

**DOCUMENTO INFORMATIVO DE INCORPORACIÓN AL MERCADO
ALTERNATIVO BURSÁTIL (“MAB”), SEGMENTO DE SOCIEDADES
ANÓNIMAS COTIZADAS DE INVERSIÓN EN EL MERCADO INMOBILIARIO
(“MAB-SOCIMI” o el “Mercado”) DE LA TOTALIDAD DE LAS ACCIONES
DE PREVISIÓN SANITARIA NACIONAL GESTIÓN SOCIMI, S.A.**

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

Diciembre 2017

El presente Documento Informativo de Incorporación al Mercado Alternativo Bursátil (el “**Documento Informativo**” o el “**DIIM**”), en su segmento de Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, ha sido redactado con ocasión de la incorporación en el MAB-SOCIMI de la totalidad de las acciones de Previsión Sanitaria Nacional Gestión SOCIMI, S.A. (la “**Compañía**”, la “**Sociedad**”, el “**Emisor**” o “**PSN GESTIÓN**”) de conformidad con el modelo establecido en el Anexo de la Circular del MAB 14/2016, de 26 de julio, sobre los requisitos y procedimientos aplicables a la incorporación y exclusión en el Mercado Alternativo Bursátil de acciones emitidas por Empresas en Expansión y por Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, modificada por la Circular del MAB 20/2016, de 5 de diciembre, y la Circular del MAB 1/2017, de 11 de abril (la “**Circular del MAB 14/2016**”), designándose a VGM Advisory Partners, S.L.U. como asesor registrado (“**VGM**” o el “**Asesor Registrado**”), en cumplimiento de lo establecido en la Circular 14/2016, y la Circular del MAB 16/2016, de 26 de julio, sobre el Asesor Registrado (la “**Circular del MAB 16/2016**”).

Los inversores en las empresas negociadas en el MAB-SOCIMI deben ser conscientes de que asumen un riesgo mayor que el que supone la inversión en empresas que cotizan en las Bolsas de Valores. La inversión en empresas negociadas en el MAB-SOCIMI debe contar con el asesoramiento adecuado de un profesional independiente.

Se recomienda al inversor leer íntegra y cuidadosamente el presente Documento Informativo con anterioridad a cualquier decisión de inversión relativa a los valores negociables de la Sociedad.

Ni la Sociedad Rectora del MAB ni la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “**CNMV**”) han aprobado o efectuado ningún tipo de verificación o comprobación en relación con el contenido del Documento Informativo.

VGM Advisory Partners S.L.U. con domicilio a estos efectos en Serrano 68, 2º Dcha., 28001 Madrid y provisto del N.I.F. nº B-86790110, debidamente inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Hoja M-562699, Folio 114 y siguientes, Tomo 31259, Sección 8a, Inscripción 1a, Asesor Registrado en el Mercado Alternativo Bursátil, actuando en tal condición respecto de la Sociedad, y a los efectos previstos en la Circular MAB 16/2016 antes citada,

DECLARA

Primero. Después de llevar a cabo las actuaciones que ha considerado necesarias para ello, siguiendo criterios de mercado generalmente aceptados, ha comprobado que la Sociedad cumple los requisitos exigidos para que sus acciones puedan ser incorporadas al Mercado.

Segundo. Ha asistido y colaborado con la Compañía en la preparación del Documento Informativo exigido por la Circular del MAB 14/2016.

Tercero. Ha revisado la información que dicha Compañía ha reunido y publicado, y entiende que cumple con la normativa y las exigencias de contenido, precisión y claridad que le son aplicables, no omite datos relevantes y no induce a confusión a los inversores.

Cuarto. Ha asesorado a la Compañía acerca de los hechos que pudiesen afectar al cumplimiento de las obligaciones que la misma ha asumido al incorporarse al segmento de MAB-SOCIMI, y sobre la mejor forma de tratar tales hechos y de evitar incumplimientos de tales obligaciones.

Índice

0. RESUMEN DE INFORMACIÓN UTILIZADA PARA LA DETERMINACIÓN DEL PRECIO DE REFERENCIA POR ACCIÓN Y PRINCIPALES RIESGOS DE INVERSIÓN..... 6

1. INFORMACIÓN GENERAL RELATIVA A LA ENTIDAD EMISORA Y SU NEGOCIO..... 12

1.1. Persona o personas, que deberán tener la condición de administrador, responsables de la información contenida en el Documento Informativo. Declaración por su parte de que la misma, según su conocimiento, es conforme con la realidad y de que no se aprecia ninguna omisión relevante.	12
1.2. Auditor de cuentas de la Sociedad	12
1.3. Identificación completa de la Sociedad (datos registrales, domicilio, ...) y objeto social	13
1.4. Breve exposición sobre la historia de la Sociedad, incluyendo referencia a los hitos más relevantes.	14
1.4.1. Evolución histórica del capital social de PSN GESTIÓN.	14
1.4.2. Hitos más significativos en la evolución de la Sociedad.	17
1.5. Razones por las que se ha decidido solicitar la incorporación a negociación en el MAB SOCIMI.	19
1.6. Descripción general del negocio del emisor, con particular referencia a las actividades que desarrolla, a las características de sus productos o servicios y a su posición en los mercados en los que opera.	20
1.6.1. Descripción de los activos inmobiliarios, situación y estado, periodo de amortización, concesión o gestión. En su caso se ofrecerá información detallada sobre la obtención de licencias de edificación de suelo urbano consolidado. También se informará del estado en que se encuentra la promoción del mismo (contrato con la empresa constructora, avance de las obras y previsión de finalización, etc.)	20
1.6.2. Eventual coste de puesta en funcionamiento por cambio de arrendatario.	42
1.6.3. Información fiscal.	42
1.6.4. Descripción de la política de inversión y reposición de activos. Descripción de otras actividades distintas de las inmobiliarias.	59
1.6.5. Informe de valoración realizado por un experto independiente de acuerdo con criterios internacionalmente aceptados, salvo que dentro de los seis meses previos a la solicitud se haya realizado una colocación de acciones o una operación financiera que resulten relevantes para determinar un primer precio de referencia para el inicio de la contratación de las acciones de la Sociedad.	60
1.7. Estrategia y ventajas competitivas del Emisor.	65
1.7.1. Estrategia.	65
1.7.2. Ventajas competitivas.	66
1.8. En su caso, dependencia con respecto a patentes, licencias o similares.	67
1.9. Nivel de diversificación (contratos relevantes con proveedores o clientes, información sobre posible concentración en determinados productos ...).	67
1.10. Principales inversiones del Emisor en cada uno de los tres últimos ejercicios y ejercicio en curso, cubiertos por la información financiera aportada (ver punto 1.13 y 1.19) y principales inversiones futuras ya comprometidas a la fecha del Documento Informativo.	

En el caso de que exista oferta de suscripción previa a la incorporación, descripción de la finalidad de la misma y destino de los fondos que vayan a obtenerse.	68
1.10.1. Principales inversiones del Emisor.	68
1.10.2. Principales inversiones futuras ya comprometidas a la fecha del Documento Informativo.	69
1.11. Breve descripción del grupo de sociedades del Emisor. Descripción de las características y actividad de las filiales con efecto significativo en la valoración o situación del Emisor.	69
1.12. Referencia a aspectos medioambientales que puedan afectar a la actividad del Emisor.	70
1.13. Información sobre tendencias significativas en cuanto a producción, ventas y costes del Emisor desde el cierre del último ejercicio hasta la fecha del Documento Informativo.	70
1.14. En el caso de que, de acuerdo con la normativa del MAB o a la voluntad del Emisor, se cuantifiquen previsiones o estimaciones de carácter numérico sobre ingresos y costes futuros (ingresos o ventas, costes, gastos generales, gastos financieros, amortizaciones y beneficio antes de impuestos) se deberá indicar expresamente que la inclusión de este tipo de previsiones y estimaciones implicará el compromiso de informar al mercado, a través del MAB, en cuanto se advierta como probable que los ingresos u costes difieren significativamente de los previstos o estimados. En todo caso, se considera como tal una variación, tanto al alza como a la baja, igual o mayor a un 10 por ciento. No obstante lo anterior, por otros motivos, variaciones inferiores a ese 10 por ciento podrían ser significativas.	71
1.14.1. Previsiones y estimaciones de carácter numérico sobre ingresos y costes futuros.	71
1.14.2. Confirmación de que las previsiones y estimaciones se han preparado utilizando criterios comparables a los utilizados para la información financiera histórica.	73
1.14.3. Asunciones y factores principales que podrían afectar sustancialmente al cumplimiento de las previsiones o estimaciones.	73
1.14.4. Aprobación del Consejo de Administración de estas previsiones o estimaciones, con indicación detallada, en su caso, de los votos en contra.	74
1.14.5. Declaración de los administradores del Emisor sobre las previsiones o estimaciones.	74
1.15. Información relativa a los administradores y altos directivos del Emisor.	74
1.15.1. Características del órgano de administración (estructura, composición, duración del mandato de los administradores), que habrá de tener carácter plural.	74
1.15.2. Trayectoria y perfil profesional de los administradores y, en el caso, de que el principal o los principales directivos no ostenten la condición de administrador, del principal o los principales directivos. En el caso de que alguno de ellos hubiera sido imputado, procesado, condenado o sancionado administrativamente por infracción de la normativa bancaria, del mercado de valores o de seguros, se incluirán las aclaraciones y explicaciones, breves, que se consideren oportunas.	77
1.15.3. Régimen de retribución de los administradores y de los altos directivos (descripción general que incluirá información relativa a la existencia de posibles sistemas de retribución basados en la entrega de acciones, en opciones sobre acciones o referenciados a la cotización de las acciones). Existencia o no de cláusulas de garantía o "blindaje" de administradores o altos directivos para casos de extinción de sus contratos, despido o cambio de control.	78
1.16. Empleados. Número total; categorías y distribución geográfica.	79
1.17. Número de accionistas y, en particular, detalle de accionistas principales, entendiendo por tales aquellos que tengan una participación igual o superior al 5% del capital social,	

incluyendo número de acciones y porcentaje sobre el capital. Detalle de los administradores y directivos que tengan una participación igual o superior al 1% del capital social.	79
1.18. Información relativa a operaciones vinculadas.	80
1.18.1. Información sobre operaciones vinculadas significativas según la definición contenida en la Orden EHA/3050/2004, de 15 de septiembre, realizadas durante el ejercicio en curso y los dos ejercicios anteriores a la fecha del Documento Informativo. En caso de no existir, declaración negativa.	80
1.19. Información financiera.	82
1.19.1. Información financiera correspondiente a los últimos tres ejercicios (o al período más corto de actividad del Emisor), con el informe de auditoría correspondiente a cada año.	82
1.19.2. En el caso de que los informes de auditoría contengan opiniones con salvedades, desfavorables o denegadas, se informará de los motivos, actuaciones conducentes a su subsanación y plazo previsto para ello.	89
1.19.3. Descripción de la política de dividendos.	89
1.19.4. Información sobre litigios que puedan tener un efecto significativo sobre el Emisor.	89
1.20. Declaración sobre el capital circulante.	89
1.21. Declaración sobre la estructura organizativa.	89
1.22. Declaración sobre la existencia del Reglamento Interno de Conducta.	90
1.23. Factores de riesgo.	90
1.23.1. Riesgos relacionados con la actividad de la Sociedad.	91
1.23.2. Riesgos vinculados a la gestión de la Compañía.	94
1.23.3. Riesgos asociados al sector inmobiliario.	95
1.23.4. Riesgos fiscales.	97
1.23.5. Riesgos sobre las acciones del Emisor.	99

2. INFORMACION RELATIVA A LAS ACCIONES..... 102

2.1. Número de acciones cuya incorporación se solicita, valor nominal de las mismas. Capital social, indicación de si existen otras clases o series de acciones y de si se han emitido valores que den derecho a suscribir o adquirir acciones. Acuerdos sociales adoptados para la incorporación.	102
2.2. Grado de difusión de los valores negociables. Descripción, en su caso, de la posible oferta previa a la incorporación que se haya realizado y de su resultado.	102
2.3. Características principales de las acciones y los derechos que incorporan. Incluyendo mención a posibles limitaciones del derecho de asistencia, voto y nombramiento de administradores por el sistema proporcional.	103
2.4. En caso de existir, descripción de cualquier condición a la libre transmisibilidad de las acciones compatible con la negociación en el MAB-SOCIMI.	108
2.5. Pactos parasociales entre accionistas o entre la Sociedad y accionistas que limiten la transmisión de acciones o que afecten al derecho de voto.	109
2.6. Compromisos de no venta o transmisión, o de no emisión, asumidos por accionistas o por la Sociedad con ocasión de la incorporación a negociación en el MAB-SOCIMI.	112
2.7. Las previsiones estatutarias requeridas por la regulación del Mercado Alternativo Bursátil relativas a la obligación de comunicar participaciones significativas y los pactos	

parasociales, requisitos exigibles a la solicitud de exclusión de negociación en el MAB y cambios de control de la Sociedad.	113
2.8. Descripción del funcionamiento de la Junta General.	115
2.9. Proveedor de liquidez con quien se haya firmado el correspondiente contrato de liquidez y breve descripción de su función.	117
3. OTRA INFORMACIÓN DE INTERÉS.	120
4. ASESOR REGISTRADO Y OTROS EXPERTOS O ASESORES.	121
4.1. Información relativa al Asesor Registrado, incluyendo las posibles relaciones y vinculaciones con el Emisor.	121
4.2. En caso de que el Documento Informativo incluya alguna declaración o informe de tercero emitido en calidad de experto se deberá hacer constar, incluyendo cualificaciones y, en su caso, cualquier interés relevante que el tercero tenga en el Emisor.	121
4.3. Información relativa a otros asesores que hayan colaborado en el proceso de incorporación al MAB.	122
ANEXO I. Comunicación a la Agencia Tributaria de la opción para aplicar el régimen de SOCIMI.	
ANEXO II. Estados financieros intermedios de la Sociedad del periodo de ocho meses finalizado el 31 de agosto de 2017, junto con el correspondiente informe de auditoría.	
ANEXO III. Informe de valoración independiente de las acciones de la Sociedad y de sus activos inmobiliarios realizado por Ernst & Young Servicios Corporativos S.L.	
ANEXO IV. Informe sobre la estructura organizativa y el sistema de control interno de la Sociedad.	

0. RESUMEN DE INFORMACIÓN UTILIZADA PARA LA DETERMINACIÓN DEL PRECIO DE REFERENCIA POR ACCIÓN Y PRINCIPALES RIESGOS DE INVERSIÓN.

En cumplimiento con lo previsto en la Circular del MAB 14/2016 sobre el régimen aplicable a las Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario ("**SOCIMI**") cuyos valores se incorporen al MAB, la Sociedad ha encargado a Ernst & Young Servicios Corporativos, S.L. ("**EY**") una valoración de mercado independiente de sus acciones a 1 de agosto de 2017. Una copia del mencionado informe de valoración de fecha 22 de septiembre de 2017 se adjunta en el Anexo III de este Documento Informativo. El Mercado Alternativo Bursátil no ha verificado ni comprobado las hipótesis y proyecciones realizadas ni el resultado de la valoración.

EY ha realizado la valoración de las acciones de la Sociedad en base a la metodología *Triple Net Asset Value* ("**Triple NAV**"), calculando el valor de la Compañía a partir del valor en libros del patrimonio de la misma a la fecha de la valoración y llevando a cabo ajustes con objeto de reflejar el valor de mercado de los activos y pasivos que son posteriormente añadidos o deducidos del valor en libros del patrimonio.

En concreto, los procedimientos realizados por EY en el proceso de valoración para la determinación del triple NAV de PSN GESTIÓN han sido los siguientes:

- Obtención de la cifra del Patrimonio Neto del balance de situación basado en los estados financieros a 1 de agosto de 2017, a dicha fecha no auditado.
- Realización de los siguientes ajustes al Patrimonio Neto:
 - Cálculo de las plusvalías generadas por los activos, como la diferencia entre el valor de mercado de los activos inmobiliarios, es decir, el *Gross Asset Value* ("**GAV**") de la Sociedad, y su valor teórico contable. Para ello, se ha tomado como referencia el informe de valoración de los activos de la Sociedad realizado por E&Y, a fecha 31 de julio de 2017 y emitido el 21 de septiembre de 2017, de acuerdo con los Estándares de valoración RICS, en base a la edición del Red Book publicada el año 2014 "RICS Valuation – Professional Standards"; una copia de este informe se adjunta en el Anexo III del presente Documento Informativo.
 - Ajuste en el inmovilizado material para evitar duplicidades en el cálculo del valor de las plusvalías de los activos inmobiliarios.
 - Cálculo de los impuestos diferidos asociados a las plusvalías derivadas del Impuesto de Sociedades.
 - Ajuste sobre los gastos de estructura necesarios para gestionar los activos.

Tanto los procedimientos realizados por EY indicados anteriormente como las hipótesis que han tenido en cuenta se desarrollan en mayor detalle en el apartado 1.6.5 del presente Documento Informativo.

Por último, con el objetivo de proporcionar un rango de valores alto y bajo, EY ha realizado los siguientes análisis de sensibilidad:

- Rango alto: una variación en el GAV de +5% (con el consiguiente impacto en los pasivos por impuestos diferidos), y del +0,5% a la tasa de descuento de los costes de estructura.
- Rango bajo: una variación en el GAV de -5% (con el consiguiente impacto en los pasivos por impuestos diferidos), y del -0,5% a la tasa de descuento de los costes de estructura.

Una vez obtenidas las plusvalías y minusvalías a ajustar al Patrimonio Neto, así como los análisis de sensibilidad comentados, el informe de EY concluye un valor para los fondos propios de PSN GESTIÓN según el Triple NAV a 1 de agosto de 2016 entre 25.893 y 30.059 miles de euros, con un valor por acción entre 13,1 y 15,2 euros, tal y como se detalla en la siguiente tabla.

€ miles	Rango bajo	Rango medio	Rango alto
Patrimonio Neto	22.501	22.501	22.501
(+) Plusvalías de activos	13.036	14.884	16.733
(-) Inmovilizado material	(182)	(182)	(182)
(-) Pasivos por impuesto diferido	(3.213)	(3.675)	(4.138)
(-) Gasto de estructura	(6.249)	(5.463)	(4.855)
Triple NAV	25.893	28.065	30.059
Número de acciones (miles)	1.979,5	1.979,5	1.979,5
Triple NAV por acción (€)	13,1	14,2	15,2

Durante el mes de octubre de 2017, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija (**“PSN MUTUA”**), accionista mayoritario de PSN GESTIÓN, realizó una colocación de acciones de la Compañía por un importe total de 2.179.302,4 euros, vendiéndose 153.472 acciones a un precio de 14,20 euros por acción, en el rango medio establecido por E&Y en su informe de valoración, entre 166 nuevos accionistas, cada uno de ellos con un porcentaje inferior al 5% del capital social de la Sociedad (la **“Colocación de Acciones”**).

Con fecha 30 de noviembre de 2017, el Consejo de Administración de la misma ha acordado tomar como precio de referencia para el inicio de la contratación de las acciones en el Mercado un valor por acción de 14,20 euros, lo que supone un valor de la totalidad de las acciones de la Compañía de 28.108.459,8 euros. Para la determinación del precio de referencia, el Consejo de Administración ha tomado en consideración el informe de valoración independiente de E&Y, situándose el precio de referencia en el rango medio establecido en el mismo, y coincidiendo con el precio al que se realizó la Colocación de Acciones.

Principales riesgos de inversión

Antes de adoptar la decisión de invertir adquiriendo acciones de PSN GESTIÓN, además de toda la información expuesta en este Documento Informativo, deben tenerse en cuenta, entre otros, los riesgos que se enumeran en el apartado 1.23, que podrían afectar de manera adversa al negocio, los

resultados, las perspectivas o la situación financiera, económica o patrimonial del Emisor, siendo los principales:

- *Riesgo de concentración de la actividad.*

Tal como se detalla en el apartado 1.9 del presente Documento Informativo, aunque los inmuebles de la Sociedad se encuentran distribuidos en 21 ciudades, 18 en España y 3 en Portugal, el 81,34% de su valor (de acuerdo al informe de valoración de activos de E&Y con fecha 21 de septiembre de 2017 que se adjunta como Anexo III al presente Documento Informativo) y el 78,42% de las rentas anuales en vigor de los mismos a 31 de agosto de 2017 están concentrados en la ciudad de Madrid en los activos situados en 5 edificios.

Por otra parte, la Compañía cuenta con 14 inquilinos, concentrándose en 5 de ellos el 95,51% de las rentas anuales totales en vigor a 31 de agosto de 2017, entre dichos inquilinos destaca BookingRes, S.L. que supone el 42,49% de los alquileres (por el contrato del edificio para uso hotelero de la calle Don Ramón de la Cruz, 94 de Madrid) y el GRUPO PSN que representa el 22,97% (por el arrendamiento de diversos activos a PSN, Asesoramiento y Gestión del Riesgo S.A.U. ("**PSN AGR**") y PSN Educación y Futuro, S.A. ("**PSN EDUCACIÓN**")). Si el peso de los arrendamientos del GRUPO PSN no se reduce en los próximos años podría perderse el régimen de SOCIMI, situación que la Compañía no espera que ocurra a medida que los activos desocupados en la actualidad se vayan alquilando a otros inquilinos.

En este sentido la inversión en acciones del Emisor puede implicar un mayor riesgo que las inversiones en empresas que tengan carteras de inversión más diversificadas que la suya.

- *Riesgo de la gestión del patrimonio inmobiliario.*

La actividad principal de PSN GESTIÓN es patrimonialista, focalizada en la inversión en inmuebles para el arrendamiento.

En esta actividad, si no se realiza una correcta gestión, existe riesgo de desocupación en los inmuebles arrendados. Por tanto, si la Sociedad no consigue que sus actuales inquilinos renueven los contratos de arrendamiento a su vencimiento, o la renovación de dichos contratos se realiza en términos menos favorables para PSN GESTIÓN o no se consiguen nuevos arrendatarios, se podría producir una disminución significativa de los ingresos.

Además, en el negocio de patrimonio, existe el riesgo de insolvencia o falta de liquidez de los arrendatarios que podría ocasionar la falta de pago del precio del alquiler, produciéndose, por tanto, una disminución en los ingresos de la Compañía. PSN GESTIÓN no puede asegurar el cumplimiento contractual de terceras partes.

La Sociedad no sólo tendría menos efectivo disponible por la disminución de los ingresos netos por alquileres, sino que además podría sufrir un descenso significativo en el valor de sus inmuebles. Asimismo, las inversiones realizadas para el mantenimiento y gestión de los inmuebles, tales como,

impuestos, gastos por servicios, seguros, costes de mantenimiento y renovación, generalmente no se reducen de manera proporcional en caso de disminución de los ingresos por las rentas de dichos inmuebles.

Por ello, si la Sociedad no lograra mantener unos niveles de ocupación elevados o disminuyera la demanda en el mercado de alquiler por otros factores, o no fuera capaz de disminuir los costes asociados por el mantenimiento y la gestión de los inmuebles en caso de disminución de los ingresos por rentas, las actividades, los resultados y la situación financiera de PSN GESTIÓN podrían verse significativamente afectados de forma desfavorable.

- *Riesgo de no ejecución de las previsiones.*

Tal como se detalla en el apartado 1.14 del presente Documento Informativo, la Sociedad ha incluido previsiones para los ejercicios 2017 y 2018. El cumplimiento de las mismas estará condicionado por, entre otras cuestiones, la materialización de las asunciones contempladas.

El potencial inversor debe tener en cuenta que existe una serie de factores de riesgo, detallados en dicho apartado, que podrían afectar sustancialmente al cumplimiento de las previsiones de la Sociedad, lo que afectaría de esta manera a la situación financiera y valoración de la Compañía.

- *Riesgo como consecuencia de que la actividad de la Sociedad esté gestionada externamente.*

Según se indica en el apartado 1.6.1 de este Documento Informativo, la actividad de la Sociedad es gestionada externamente por SERCON de acuerdo a los términos del Contrato de Gestión. En consecuencia, la marcha de la Sociedad y de sus negocios depende de la Gestora y, más concretamente, de su experiencia, destreza y juicio.

La Sociedad depende de la capacidad de la Gestora para crear y gestionar una cartera de inversión inmobiliaria capaz de generar rentabilidades atractivas. En este sentido, no puede asegurarse que la Gestora vaya a maximizar los objetivos de inversión marcados por la Sociedad, ni que el resultado obtenido en el pasado por la Gestora en las tareas realizadas por delegación del Emisor sea, ni pretende ser, indicativo del resultado o los resultados futuros de PSN GESTIÓN. Además, cualquier error, total o parcial, a la hora de identificar, seleccionar, negociar, ejecutar y gestionar inversiones por parte de la Gestora (o de cualquier otro gestor que pueda sustituirla en el futuro) podría tener un efecto negativo significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

Por otra parte, toda interrupción de los servicios u operaciones de la Gestora por cualquier motivo podría causar una interrupción significativa de las operaciones de la Compañía hasta que, en su caso, se encontrara un sustituto adecuado, así como otras actividades presentes o futuras de la Gestora podrían distraer tiempo y recursos sustanciales de cara a los servicios que debe prestar a la Sociedad. Dichas circunstancias podrían tener un efecto desfavorable significativo en el negocio y resultados del Emisor.

- *Riesgo derivado de que los intereses del GRUPO PSN, accionista mayoritario de la Sociedad, pueden diferir de los intereses del resto de accionistas.*

GRUPO PSN es el accionista mayoritario de la Sociedad, a través de PSN MUTUA y AMIC, con una participación indirecta en el capital social del 91,67%, lo que implica que tiene capacidad para influir significativamente en la adopción de acuerdos por la Junta General de Accionistas así como en el nombramiento de la mayoría de los miembros del Consejo de Administración de la Compañía. A su vez el GRUPO PSN también es el propietario de la totalidad de las acciones de la Gestora.

En ese sentido, en la actualidad existe un control de gestión efectivo del GRUPO PSN sobre la Sociedad a través (i) del Consejo de Administración de PSN GESTIÓN, ya que como se indica en el apartado 1.15.1 anterior todos sus miembros son a su vez consejeros del GRUPO PSN, y (ii) del Contrato de Gestión con la Gestora.

Los intereses del GRUPO PSN pueden diferir de los que tengan el resto de accionistas de la Sociedad, y podrían darse situaciones de posibles conflictos de interés. De cara a evitar dichos conflictos, la Ley de Sociedades de Capital (“LSC”) impone a los consejeros el deber de comunicar al Consejo de Administración cualquier situación de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener con el interés de la Sociedad, y que el administrador afectado se abstenga de intervenir en los acuerdos o decisiones relativos a la operación a que el conflicto se refiera. Igualmente, los consejeros deben comunicar la participación directa o indirecta que, tanto ellos como las personas vinculadas a los mismos, tuvieran en el capital de una sociedad con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituya el objeto social de la Compañía, y comunicar igualmente los cargos o las funciones que en ella ejerzan.

Asimismo, en el artículo 13 del RIC de la Sociedad se establece para las personas afectadas por el mismo los siguientes principios generales de actuación aplicables en situaciones de posible conflicto de interés (i) independencia (con libertad de juicio, lealtad a la Sociedad e independientemente de intereses propios o ajenos), (ii) abstención de actuación y (iii) comunicación de cualquier potencial conflicto de interés al Director de Cumplimiento del Reglamento Interno de Conducta.

- *Riesgo por limitaciones a la transmisión de acciones y la necesidad de adherirse al Pacto de Accionistas*

Tal como se detalla en el apartado 2.5 siguiente, PSN MUTUA y AMIC suscribieron con fecha 13 de octubre de 2017 un Pacto de Accionistas en virtud del cual:

- En el caso de que un accionista firmante del Pacto de Accionistas pretendiese transmitir un número de acciones de la Sociedad a un tercero de tal modo que, como resultado de dicha transmisión, el tercero resultase titular de un número de acciones de la Sociedad representativas de, al menos, un 5% del capital social con derecho a voto de la misma, será de aplicación el procedimiento que se detalla en el apartado 2.5 del presente Documento Informativo; dicho procedimiento implica, entre otros aspectos, que para poder realizar la transmisión de las acciones a un tercero (i) los accionistas suscriptores del Pacto de

Accionistas no deben haber ejercitado su derecho de adquisición preferente sobre esas acciones, (ii) la transmisión sea autorizada por el Consejo de Administración de PSN GESTIÓN, y (iii) el adquirente se adhiera por escrito al Pacto de Accionistas. Lo anterior se aplicará igualmente (i) a la transmisión de los derechos de asunción preferente, así como (ii) en caso que se produzca un cambio de control en cualquier de los accionistas personas jurídicas (se considerará que hay un cambio de control si dichos accionistas dejaran de ser controlados por la persona física o jurídica que los controla o de pertenecer al grupo al que pertenecen).

- En caso de producirse un incumplimiento del Pacto de Accionistas, los accionistas cumplidores, además del derecho de indemnización, dispondrán, de manera conjunta o independiente, a elección de los accionistas cumplidores de un derecho de opción de compra, por el cual el accionista incumplidor deberá transmitir las acciones de las que sea titular en el capital social de la Compañía en el momento del incumplimiento, a favor de los Socios cumplidores ejercitantes, en proporción a la participación de estos últimos en el capital social de la Compañía. El precio de venta de las participaciones sociales será el valor nominal de las mismas.
- Los suscriptores del Pacto de Accionistas se comprometen a instruir a los consejeros que en cada momento designen para que suscriban por escrito un compromiso de no adquirir, en una o sucesivas operaciones, un número de acciones de la Sociedad que represente más del 2% del capital social con derecho a voto de la misma.
- *Riesgo asociado a la valoración de las acciones de la Sociedad.*

Tal como se indica en los apartados 0 y 1.6.5 del presente Documento Informativo, E&Y ha emitido un informe de valoración independiente de las acciones de la Sociedad. Esta valoración se fundamenta en numerosas hipótesis sin confirmar así como en las proyecciones financieras de la Compañía consideradas por E&Y en su informe. Por tanto dicha valoración no puede tomarse como una estimación o aproximación de los precios a los que las acciones del Emisor podrían venderse en el MAB ni como una garantía de los precios que podrían conseguirse en caso de que la Sociedad decidiese vender sus activos el mercado.

Las mencionadas hipótesis y proyecciones incluyen, entre otras, estimaciones relativas al grado de ocupación de los activos propiedad de PSN GESTIÓN, a la futura actualización de rentas, a la rentabilidad de salida o a la tasa de descuento empleada, con las que un potencial inversor podría no estar de acuerdo.

1. INFORMACIÓN GENERAL RELATIVA A LA ENTIDAD EMISORA Y SU NEGOCIO.

1.1. Persona o personas, que deberán tener la condición de administrador, responsables de la información contenida en el Documento Informativo. Declaración por su parte de que la misma, según su conocimiento, es conforme con la realidad y de que no se aprecia ninguna omisión relevante.

D. Miguel José Carrero López y D. Esteban Ímaz Buenechea, como Presidente y Secretario consejero respectivamente de la Sociedad, en nombre y representación de Previsión Sanitaria Nacional Gestión SOCIMI S.A., en virtud de facultades expresamente conferidas por el Consejo de Administración de la Sociedad en fecha 6 de noviembre de 2017, en ejercicio de la delegación conferida por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 6 de noviembre de 2017, asumen la responsabilidad por el contenido del presente Documento Informativo, cuyo formato se ajusta al Anexo de la Circular del MAB 14/2016.

D. Miguel José Carrero López y D. Esteban Ímaz Buenechea, como responsables del presente Documento Informativo, declaran que la información contenida en el mismo es, según su conocimiento, conforme con la realidad y no incurre en ninguna omisión relevante que pudiera afectar a su contenido.

1.2. Auditor de cuentas de la Sociedad

Los estados financieros intermedios del periodo de ocho meses finalizado el 31 de agosto de 2017 han sido auditados por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. ("**PwC**"), sociedad domiciliada en Torre PwC, Paseo de la Castellana, 259 B, Madrid, con C.I.F. B-79031290, e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, sección 3ª, al Tomo 9.267, Folio 75, Hoja 87.250-1 y en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas (ROAC) con el número S0242.

Los estados financieros intermedios antes indicados han sido formulados a partir de los registros contables de la Sociedad al 31 de agosto de 2017 y se presentan de acuerdo con la legislación mercantil vigente y con las normas establecidas en el Plan General de Contabilidad aprobado mediante Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, y modificaciones incorporadas a éste mediante el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre y el Real Decreto 602/2016, de 2 de diciembre).

PwC fue designado auditor de cuentas de la Compañía por acuerdo de la Junta General Extraordinaria y Universal de la Compañía adoptado con fecha 13 de septiembre de 2017, para llevar a cabo la auditoría de las Cuentas Anuales de la Sociedad. El nombramiento se efectuó para los ejercicios sociales finalizados el 31 de diciembre de 2017, 2018 y 2019.

1.3. Identificación completa de la Sociedad (datos registrales, domicilio, ...) y objeto social

Previsión Sanitaria Nacional Gestión SOCIMI, S.A. es una sociedad anónima de duración indefinida y domiciliada en la calle Génova nº 26, 28004 Madrid (España) con C.I.F. número A-78312949.

La Sociedad fue constituida con la denominación de Previsión Sanitaria Nacional Gestión, S.A., Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva mediante escritura autorizada ante el Notario de Madrid, D. Francisco Pastor Moreno, con fecha 26 de junio de 1986, número 1182 de orden de su protocolo e inscrita con fecha 1 de septiembre de 1986 en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 1.144, libro 0, sección 3, folio 129, hoja 70.637, e inscripción 1, inscribiéndose en el Registro Especial de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva del Ministerio de Economía y Hacienda con el número 50.

El 14 de diciembre de 2016 el accionista único, ejerciendo las competencias de la Junta General de PSN GESTIÓN, acuerda modificar su denominación a Previsión Sanitaria Nacional Gestión S.A.U., decisión que se eleva a público el 5 de abril de 2017 mediante escritura autorizada ante el Notario de Madrid D. Rafael Bonardell Lenzano, número 645 de orden de protocolo del Notario de Madrid D. Luis Quiroga Gutiérrez al que sustituye, e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 18 de mayo de 2017, tomo 13193, Libro 0, folio 127, sección 8, Hoja M-66548 e inscripción 48.

Con fecha 13 de septiembre de 2017 la Compañía acuerda cambiar su denominación a Previsión Sanitaria Nacional Gestión SOCIMI, S.A., decisión que eleva a público el 26 de septiembre de 2017 en virtud de escritura autorizada ante el Notario de Madrid, D. Antonio Morenés Giles, número 1.444 de orden de su protocolo e inscrita con fecha 7 de noviembre de 2017 en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 36.411, folio 84, sección 8, hoja M-66548, e inscripción 54.

El objeto social de la Sociedad está incluido en el artículo 2º de sus Estatutos Sociales, cuyo texto se transcribe a continuación:

"Artículo 2º.- Objeto Social

La sociedad tendrá por objeto social la realización de las siguientes actividades, ya sea en territorio nacional o en el extranjero:

- a. La adquisición y promoción de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento.*
- b. La tenencia de participaciones en el capital de otras sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMI) o en el de otras entidades no residentes en territorio español que tengan el mismo objeto social que aquéllas 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.*
- c. 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 establecidos para las SOCIMI por la legislación vigente.

- d. *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.*

Junto con la actividad económica derivada del objeto social principal, la Sociedad podrá desarrollar otras actividades accesorias, entendiéndose como tales aquellas cuyas rentas representen, en su conjunto menos del 20 por 100 de las rentas de la Sociedad en cada periodo impositivo, o aquellos que puedan considerarse accesorias de acuerdo a la Ley aplicable en cada momento.

Quedan excluidas todas aquellas actividades para cuyo ejercicio la ley exija requisitos que no pueden ser cumplidos por la Sociedad. Si las disposiciones legales exigiesen para el ejercicio de alguna actividad comprendida en el objeto social algún título profesional, autorización administrativa previa, inscripción en un registro público, o cualquier otro requisito, dicha actividad no podrá iniciarse hasta que se hayan cumplido los requisitos profesionales o administrativos exigidos.

Las actividades integrantes en el objeto social podrán ser desarrolladas por la Sociedad, total o parcialmente, de modo indirecto, mediante la titularidad de acciones o de participaciones en sociedades con objeto análogo o idéntico”.

1.4. Breve exposición sobre la historia de la Sociedad, incluyendo referencia a los hitos más relevantes.

1.4.1. Evolución histórica del capital social de PSN GESTIÓN.

Constitución de la Sociedad.

El 26 de junio de 1986 se constituye la Compañía, mediante escritura autorizada ante el Notario de Madrid, D. Francisco Pastor Moreno, número 1182 de orden de su protocolo e inscrita con fecha 1 de septiembre de 1986 en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 1.144, libro 0, sección 3, folio 129, hoja 70.637, e inscripción 1, con un capital social de 100.000.000 pesetas representado mediante 100.000 acciones de 1.000 pesetas de valor nominal cada una, suscritas y desembolsadas en su totalidad mediante aportaciones dinerarias por (i) PSN MUTUA que suscribe 90.000 acciones, (ii) PAS, S.A. que suscribe 5.000 acciones y (iii) Gabinete de Estudios Económicos, S.A. que suscribe 5.000 acciones.

PSN MUTUA, con origen en 1930, es la mutua de los profesionales universitarios (principalmente sanitarios) y cabecera de un grupo de empresas que tiene como objetivo dar un servicio integral a los mismos y sus colegios profesionales, con entre otros productos de protección, ahorro y jubilación, inversión, y responsabilidad civil (“GRUPO PSN”), que se describe en el apartado 1.11 del presente Documento Informativo.

Declaración de unipersonalidad en 2013.

Tras varias compraventas, PSN MUTUA se convierte en el socio único de la Compañía el 10 de octubre de 2013, otorgando escritura de declaración de unipersonalidad ante el notario de Madrid, D. Luis Quiroga Gutiérrez, con fecha 10 de octubre de 2013, número 1381 de orden de su protocolo, e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 22 de octubre de 2013, tomo 13193, folio 126, sección 8, Hoja M-66548 e inscripción 45.

Reducciones y ampliación de capital en 2016.

El 14 de diciembre de 2016 el accionista único, ejerciendo las competencias de la Junta General Extraordinaria de PSN GESTIÓN, adopta las siguientes decisiones:

- Reducir el capital social en la cifra de 12,104384 euros con el exclusivo objeto de redenominar su cifra al euro, mediante la disminución del valor nominal de las cien mil acciones que componen el capital social que pasarán a tener un valor nominal de 6,01 euros cada una de ellas quedando fijada la cifra de capital social en 601.000 euros, creando una reserva indisponible sobre la cantidad objeto de reducción en los términos previstos en el artículo 28 de la Ley 46/1998, de 17 de diciembre, sobre introducción del euro.
- Reducir el capital social en la cifra de 350.984 euros mediante la amortización de 58.400 acciones con la finalidad de restablecer el equilibrio patrimonial de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 317 de la LSC, pasando la Sociedad a tener un capital social de 250.016 euros, dividido en 41.600 acciones de 6,01 euros de valor nominal cada una de ellas.
- Aumentar el capital social en la cantidad de 20.434 euros, mediante la emisión de 3.400 acciones de 6,01 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas por medio de aportación dineraria por el socio único. Tras esta ampliación el capital social resultante de la Compañía es de 270.450 euros, dividido en 45.000 acciones de 6,01 euros de valor nominal cada una, propiedad todas ellas de PSN MUTUA.

Los acuerdos anteriores se elevan a público con fecha 5 de abril de 2017 mediante escritura autorizada ante el Notario de Madrid D. Rafael Bonardell Lenzano, número 645 de orden de protocolo del Notario de Madrid D. Luis Quiroga Gutiérrez al que sustituye, e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 18 de mayo de 2017, tomo 13193, Libro 0, folio 127, sección 8, Hoja M-66548 e inscripción 48.

Ampliación de capital en 2017

Con fecha 1 de agosto de 2017 el socio único, ejerciendo las competencias de la Junta General Extraordinaria de PSN GESTIÓN, adopta la decisión de aumentar el capital social, con renuncia del accionista único a su derecho de suscripción preferente, en 11.626.158,69 euros mediante la emisión de 1.934.469 acciones, con un valor nominal de 6,01 euros y una prima de emisión de 5,5 euros cada una de ellas, lo que hace un importe efectivo total de 22.265.738,19 euros.

Las nuevas acciones son suscritas y desembolsadas en su totalidad, por medio de aportaciones no dinerarias y dinerarias, de acuerdo a la forma y en la proporción que a continuación se especifica:

- 1.477.615 acciones por PSN MUTUA, como contraprestación de la aportación de la rama de actividad integrada por determinados inmuebles junto con los derechos, obligaciones y relaciones jurídicas vinculados a los mismos, con una valoración global de 17.007.338,20 euros, y de la aportación dineraria por importe de 10,45 euros.
- 456.854 acciones por AMIC Seguros Generales, S.A.U. ("AMIC"), filial de PSN MUTUA, como contraprestación de la aportación de la rama de actividad integrada por determinados inmuebles junto con los derechos, obligaciones y relaciones jurídicas vinculados a los mismos, con una valoración global de 5.258.378,51 euros, y de la aportación dineraria por importe de 11,03 euros.

Los activos inmobiliarios aportados por PSN MUTUA y AMIC son los relacionados en el apartado 1.6.1 del presente Documento Informativo.

La ampliación de capital se eleva a público con fecha 28 de agosto de 2017 mediante escritura autorizada ante el Notario de Madrid D. Carlos de Alcocer Torra, número 5.975 de orden de su protocolo, y queda inscrita en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 27 de septiembre de 2017, tomo 13.193, folio 130, sección 8, Hoja M-66548 e inscripción 51.

Consecuencia de lo anterior, la cifra del capital social del Emisor aumenta hasta la cantidad de 11.896.608,69 euros, representado por 1.979.469 acciones de 6,01 euros de valor nominal cada una, distribuidas de la siguiente forma:

Accionista	Nº acciones	Nominal €	% capital
PSN MUTUA	1.522.615	9.150.916,15	76,92%
AMIC	456.854	2.745.692,54	23,08%
Total	1.979.469	11.896.608,69	100,00%

Colocación de Acciones en 2017

Durante el mes de octubre de 2017, PSN MUTUA realiza la Colocación de Acciones de la Compañía por un importe total de 2.179.302,4 euros, vendiéndose 153.472 acciones a un precio de 14,20 euros por acción entre 166 nuevos accionistas.

Tras la Colocación de Acciones, el capital social queda repartido entre los accionistas como se indica a continuación:

Accionista	Nº acciones	Nominal €	% capital
PSN MUTUA	1.369.143	8.228.549,43	69,17%
AMIC	456.854	2.745.692,54	23,08%
Resto (166 accionistas)	153.472	922.366,72	7,75%

Total	1.979.469	11.896.608,69	100,00%
-------	-----------	---------------	---------

Autocartera.

El 1 de diciembre de 2017 se formaliza mediante contrato privado la venta por parte de PSN MUTUA a la propia Sociedad de 11.515 acciones, con el fin de que PSN GESTIÓN destine las mismas a su puesta a disposición del Proveedor de Liquidez para cumplir con los compromisos adquiridos en virtud del Contrato de Liquidez.

Tal como se indica en el apartado 1.17 del presente Documento Informativo, después de esta operación, la distribución de las acciones de la Sociedad es la siguiente:

Accionista	Nº acciones	Nominal €	% capital
PSN MUTUA	1.357.628	8.159.344,28	68,59%
AMIC	456.854	2.745.692,54	23,08%
Resto (166 accionistas)	153.472	922.366,72	7,75%
Autocartera	11.515	69.205,15	0,58%
Total	1.979.469	11.896.608,69	100,00%

Tal como se indica al principio de este apartado, PSN MUTUA, con origen en 1930, es la mutua de los profesionales universitarios (principalmente sanitarios) y cabecera del GRUPO PSN (descrito en el apartado 1.11 del presente Documento Informativo), un grupo de empresas que tiene como objetivo dar un servicio integral a los mismos y sus colegios profesionales, con entre otros productos de protección, ahorro y jubilación, inversión, y responsabilidad civil.

AMIC es una empresa aseguradora que forma parte del GRUPO PSN desde enero de 2015 y elabora los productos aseguradores No Vida del mismo.

1.4.2. Hitos más significativos en la evolución de la Sociedad.

Tras la constitución de PSN GESTIÓN, el 26 de junio de 1986, comienza su actividad como Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, inicialmente con la administración, representación, gestión de las inversiones, así como la gestión de las suscripciones y reembolsos del fondo de inversión mobiliaria denominado Previsión Sanitaria Nacional, Plan de Ahorro, F.I.M., creado el 22 de enero de 1987, para pasar más tarde también a gestionar hasta el año 2012 otros dos nuevos fondos de inversión mobiliaria, el P.S.N., Renta Fija, F.I.M. el 8 de junio de 1992, y el P.S.N., Plan de Inversión, F.I.M. el 17 de junio de 1999.

A la largo de 2012, dentro de proceso de reestructuración del GRUPO PSN, la Compañía fue adoptando las decisiones necesarias con el fin de que PSN GESTIÓN abandonará la gestión de los fondos de inversión que en ese momento estaba gestionando, así como su actividad regulada, dados los costes asociados a la actividad y la estructura de los fondos de inversión, que dificultaba su actuación como fabricante del producto final, por lo que tras garantizar la oferta a los clientes a través de los acuerdos con Banco de Madrid, potenciando los servicios de valor añadido a los mismos, y tras

la fusión de los fondos gestionados por la Sociedad con los fondos gestionados por Banco de Madrid Gestión de Activos SGIIC, SAU, la Junta General Extraordinaria universal de accionistas acuerda por unanimidad con fecha 2 de agosto de 2012 (i) la disolución de PSN GESTIÓN, abriendo el correspondiente periodo de liquidación, así como (ii) el cese de los consejeros y el nombramiento de los liquidadores de la Sociedad. Tal acuerdo es elevado a público con fecha 6 de septiembre de 2012 mediante escritura autorizada ante el Notario de Madrid D. Rafael Bonardell Lenzano, número 1.252 de orden de su protocolo, y queda inscrita en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 23 de octubre de 2012, tomo 13193, Libro 0, folio 126, sección 8, Hoja M-66548 e inscripción 44.

La Sociedad, tras la correspondiente solicitud de fecha 18 de julio de 2012, causó baja del registro de Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”) con fecha 11 de noviembre de 2012.

Como consecuencia de un proceso de inspección iniciado en 2011, la CNMV comunicó a la Compañía en julio de 2013 resolución con propuesta de sanción grave por importe de 303.000 euros, la cual fue recurrida y, con fecha de 12 de mayo de 2014 se impuso sanción abonada por PSN GESTIÓN en septiembre de 2014. Previo recurso del Emisor, con fecha 13 de octubre de 2015 se dictó sentencia por la sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional, por la que se desestima el mismo.

El 14 de diciembre de 2016 el socio único ejerciendo las competencias de la Junta General de PSN GESTIÓN adopta las decisiones de (i) restablecer el equilibrio patrimonial del Emisor mediante las reducciones y ampliación de capital descritas en el apartado 1.4.1 anterior, (ii) reactivar la Sociedad poniendo fin al estado de liquidación y (iii) modificar el objeto social al actual de cara a su adaptación al régimen de SOCIMI, pasando a ser la actividad principal de la misma la adquisición y promoción de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento, tal como se indica en el apartado 1.3 del presente Documento Informativo. Dichos acuerdos se elevan a público con fecha 5 de abril de 2017 mediante escritura autorizada ante el Notario de Madrid D. Rafael Bonardell Lenzano, número 645 de orden de protocolo del Notario de Madrid D. Luis Quiroga Gutiérrez al que sustituye, y queda inscrita en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 18 de mayo de 2017, tomo 13193, Libro 0, folio 127, sección 8, Hoja M-66548 e inscripción 48.

El Consejo de Administración celebrado el 15 de junio de 2017 acuerda el traslado del domicilio social de la Sociedad al actual en la calle Génova, número 26 de Madrid, decisión que se eleva a público el 29 de junio de 2017 en virtud de escritura autorizada ante el Notario de Madrid, D. Luis Quiroga Gutiérrez, número 1.367 de orden de su protocolo e inscrita con fecha 27 de julio de 2017 en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 13193, folio 129, sección 8, hoja M-66548, e inscripción 49.

Como continuación de la reactivación de la Compañía y la modificación de su objeto social, con la finalidad de fortalecer la gestión del patrimonio inmobiliario del Grupo PSN y dotar a PSN GESTIÓN de los activos inmobiliarios y las relaciones jurídicas vinculadas a los mismos, para poder llevar a cabo su objeto social así como acogerse al régimen fiscal aplicable a la SOCIMI, el socio único considera conveniente que en la Sociedad se concentre el negocio de arrendamiento de bienes inmuebles existente hasta ese momento en PSN MUTUA y AMIC. Para ello, tal como se señala en el apartado

1.4.1 anterior, con fecha 1 de agosto de 2017, el socio único, ejerciendo las competencias de la Junta General de PSN GESTIÓN, adopta la decisión de aumentar el capital social en 11.626.158,69 euros por medio de aportaciones no dinerarias y dinerarias, que es suscrita en su totalidad por PSN MUTUA y AMIC, estando compuestas las aportaciones no dinerarias realizadas por las ramas de actividad integradas por los inmuebles descritos en el apartado 1.6.1 del presente Documento Informativo junto con los derechos, obligaciones y relaciones jurídicas vinculados a los mismos. Dicha ampliación de capital se eleva a público con fecha 28 de agosto de 2017 mediante escritura autorizada ante el Notario de Madrid D. Carlos de Alcocer Torra, número 5.975 de orden de su protocolo, y queda inscrita en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 27 de septiembre de 2017, tomo 13.193, folio 130, sección 8, Hoja M-66548 e inscripción 51.

Los derechos, obligaciones y relaciones jurídicas vinculados a los inmuebles aportados en la ampliación de capital descrita en el párrafo anterior corresponden a los contratos de arrendamiento, los contratos de suministro, y especialmente los contratos de prestación de servicios, en los que se encontraba incluido el servicio de gestión de dichos inmuebles, que PSN MUTUA y AMIC tenían suscritos con Previsión Sanitaria Servicios y Consultoría, S.L.U. ("**SERCON**" o "**Gestora**"), filial del GRUPO PSN que dispone de una división de gestión inmobiliaria y proporciona entre otros servicios de consultoría así como asesoramiento en materia contable, legal, fiscal y laboral.

En ese sentido, con fecha 15 de junio de 2017, PSN GESTIÓN suscribe con SERCON un contrato de subrogación en la posición de PSN MUTUA y AMIC respecto a los servicios que venía prestando la Gestora a estos últimos, en los términos que se detallan en el apartado 1.6.1 siguiente. Dicho contrato entra en vigor el 28 de agosto de 2017, fecha de elevación a público de la ampliación de capital anteriormente indicada, pasando por consiguiente SERCON a asumir la gestión del Emisor y de sus activos inmobiliarios. Con fecha 13 de octubre de 2017 la Sociedad firma con SERCON un Anexo al contrato que pasa a ser parte del mismo.

El 13 de septiembre de 2017, la Junta General Extraordinaria y Universal de accionistas de PSN GESTIÓN adopta el acuerdo por el cual se decide el acogimiento del Emisor al régimen especial de SOCIMI, establecido en la Ley 11/2009, de 26 de octubre y Ley 16/2012, de 27 de diciembre, de Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario ("**Ley de SOCIMI**"), y con fecha 15 de septiembre de 2017 se lleva a cabo la presentación ante la Agencia Estatal de la Administración Tributaria, de la solicitud para la aplicación del citado régimen con efectos 1 de enero de 2017.

1.5. Razones por las que se ha decidido solicitar la incorporación a negociación en el MAB SOCIMI.

Las razones que han llevado a PSN GESTIÓN a solicitar la incorporación a negociación en el MAB-SOCIMI son principalmente las siguientes:

- (i) Cumplir los requisitos exigidos a las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario conforme a lo previsto en el artículo 4 de la Ley de SOCIMI, que establece que las acciones de la SOCIMI deberán estar admitidas a negociación en un mercado regulado o en un

sistema multilateral de negociación español o en el de cualquier otro Estado miembro de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo, o bien en un mercado regulado de cualquier país o territorio con el que exista efectivo intercambio de información tributaria, de forma ininterrumpida durante todo el período impositivo.

- (ii) Facilitar un nuevo mecanismo de valoración objetiva de las acciones de la Sociedad.
- (iii) Aumentar la notoriedad, diferenciar y posicionar la imagen y transparencia de la Sociedad frente a terceros (accionistas, potenciales inversores, clientes, proveedores, entidades de crédito, regulador, etc.).
- (iv) Habilitar un mecanismo que llegado el momento facilite a la Sociedad captar recursos que podrían financiar su futuro crecimiento, si así se decide por sus órganos de gobierno.
- (v) Posibilidad de facultar la incorporación de accionistas nuevos al capital de la Sociedad, al situarse en disposición de atraer nuevos inversores que consideren atractivo el negocio.

1.6. Descripción general del negocio del emisor, con particular referencia a las actividades que desarrolla, a las características de sus productos o servicios y a su posición en los mercados en los que opera.

- 1.6.1. Descripción de los activos inmobiliarios, situación y estado, periodo de amortización, concesión o gestión. En su caso se ofrecerá información detallada sobre la obtención de licencias de edificación de suelo urbano consolidado. También se informará del estado en que se encuentra la promoción del mismo (contrato con la empresa constructora, avance de las obras y previsión de finalización, etc.)

PSN GESTIÓN es una sociedad patrimonialista dedicada a la inversión en inmuebles destinados al alquiler, cuya cartera está integrada por los activos que adquiere la Sociedad a raíz de las aportaciones no dinerarias realizadas por PSN MUTUA y AMIC en la ampliación de capital acordada por el Emisor con fecha 1 de agosto de 2017, tal como se describe en el apartado 1.4.1 anterior.

Tal como se relaciona en la tabla siguiente, la Compañía es propietaria de una cartera de activos compuesta por un edificio completo con uso hotelero, así como diversas oficinas distribuidas entre 27 edificios situados en 21 ciudades de España y Portugal, con un total de 14.491,10 m² construidos.

Los inmuebles de PSN GESTIÓN están valorados a 31 de julio de 2017 en 36.968 miles de euros, de acuerdo al informe de E&Y con fecha 21 de septiembre de 2017, adjuntado como Anexo III al presente Documento Informativo. De dicho valor, el 81,34% está concentrado en los activos propiedad de la Compañía que están situados en 5 edificios de Madrid.

#	Dirección	Tipología	m ² construidos	Aportación	€ valor ^(a)	Ocupación ^(b)
1	Villanueva, 11 (Madrid)	Oficina	3.163,0	PSN MUTUA	11.071.000	10%
2	Don Ramón de la Cruz, 94 (Madrid)	Edificio hotel	3.598,2	PSN MUTUA	9.763.000	100%
3	Zurbano, 76 (Madrid)	Oficina	1.017,5 ^(c)	AMIC	5.370.000	100%
4	Villanueva, 24 (Madrid)	Oficina	867,0	PSN MUTUA	2.819.000	100%
5	Orense, 24-26 (Madrid)	Oficina	300,7 ^(d)	AMIC	1.047.000	100%
6	Valle Inclán, 38 (Coruña)	Chalé guardería	362,5	PSN MUTUA	989.000	100%
7	Paseo Bonanova, 54 (Barcelona)	Oficina y farmacia	448,0 ^(e)	PSN MUTUA	933.000	100%
8	Avenida Joao XXI, 70 (Lisboa)	Oficina	493,1	PSN MUTUA	781.000	100%
9	Papa Juan XXIII, 21 (Orense)	Oficina	424,2	AMIC	644.000	51%
10	Carlos Vázquez, 7 (Ciudad Real)	Oficina	658,7	PSN MUTUA	634.000	46%
11	Cronista Carreres, 7 (Valencia)	Oficina	379,7	PSN MUTUA	371.000	64%
12	Autonomía, 3 (San Sebastián)	Oficina	123,0	PSN MUTUA	313.000	100%
13	Paseo la Libertad, 13 (Albacete)	Oficina	284,0	PSN MUTUA	287.000	33%
14	Avda, Fernandez Latorre, 124 (Coruña)	Oficina y clínica	239,2	PSN MUTUA	270.000	100%
15	Avenida de la Constitución 20 (Granada)	Oficina	149,9	PSN MUTUA	212.000	100%
16	Julio Dinis, 374 (Oporto)	Oficina	125,5	PSN MUTUA	197.000	100%
17	Plaza Pio XII, 4 (Palencia)	Oficina	218,2	PSN MUTUA	171.000	0%
18	Matemático Pedrayes, 15-17 (Oviedo)	Oficina	219,0	PSN MUTUA	146.000	60%
19	Ramon y Cajal, 27 (León)	Oficina	199,5	PSN MUTUA	142.000	49%
20	Comandante Paz Varela (Jerez Frontera)	Oficina	151,8	PSN MUTUA	142.000	100%
21	Travesía Valderrama, 4 (Santander)	Oficina	147,7	PSN MUTUA	129.000	57%
22	Gaspar Alonso, 10 (Sevilla)	Oficina	130,0	PSN MUTUA	111.000	100%
23	Don Sancho, 3 (Palencia)	Oficina	208,4	PSN MUTUA	100.000	95%
24	Miguel Torga, 180 (Coimbra)	Oficina	66,0	PSN MUTUA	103.000	0%
25	Plaza Unidad Nacional, 7 (Huesca)	Oficina	146,0	PSN MUTUA	79.000	0%
26	Travesía de la Creu, 6 (Gerona)	Oficina	86,8	PSN MUTUA	72.000	100%
27	Riego, 19 (Zamora)	Oficina	283,5	PSN MUTUA	72.000	0%
Total			14.491,1		36.968.000	67%

^(a) Según datos del informe de valoración de E&Y a 31 julio 2017

^(b) Superficie construida alquilada sobre superficie total

^(c) Más 3 plazas de aparcamiento

^(d) Más 1 trastero

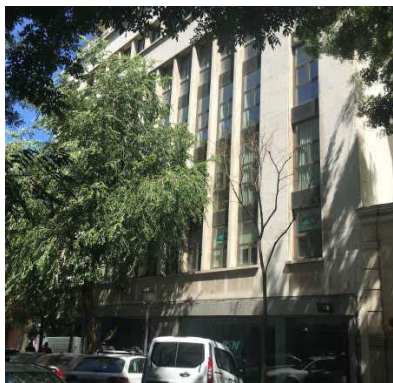
^(e) Más 2 plazas de aparcamiento

En general los activos propiedad de la Sociedad se encuentran libres de cargas y gravámenes, salvo los situados en (i) la calle Orense 24-26 (Madrid), que están gravados por su procedencia con los Estatutos de AZCA, (ii) la calle Comandante Pérez Varela (Jerez de la Frontera), que tiene una servidumbre de paso, y (iii) la calle Don Sancho 3 (Palencia), donde existe una servidumbre de paso y acceso.

Se describen a continuación cada uno de los inmuebles de PSN GESTIÓN en función de su localización.

España

Activos en el edificio de calle Villanueva 11 (Madrid)



El edificio se halla en el barrio de Recoletos, del distrito de Salamanca de Madrid, una de las zonas con mayor atractivo comercial y residencial de la capital.

Fue construido en 1960, y se trata de un inmueble exclusivo de oficinas, con 8 plantas sobre rasante y dos plantas bajo rasante. No cuenta con aparcamiento.

En concreto PSN GESTIÓN es propietaria de 7 fincas registrales en el edificio, que suman aproximadamente un total de 3.163 m² construidos, de los cuales 1.924 m² son sobre rasante (plantas baja, primera y segunda) y 1.239 m² bajo rasante (sótano primero y segundo).

El estado de conservación de las fincas propiedad de la Sociedad es bueno; habiéndose realizado obras de mejora en el sótano primero en 2013.

A 31 de agosto de 2017 de la planta primera de este edificio 306 m² construidos están arrendados a PSN, Asesoramiento y Gestión del Riesgo S.A.U. (“**PSN AGR**”), empresa del GRUPO PSN, en virtud de contrato con fecha 1 de abril de 2016 hasta 31 de diciembre de 2016, que se prorroga anualmente salvo denuncia de alguna de las partes. El importe de la renta anual vigente asciende a 13.339 euros, la cual se actualiza cada 1 de enero aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

El resto de la superficie propiedad de la Compañía en el edificio (2.857 m² construidos) está desocupada.

Los activos se encuentran asegurados con AMA, Agrupación Mutua Aseguradora.

Edificio en calle Don Ramón de la Cruz, 94 (Madrid)

El inmueble está situado en el barrio de Goya, del distrito de Salamanca de Madrid, zona comercial y residencial de la capital.

Fue construido en 1950 y objeto de rehabilitación completa en 2013 para la actividad hotelera que se desarrolla en el mismo, encontrándose en estado de conservación muy bueno.

El edificio tiene 103 habitaciones y 3.598,22 m² construidos aproximadamente según el informe de tasación y 3.760 m² registrados, distribuidos en planta semisótano, baja y 6 superiores. No cuenta con aparcamiento.

A 31 de agosto de 2017 se encuentra arrendado a BookingRes, S.L., en virtud de contrato de fecha 18 de abril de 2013 y posterior anexo de junio de 2014. La duración del mismo es de 20 años, pudiendo resolver el arrendatario el contrato abonando una anualidad de la renta en vigor, salvo que hayan transcurrido los 5 primeros años y se preavise con 12 meses. El importe de la renta anual vigente asciende a 556.963 euros, la cual se actualiza cada año aplicando la variación porcentual del IPC y adicionalmente cada 5 años desde la firma del contrato con revisiones al alza de un 5%.

El hotel es de 3 estrellas, de la marca NeoMagna, y está enfocado principalmente a un público juvenil, aunque se dirige también a clientes de negocios y a turistas.

El edificio se encuentra asegurado con Mapfre España, compañía de seguros y reaseguros S.A.

Activos en el edificio de calle Zurbano, 76 (Madrid)

El edificio está localizado en el barrio de Almagro, del distrito de Chamberí de Madrid, con carácter principalmente residencial de clase media alta.

Fue construido en 1968, y se trata de un inmueble exclusivo de oficinas, con 9 plantas sobre rasante y dos plantas bajo rasante, destinadas a aparcamiento.

En concreto PSN GESTIÓN es propietaria de 7 fincas registrales en el edificio, correspondientes a aproximadamente 1.017,5 m² construidos de oficinas (909,5 m² en la planta baja con una zona aneja en sótano, y 108 m² en la planta primera), así como 3 plazas de garaje. Las oficinas de la planta baja cuentan con acceso directo e independiente desde la calle Zurbano. El estado de conservación es bueno.

A 31 de agosto de 2017 las oficinas de la planta baja (con la zona aneja en sótano) y las 3 plazas de garaje se encuentran arrendadas a Setex-Aparki, S.A., en virtud de contrato de fecha 1 de enero de 2013. La duración del mismo es de 5 años. La renta anual vigente asciende a 225.866 euros, la cual se actualiza cada año aplicando la variación porcentual del IPC.

La planta primera se encontraba vacía a 31 de agosto de 2017, habiéndose alquilado mediante contrato de fecha 14 de diciembre de 2017. La duración del contrato es de 10 años, y la renta anual prevista de 13.600 euros, la cual se actualizará anualmente aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

Los activos se encuentran asegurados con Mapfre España, compañía de seguros y reaseguros S.A.

Activos en el edificio de calle Villanueva, 24 (Madrid)



El edificio se ubica en el barrio de Recoletos, del distrito de Salamanca de Madrid, una de las zonas con mayor atractivo comercial y residencial de la capital.

Fue construido en 1950, y se trata de un inmueble exclusivo de oficinas, con planta baja de locales y 5 plantas sobre rasante.

En concreto, PSN GESTIÓN es propietaria de 3 fincas registrales en el edificio, correspondientes a aproximadamente 867 m² construidos de oficinas en la planta primera. El acceso a las oficinas es a través de un núcleo de escaleras.

El estado de conservación de las fincas propiedad de la Sociedad es muy bueno, habiéndose llevado a cabo trabajos de reforma que finalizaron en junio de 2017.

A 31 de agosto de 2017 los activos de la Sociedad en el edificio se encuentran arrendados a VCCP Spain S.L., en virtud de contrato de fecha 5 de mayo de 2017. La duración del mismo es de 3 años. El importe de la renta anual vigente asciende a 168.000 euros, la cual se actualiza cada mayo aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

Los activos se encuentran asegurados con AMA, Agrupación Mutua Aseguradora.

Activos en el edificio de calle Orense, 24-26 (Madrid)

El edificio está situado en el barrio de Cuatro Caminos, del distrito de Tetuán de Madrid, en uno de los ejes comerciales de la ciudad y junto al núcleo de oficinas de AZCA y el Paseo de la Castellana.

Fue construido en 1973 y se trata de un edificio mixto residencial y oficinas de 11 plantas sobre rasante (destinadas las altas a uso residencial, así como la baja y primera a locales y oficinas), con parking y trasteros en 4 plantas bajo rasante.

En concreto, PSN GESTIÓN es propietaria de 3 fincas registrales en el edificio, correspondientes a aproximadamente 300,7 m² construidos de oficinas en el primer piso, así como a un trastero en la planta baja. Las oficinas son exteriores con fachada a la Plaza de Carlos Trías Beltrán.

A 31 de agosto de 2017 los activos de la Sociedad en el edificio se encuentran arrendados a PSN AGR, en virtud de contrato de fecha 1 de abril de 2017. La duración del mismo es de 3 años. El importe de la renta anual vigente asciende a 63.691 euros, la cual se actualiza cada abril aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

A finales de octubre de 2017 se inició una obra para el reacondicionamiento y reforma de las fincas propiedad de la Sociedad y se espera que finalice en enero de 2018. El presupuesto estimado de la misma asciende a 149.000 euros más el IVA correspondiente.

Los activos se encuentran asegurados con Mapfre España, compañía de seguros y reaseguros.

Todas las fincas del inmueble están gravadas por su procedencia con los Estatutos de AZCA, sin que dicha carga presente implicaciones negativas dado que no conlleva perjuicio para la gestión del inmueble.

Chalé en calle Valle Inclán, 38 (Coruña)

El inmueble se encuentra en un barrio residencial de la ciudad, cerca de la ciudad Deportiva de Riazor y de la playa de Riazor.

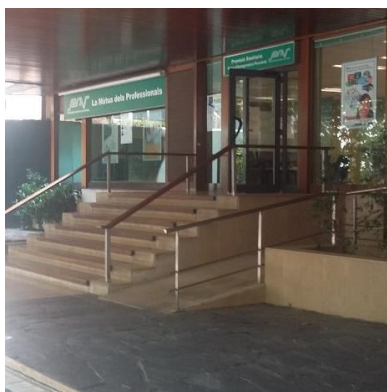
Fue construido en 1955 y está reformado para su uso actual como guardería infantil, encontrándose en un estado de conservación muy bueno.

El chalé es pareado y tiene aproximadamente 362,5 m² construidos, que se distribuyen en cuatro alturas (planta baja, dos intermedias y un ático bajo cubierta).

A 31 de agosto de 2017 se encuentra arrendado a PSN Educación y Futuro, S.A. ("**PSN EDUCACIÓN**"), empresa del GRUPO PSN, en virtud de contrato de fecha 1 de septiembre de 2009. La duración del mismo es de 20 años, pudiendo el arrendatario transcurridos los 10 primeros años resolver el contrato con un preaviso mínimo de 3 meses. El importe de la renta anual vigente asciende a 39.106 euros, la cual se actualiza cada año aplicando la variación porcentual del IPC.

El chalé se encuentra asegurado con Mapfre España, compañía de seguros y reaseguros S.A.

Activos en el edificio de Paseo Bonanova, 54 (Barcelona)



El edificio se halla en el distrito de Sant Gervasi-La Bonanova de Barcelona, una zona predominantemente de clase media-alta, próxima al centro urbano, en la zona alta de la ciudad.

Fue construido en 1967 y se trata de un edificio residencial que dispone de una planta baja con locales y 6 plantas sobre rasante de viviendas, así como parking en la planta sótano.

En concreto, PSN GESTIÓN es propietaria de 3 fincas registrales en el edificio, correspondientes a dos locales en la planta baja, con un total aproximado de 448 m² construidos, así como a 2 plazas de aparcamiento y un trastero en la planta sótano. Ambos locales cuentan con acceso directo desde la calle a través de un bloque de escaleras. El estado de conservación es bueno.

A 31 de agosto de 2017, uno de los locales, de 162,6 m² construidos aproximadamente, está alquilado como farmacia, mediante contrato con fecha 19 de febrero de 2009. La duración del mismo es de 10 años. El importe de la renta anual vigente asciende a 25.070 euros, la cual se actualiza anualmente aplicando la variación porcentual del IPC los 12 meses anteriores salvo en 2018 que se aplica el IPC más 3%.

El otro local, de 285,4 m² construidos aproximadamente, está arrendado como oficina, así como las 2 plazas de aparcamiento y el trastero, a PSN AGR, en virtud de contrato con fecha 1 de abril de 2016 hasta 31 de diciembre de 2016, que se prorroga anualmente salvo denuncia de alguna de las partes. El importe de la renta anual vigente asciende a 38.323 euros, la cual se actualiza cada 1 de enero aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

Los activos se encuentran asegurados con AMA, Agrupación Mutua Aseguradora.

Activos en el edificio de calle Papa Juan XXIII, 21 (Orense)

El edificio está situado en una zona muy próxima al casco histórico de Orense, en un entorno predominantemente comercial.

Fue construido en 1969, y se trata de un edificio residencial que comprende planta baja y entreplanta destinada a locales comerciales, 9 plantas sobre rasante más aprovechamiento bajo cubierta con uso residencial, y una planta sótano de garajes.

En concreto, PSN GESTIÓN es propietaria de 1 finca registral en el edificio, correspondiente a dos locales ubicados en la planta baja y la entreplanta, con un total aproximado de 424,2 m² construidos. El estado de conservación es medio.

A 31 de agosto de 2017, el local en la planta baja (207 m² construidos) está arrendado como oficina a PSN AGR, en virtud de contrato con fecha 1 de abril de 2017. La duración del mismo es de 3 años. El importe de la renta anual vigente asciende a 24.285 euros, la cual se actualiza cada abril aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC los 12 meses anteriores.

A la fecha del presente Documento Informativo, el local de la entreplanta (207,2 m² construidos) está desocupado.

Los activos se encuentran asegurados con Mapfre España, compañía de seguros y reaseguros.

Activos en el edificio de calle Carlos Vázquez, 7 (Ciudad Real)

El inmueble está situado en una calle peatonal del centro de Ciudad Real, a menos de 100 m de la Plaza Mayor, en un entorno predominantemente comercial.

Fue construido en 1990, y se trata de un edificio mixto que alberga locales comerciales en la planta baja, oficinas en la primera, y viviendas en las 4 plantas restantes sobre rasante, así como 1 planta sótano de aparcamiento.

En concreto, PSN GESTIÓN es propietaria de 1 finca registral en el edificio, correspondiente a aproximadamente 658,74 m² construidos de oficinas en la primera planta, compartimentados en 12 locales independientes dispuestos alrededor de un pasillo central que comunica con el rellano de la planta. El estado de conservación es medio.

A 31 de agosto de 2017, 1 local está alquilado a PSN AGR, en virtud de contrato con fecha 1 de abril de 2016 hasta el 31 de diciembre de 2016, que se prorroga anualmente salvo denuncia de alguna de las partes. El importe de la renta anual vigente asciende a 7.402,1 euros, la cual se actualiza cada 1 de enero aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC los 12 meses anteriores.

De los otros locales, 6 están vacíos (354,62 m² construidos) y 5 arrendados a diferentes inquilinos no pertenecientes al GRUPO PSN, mediante contratos cuyos términos principales son los siguientes:

#	Inicio contrato	Fin contrato	Renta anual (euros) ^(*)
1	24/04/2017	23/04/2018	4.160
2	01/03/2011	Prórroga anual	2.890
3	15/05/2009	Prórroga anual	2.622
4	01/02/2008	Prórroga anual	1.604
5	01/06/2008	Prórroga anual	3.179

(*) A 31 de agosto de 2017

Los activos se encuentran asegurados con AMA, Agrupación Mutua Aseguradora.

El edificio en que se ubican los activos está sometido al régimen de protección ambiental del ayuntamiento de Ciudad Real, que no limita las actividades ni las obras a realizar en los mismos pero exige que las obras que se realicen deban cumplir ciertas condiciones respecto a la fachada.

Activos en el edificio de calle Cronista Carreres, 7 (Valencia)



El inmueble se encuentra ubicado en el barrio del Eixample Noble, a sólo 200 metros del centro histórico de la ciudad de Valencia.

Fue construido en 1971, y se trata de un edificio mixto residencial y de oficinas, con una planta sótano destinada a aparcamiento. Las plantas baja y primera tienen uso de locales y oficinas. Adicionalmente cuenta con 7 alturas sobre rasante para viviendas.

En concreto, PSN GESTIÓN es propietaria de 1 finca registral en el edificio, correspondiente a dos oficinas en la entreplanta, a ambos lados del rellano, con un total aproximado de 379,70 m² construidos (333,4 m² útiles). El estado de conservación es bueno.

A 31 de agosto de 2017, una de las oficinas, de 197,7 m² útiles aproximadamente, está alquilada a PSN AGR, en virtud de contrato con fecha 1 de abril de 2016 hasta 31 de diciembre de 2016, que se prorroga anualmente salvo denuncia de alguna de las partes. El importe de la renta anual vigente asciende a 23.825 euros, la cual se actualiza cada 1 de enero aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

La otra oficina, de 135,7 m² útiles aproximadamente, se encuentra desocupada.

Los activos se encuentran asegurados con AMA, Agrupación Mutual Aseguradora.

Activo en el edificio de calle Autonomía, 3 (San Sebastián)



El inmueble está ubicado en el barrio de Amara Viejo, en la plaza Easo, en pleno centro de San Sebastián.

Fue construido en 1910 y rehabilitado en 1995. Alberga locales en planta baja y 4 plantas sobre rasante adicionales de viviendas.

En concreto, PSN GESTIÓN es propietaria de 1 finca registral en el edificio, correspondiente a un local en la planta baja con una superficie aproximada de 123 m² construidos. El estado de conservación es bueno.

A 31 de agosto de 2017, el local está arrendado como oficina a PSN AGR, en virtud de contrato con fecha 1 de abril de 2016 hasta 31 de diciembre de 2016, que se prorroga anualmente salvo denuncia de alguna de las partes. El importe de la renta anual vigente asciende a 17.143 euros, la cual se actualiza aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

El activo se encuentra asegurado con AMA, Agrupación Mutual Aseguradora.

Activos en el edificio de Paseo la Libertad, 13 (Albacete)



El inmueble está en una de las calles principales del centro de Albacete, cuenta con un bulevar central, y el entorno es predominantemente residencial con locales comerciales en planta baja.

Fue construido en 1980, y se trata de un edificio residencial de planta baja con locales y 8 alturas sobre rasante (de las cuales la primera y segunda son oficinas, y el resto viviendas), así como planta sótano de aparcamiento.

En concreto, PSN GESTIÓN es propietaria de 1 finca registral en el edificio, correspondiente a dos oficinas en la entreplanta, con un total aproximado de 284 m² construidos.

A 31 de agosto de 2017, una de las oficinas, de 94 m² construidos aproximadamente, está alquilada a PSN AGR, en virtud de contrato con fecha 1 de abril de 2016 hasta 31 de diciembre de 2016, que

se prorroga anualmente salvo denuncia de alguna de las partes. El importe de la renta anual asciende a 5.652 euros, la cual se actualiza cada 1 de enero aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

La otra oficina, de 190 m² construidos aproximadamente, se encuentra desocupada.

El estado de conservación de la oficina alquilada es bueno, mientras que la oficina vacía se encuentra en bruto.

Los activos se encuentran asegurados con AMA Agrupación Mutual Aseguradora.

Activos en el edificio de Avenida Fernandez Latorre, 124 (Coruña)



El inmueble se encuentra ubicado en el casco histórico de la ciudad, en una de las mejores áreas residenciales, con edificios administrativos y zonas comerciales en su entorno.

Fue construido en 1993, y se trata de un edificio residencial de 8 alturas sobre rasante (de las cuales la baja son locales, la primera oficinas y el resto viviendas).

En concreto, PSN GESTIÓN es propietaria de 2 fincas registrales en el edificio, correspondiente a dos oficinas en la primera planta, con un total aproximado de 239,2 m²

construidos. El estado de conservación es bueno.

A 31 de agosto de 2017, uno de los locales, de 120,7 m² construidos aproximadamente, está alquilado como oficina, mediante contrato con fecha 15 de septiembre de 2013. La duración del mismo es de 5 años. El importe de la renta anual vigente asciende a 8.820 euros, la cual se actualiza cada 15 de noviembre aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores..

El otro local, de 118,5 m² construidos aproximadamente, está arrendado como clínica odontológica, en virtud de contrato con fecha 15 de marzo de 2017. La duración del mismo es de 5 años. El importe de la renta anual vigente asciende a 8.040 euros, la cual se actualiza cada mes de abril aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

Los activos se encuentran asegurados con AMA, Agrupación Mutual Aseguradora.

Activos en el edificio de Avenida de la Constitución, 20 (Granada)

El inmueble está en el barrio Pajaritos, del distrito Beiro de Granada, en el centro de la ciudad, en un entorno predominantemente residencial.

Fue construido en 1978, y es un edificio mixto de uso residencial y oficinas, con 14 alturas sobre rasante (planta baja para locales, 3 siguientes de oficinas y las últimas con viviendas), así como 4 plantas sótano de aparcamiento.

En concreto, PSN GESTIÓN es propietaria de 1 finca registral en el edificio, correspondiente a dos oficinas en la primera planta que cuentan con entradas independientes y comunican entre sí, con un total aproximado de 149,9 m² construidos. El estado de conservación es bueno.

A 31 de agosto de 2017, se encuentran arrendadas a PSN AGR, en virtud de contrato con fecha 1 de abril de 2016 hasta 31 de diciembre de 2016, que se prorroga anualmente salvo denuncia de alguna de las partes. El importe de la renta anual vigente asciende a 10.401 euros, la cual se actualiza cada 1 de enero aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

Los activos se encuentran asegurados con AMA, Agrupación Mutual Aseguradora

Activo en el edificio de Plaza Pio XII, 4 (Palencia)

El inmueble se halla en pleno centro de la ciudad, a escasos metros de la calle Mayor, la principal de Palencia por su interés arquitectónico y como centro comercial.

Fue construido en 1975, y es un edificio residencial que cuenta con planta baja de locales, entreplanta de oficinas y 8 plantas más sobre rasante de viviendas, con sótano para aparcamiento.

En concreto, PSN GESTIÓN es propietaria de 1 finca registral en el edificio, correspondiente a un local con uso de oficina ubicado en la planta baja y sótano, con un total aproximado de 218,2 m² construidos. El estado de conservación es bueno.

A 31 de agosto de 2017 el local está desocupado.

El activo se encuentra asegurado con AMA, Agrupación Mutual Aseguradora.

Activos en el edificio de calle Matemático Pedrayes, 15-17 (Oviedo)

El inmueble se localiza en el centro de Oviedo, en una calle peatonal a 5 minutos a pie de la calle Uría, la arteria principal y zona comercial más importante de la ciudad

Fue construido en 1985, y es un edificio residencial de 7 alturas sobre rasante (planta baja con locales, primera de oficinas y 5 más de viviendas), así como sótano para aparcamiento y trasteros.

En concreto, PSN GESTIÓN es propietaria de 1 finca registral en el edificio, correspondiente a dos oficinas ubicadas en la planta primera, con un total aproximado de 219 m² construidos.

A 31 de agosto de 2017, una de las oficinas, de 130,7 m² construidos aproximadamente, está arrendada a PSN AGR, en virtud de contrato con fecha 1 de abril de 2016 hasta el 31 de diciembre de 2016, que se prorroga anualmente salvo denuncia de alguna de las partes. El importe de la renta anual vigente asciende a 9.359 euros, la cual se actualiza cada 1 de enero aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

La otra oficina, de 88,3 m² construidos aproximadamente, está sin alquilar.

El estado de conservación de la finca propiedad de la Sociedad es bueno; en concreto en la oficina alquilada a PSN AGR en el año 2010 se reformó el suelo.

Los activos se encuentran asegurados con AMA, Agrupación Mutual Aseguradora.

Activos en el edificio de calle Ramón y Cajal, 27 (León)

El inmueble está situado en pleno centro de la ciudad de León, en el barrio Romántico, a escasos metros de la Basílica de San Isidoro, uno de los puntos más turísticos de la ciudad.

Fue construido en 1979, y es un edificio residencial de 6 alturas sobre rasante (planta baja con locales, primera de oficinas y 4 más de viviendas), así como sótano para aparcamiento.

En concreto, PSN GESTIÓN es propietaria de 1 finca registral en el edificio, correspondiente a dos oficinas ubicadas en la planta primera, con un total aproximado de 199,5 m² construidos.

A 31 de agosto de 2017, una de las oficinas, de 98,6 m² construidos aproximadamente, está alquilada a PSN AGR, en virtud de contrato con fecha 1 de abril de 2016 hasta 31 de diciembre de 2016, que se prorroga anualmente salvo denuncia de alguna de las partes. El importe de la renta anual vigente asciende a 5.609 euros, la cual se actualiza cada 1 de enero aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

La otra oficina, de 100,9 m² construidos aproximadamente, se encuentra vacía.

El estado de conservación de la oficina que se encuentra alquilada es bueno, y en la que está desocupada es medio.

Los activos se encuentran asegurados con AMA, Agrupación Mutua Aseguradora.

Activos en el edificio de calle Comandante Paz Varela (Jerez de la Frontera)



El inmueble se halla en una calle secundaria cercana al centro de Jerez de la Frontera y al casco histórico, en un entorno predominantemente residencial.

Fue construido en 1977, y es un edificio mixto con un uso residencial y de oficinas, que cuenta con 17 alturas sobre rasante (planta baja para locales, primera con oficinas y las restantes de viviendas), así como 2 plantas sótano para aparcamiento.

En concreto, PSN GESTIÓN es propietaria de 2 fincas registrales en el edificio, correspondientes a aproximadamente 151,8 m² construidos de oficinas en la planta segunda.

El estado de conservación de las fincas propiedad de la Sociedad es bueno, habiéndose reformado totalmente en septiembre de 2015.

A 31 de agosto de 2017, se encuentran arrendadas a PSN AGR, en virtud de contrato con fecha 1 de abril de 2016 hasta 31 de diciembre de 2016, que se prorroga anualmente salvo denuncia de alguna de las partes. El importe de la renta anual vigente asciende a 10.930 euros, la cual se actualiza cada 1 de enero aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores..

Los activos se encuentran asegurados con AMA, Agrupación Mutua Aseguradora.

En la nota simple del Registro de la Propiedad de los activos consta recogida una servidumbre de paso.

Activos en el edificio de Travesía de Valderrama, 4 (Santander)

El inmueble se encuentra a 3,5 km. del centro de Santander, en el barrio de Cuatro Caminos.

Fue construido en 1978, y es un edificio residencial con planta baja de locales, entreplanta de oficinas y 8 plantas más sobre rasante de viviendas, así como 3 sótanos para aparcamiento.

En concreto, PSN GESTIÓN es propietaria de 1 finca registral en el edificio, correspondiente a dos oficinas ubicadas en la entreplanta, con un total aproximado de 147,7 m² construidos, cuyo acceso es posible a través de un bloque de escaleras. El

estado de conservación es bueno.

A 31 de agosto de 2017, una de las oficinas, de 83,9 m² construidos aproximadamente, está alquilada a PSN AGR, en virtud de contrato con fecha 1 de abril de 2016 hasta 31 de diciembre de 2016, que se prorroga anualmente salvo denuncia de alguna de las partes. El importe de la renta anual vigente asciende a 6.104 euros, la cual se actualiza se actualiza cada 1 de enero aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC los 12 meses anteriores.

La otra oficina, de 63,8 m² construidos aproximadamente, está sin arrendar.

Los activos se encuentran asegurados con AMA, Agrupación Mutua Aseguradora.

Activo en el edificio de calle Gaspar Alonso, 10 (Sevilla)

El inmueble está situado en el barrio El Porvenir del distrito Sur de Sevilla, en un entorno predominantemente residencial.

Fue construido en 1981, y es un edificio residencial que dispone de planta baja con locales y 4 más sobre rasante de viviendas.

En concreto, PSN GESTIÓN es propietaria de 1 finca registral en el edificio, correspondiente a aproximadamente 130 m² construidos de oficinas en el bajo.

El estado de conservación de la finca propiedad de la Sociedad es bueno, habiéndose llevado a cabo la última reforma en 2011.

A 31 de agosto de 2017, se encuentra arrendada a PSN AGR, en virtud de contrato con fecha 1 de abril de 2016 hasta 31 de diciembre de 2016, que se prorroga anualmente salvo denuncia de alguna

de las partes. El importe de la renta anual vigente asciende a 10.537 euros, la cual se actualiza cada 1 de enero aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

El activo se encuentra asegurado con AMA, Agrupación Mutual Aseguradora.

Activos en el edificio de calle Don Sancho, 3 (Palencia)



El inmueble se halla en el casco antiguo de Palencia, en el barrio Centro-Catedral, una de las zonas más transitadas de la ciudad.

Fue construido en 1979 y es un edificio residencial de planta baja con locales y 4 alturas más sobre rasante (la primera de oficinas y el resto de viviendas).

En concreto, PSN GESTIÓN es propietaria de 1 finca registral en el edificio, correspondiente a tres oficinas ubicadas en la primera planta, con un total aproximado de 208,4 m² construidos, que disponen de una zona común y aseos para las tres unidades. El estado de conservación es bueno.

A 31 de agosto de 2017, una de las oficinas, de 177,8 m² construidos aproximadamente, está alquilada a PSN AGR, en virtud de contrato con fecha 1 de abril de 2016 hasta 31 de diciembre de 2016, que se prorroga anualmente salvo denuncia de alguna de las partes. El importe de la renta anual vigente asciende a 9.218 euros, la cual se actualiza cada 1 de enero aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC los 12 meses anteriores.

Otra oficina, de 21,2 m² construidos aproximadamente, está arrendada en virtud de contrato de fecha 1 de agosto de 2011, que se está renovando mediante prórrogas anuales. El importe de la renta anual vigente asciende a 2.489 euros, la cual se actualiza de forma anual aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

La oficina de aproximadamente 9,4 m² construidos está vacía.

Los activos se encuentran asegurados con AMA, Agrupación Mutual Aseguradora.

Actualmente existe una servidumbre de paso y acceso a nombre del Colegio Oficial de Veterinarios de Palencia.

Activo en el edificio de Plaza Unidad Nacional, 7 (Huesca)

El inmueble está ubicado en el centro de Huesca, a menos de 500 m del casco histórico de la ciudad.

Fue construido en 1980, y se trata de un edificio residencial con 14 plantas sobre rasante (la baja para locales, la primera de oficinas y las restantes con viviendas), así como 2 sótanos para aparcamiento.

En concreto, PSN GESTIÓN es propietaria de 1 finca registral en el edificio, correspondiente a aproximadamente 146 m² construidos de oficina en la primera planta. El estado de

conservación es medio.

A 31 de agosto de 2017 la oficina se encuentra desocupada.

El activo está asegurado con AMA, Agrupación Mutua Aseguradora.

Activo en el edificio de Travesía de la Creu, 6 (Gerona)

El inmueble se localiza en el centro de Gerona, a orilla del río Onyar y 5 minutos del casco histórico, en un entorno predominantemente comercial.

Fue construido en 1980, y es un edificio residencial que cuenta con planta baja de locales, entresuelo de oficinas, y 3 plantas sobre rasante más ático para viviendas, así como sótano para aparcamiento.

En concreto, PSN GESTIÓN es propietaria de 1 finca registral en el edificio, correspondiente a aproximadamente 86,8 m² construidos de oficina en la entreplanta. El estado de conservación es bueno.

A 31 de agosto de 2017, se encuentra arrendada a PSN AGR, en virtud de contrato con fecha 1 de abril de 2016 hasta 31 de diciembre de 2016, que se prorroga anualmente salvo denuncia de alguna de las partes. El importe de la renta anual vigente asciende a 6.110 euros, la cual se actualiza cada 1 de enero aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

El activo está asegurado con AMA, Agrupación Mutua Aseguradora.

Activo en el edificio de calle Riego, 19 (Zamora)

El inmueble está en el centro histórico de la ciudad, en una zona eminentemente residencial con cierta presencia de locales comerciales.

Fue construido en 1981, y se trata de un edificio residencial de planta baja con locales, entreplanta de oficinas, 5 plantas más sobre rasante de viviendas y planta bajo cubierta.

En concreto, PSN GESTIÓN es propietaria de 1 finca registral en el edificio, correspondiente a aproximadamente 283,5 m² construidos de oficina en la primera planta, que se haya en bruto y carece de instalación eléctrica. El acceso a la oficina es por la parte posterior del inmueble a través de un núcleo de escaleras.

A 31 de agosto de 2017 la oficina está desocupada.

El activo se encuentra asegurado con AMA, Agrupación Mutual Aseguradora.

Portugal**Activos en el edificio de Avenida Joao XXI, 70 (Lisboa)**

El inmueble se localiza en una zona residencial, junto al Parque de las Naciones, y fachada a una de las avenidas más transitadas de Lisboa con numerosos establecimientos comerciales.

Fue construido en 1985, y se trata de un edificio residencial que cuenta con planta baja de locales, y 13 plantas más sobre rasante de viviendas, así como 5 plantas sótano de aparcamiento y trasteros.

En concreto, PSN GESTIÓN es propietaria de un local de oficinas en la planta baja del edificio, de aproximadamente 493,1 m² construidos, y 6 plazas de garaje y un trastero en las plantas sótano del mismo. El estado de conservación es bueno.

La oficina se encuentra alquilada mediante contrato de fecha 27 de julio de 2017, con una duración de 5 años desde el 1 de agosto de 2017, si bien a 31 de agosto de 2017 no se había producido todavía la subrogación de PSN GESTIÓN en dicho contrato, la cual tiene lugar en el mes de septiembre, momento a partir del cual estos activos empiezan a generar ingresos a la Sociedad. La renta anual es de 41.760 euros, la cual se actualiza anualmente conforme al último coeficiente de actualización de alquileres para uso distinto de vivienda publicado en el Diario de la República Portuguesa.

Los activos se encuentran asegurados con Generali Companhia de Seguros S.A.

Activo en el edificio de calle Julio Dinis, 374 (Oporto)



El inmueble se haya en el distrito Massarelos de Oporto, una zona residencial de desarrollo reciente.

Fue construido en 2000 y es un edificio residencial que dispone de planta baja con locales de uso comercial u oficinas, y 8 más sobre rasante de viviendas.

En concreto, PSN GESTIÓN es propietaria de un local de oficinas en la planta baja del edificio, con aproximadamente 125,5 m² construidos. El estado de conservación es bueno.

A 31 de agosto de 2017 la oficina estaba desocupada, firmándose posteriormente un contrato de arrendamiento con fecha 14 de septiembre de 2017 y duración de 3 años. La renta anual es de 9.600 euros, la cual se actualiza anualmente conforme al último coeficiente de actualización de alquileres para uso distinto de vivienda publicado en el Diario de la República Portuguesa.

El activo se encuentra asegurado con Generali Companhia de Seguros S.A.

Activos en el edificio de calle Miguel Torga (Coimbra)



El inmueble está situado en centro de la ciudad, en una zona residencial cercana al casco histórico y ciudad universitaria de Coimbra.

Fue construido en 1994 y es un inmueble residencial de 4 alturas sobre rasante (planta baja con locales de uso comercial u oficinas y 3 más de viviendas).

En concreto PSN GESTIÓN es propietaria de un local de oficinas en la planta baja del mismo, con aproximadamente 66 m². construidos. El estado de conservación es bueno, habiéndose llevado a cabo trabajos de reforma recientemente en el mismo.

A 31 de agosto de 2017 la oficina está desocupada.

El activo se encuentra asegurado con Generali Companhia de Seguros S.A.

Política de amortización de los inmuebles

La amortización de las inversiones inmobiliarias, con excepción de los terrenos que no se amortizan, se calcula sistemáticamente por el método lineal en función de su vida útil estimada, atendiendo a la depreciación efectivamente sufrida por su funcionamiento, uso y disfrute.

Las vidas útiles estimadas son:

Inversiones inmobiliarias	Vida útil
Construcciones	2%
Mobiliario y enseres	10%
Instalaciones	12%
Equipos para tratamiento de la información	25%

El valor residual y la vida útil de los activos se revisa, ajustándose si fuera necesario, en la fecha de cada balance.

Cuando el valor contable de un activo es superior a su importe recuperables estimado, su valor se reduce de forma inmediata hasta su importe recuperable.

La gestión de la Sociedad

Tal como indicado en el apartado 1.4.2 del presente Documento Informativo, con fecha 15 de junio de 2017, PSN GESTIÓN suscribe con SERCON un contrato de subrogación en la posición de PSN MUTUA y AMIC respecto a los servicios que venía prestando la Gestora a estos últimos ("**Contrato de Gestión**"). Dicho contrato entra en vigor el 28 de agosto de 2017, pasando por consiguiente SERCON a asumir la gestión de la Sociedad y de sus activos inmobiliarios. Con fecha 13 de octubre de 2017 la Sociedad firma con SERCON un Anexo al Contrato de Gestión que pasa a ser parte del mismo.

La Gestora es filial del GRUPO PSN, dispone de una división de gestión inmobiliaria y proporciona entre otros servicios de consultoría así como asesoramiento en materia contable, legal, fiscal y laboral.

En virtud del Contrato de Gestión, la relación de servicios a prestar por SERCON a la Compañía, de forma enunciativa y no limitativa, se pueden englobar en las siguientes áreas:

- *Servicios de gestión de inmuebles:* la explotación, mantenimiento, conservación, promoción y reforma, así como cualquier otra relacionada con la administración de inmuebles titularidad de la Sociedad, o de los cuales esta tenga concedido el uso y disfrute.
- *Servicios de asesoría legal y fiscal:* asistencia jurídica, supervisión y redacción de contratos de diversa índole, consultas legales, análisis de las novedades legislativas, gestiones ante notarías, registros de la propiedad y cualesquiera órganos administrativos.

- *Contabilidad:* registro de operaciones diarias de ingresos y gastos, cobros y pagos, amortizaciones, depreciaciones, inversiones financieras, etc.; elaboración de balances y cuentas de pérdidas y ganancias con prioridad mensual; confección de cuentas anuales, que incluyen el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, la memoria así como el informe de gestión; atención a los auditores externos; confección de los libros oficiales obligatorios (diario, mayor, libro de registro de IVA e inventarios); gestión de actuaciones ante el Registro Mercantil en relación con los libros oficiales obligatorios; cumplimiento de las obligaciones legales y formales ante los organismos públicos correspondientes.
- *Servicios de host, desarrollo hs sw y web:* servicios informáticos, de mantenimiento y nuevos desarrollos de aplicaciones, de web pública y confección y envío de emailings, así como cualquier otra relacionada con la administración de la actividad de la Sociedad.
- *Servicios de documentación de procesos organizativos:* documentación de procedimientos de las diferentes áreas y asistencia en la documentación de procesos exigida por normativa aplicable a la Sociedad.
- *Servicios de publicidad, marketing y relaciones institucionales:* ayuda o colaboración en el desarrollo de contenidos informativos referidos a la actividad de la Sociedad, así como acciones promocionales, de comunicación, marketing y de publicidad que se pudieran realizar, así como cualesquiera otras relacionadas con las relaciones institucionales de la Compañía.
- *Servicios de gestión de riesgos:* identificación y evaluación de los riesgos emergentes, establecimientos de los principios que regulen su gestión; actualización y desarrollo de un conjunto de normas estándares que permitan la mitigación de los riesgos relativos a la actividad de la Sociedad.
- *Blanqueo de capitales:* traslado de la normativa aplicable y vigente en cada momento que resulte de aplicación; llevanza de todas las áreas de gestión y mantenimiento del sistema; soporte para el análisis de las operaciones consideradas sospechosas y la gestión de sus comunicación cuando proceda; ayuda en la coordinación del Comité de Prevención de Blanqueo; redacción de las actas periódicas del sistema que se aprueben en el Comité de Prevención de Blanqueo; soporte para todas las relaciones que se mantengan con el SEPBLAC; medidas y órganos de control interno y de comunicación; formación; mantenimiento y gestión de los envíos a través del programa específico que facilita el SEPBLAC para la declaración mensual de operaciones; asistencia jurídica en aquellos asuntos relacionados con la Prevención del Blanqueo de Capitales que la Sociedad le encomiende; elaboración, puesta al día y actualización de las diferentes versiones del Manual de Prevención de Blanqueo.
- *Protección de datos:* realización, en su caso, de la auditoría bienal que la L.O.P.D. establece obligatoriamente para las empresas que manejan ficheros de carácter personal de nivel alto y/o medio, la revisión de documentos que se utilizan para recogida de datos de carácter personal, revisión de la política de privacidad, cláusulas de confidencialidad y soporte legal en materia de protección de datos; asesoría y mantenimiento permanente de los ficheros declarados ante la

Agencia Española de Protección de Datos, así como el soporte necesario para el efectivo cumplimiento de la L.O.P.D. por parte de la Sociedad y formación en materia de L.O.P.D. que pueden ser organizados dentro de un plan de formación fijado por la Compañía.

- *Servicios derivados por la incorporación en el MAB:* tareas relacionadas con el cumplimiento por la Sociedad de las obligaciones periódicas y puntuales conforme a la normativa del MAB-SOCIMI, con la función de cumplimiento normativo, y con el cumplimiento de las obligaciones con el Asesor Registrado.

La Sociedad no tiene exclusividad bajo el Contrato de Gestión, por lo que la Gestora podría prestar servicios similares, idénticos o análogos a los que presta a la Sociedad a otras empresas del GRUPO PSN o terceras entidades.

La Gestora podrá designar en cada momento los trabajadores de su plantilla que habrán de desarrollar los servicios para PSN GESTIÓN.

En el caso de que SERCON subcontrate servicios a prestar a la Sociedad, la Gestora será responsable de los servicios subcontratados como si hubieran sido prestados por ella, en cuanto le compete la dirección, vigilancia y control de los servicios subcontratados.

El importe de los honorarios a percibir por la Gestora de PSN GESTIÓN por los servicios comprendidos en el Contrato de Gestión asciende a 146.600 euros más IVA, que será objeto de regularización de forma anual al objeto de ajustar dicha cuantía a los precios de mercado en atención a los servicios que efectivamente se estén prestando a la Sociedad.

El Contrato de Gestión tiene una duración de un año, pudiéndose prorrogar por períodos anuales sin necesidad de preaviso.

Si cualquiera de las partes decidiera resolver el Contrato de Gestión con antelación al tiempo previsto de duración del mismo o cualquiera de sus prórrogas, debe llevarlo a efecto mediante un preaviso no menor de 30 días respecto de la fecha en que pretenda resolver. La minoración del plazo de preaviso, obliga a la parte que incumpla a indemnizar a la otra con el tanto que corresponda por cada uno de los días en que no haya sido respetado el plazo de preaviso.

El Contrato de Gestión podrá resolverse por cualquier de las siguientes causas:

- Por incumplimiento de las obligaciones asumidas en virtud del mismo, salvo que el incumplimiento sea susceptible de subsanación y se subsane en el plazo de 15 días desde que se envíe notificación escrita a la parte incumplidora.
- Por la expiración del plazo de vigencia previa comunicación de la intención de no renovar.
- Por mutuo acuerdo de las partes.

- Por las causas generales establecidas en la Ley.

En el Pacto de Accionistas suscrito entre PSN MUTUA y AMIC se establece que la resolución del Contrato de Gestión o la modificación de los términos y condiciones que se recogen en él será una materia cuyo acuerdo requerirá, salvo disposición legal española de obligado cumplimiento en contrario, para su válida adopción por el Consejo de Administración de la Sociedad del voto afirmativo de aquellos consejeros designados por los accionistas que representen al menos un 5% del capital social con derecho a voto de la Sociedad.

1.6.2. Eventual coste de puesta en funcionamiento por cambio de arrendatario.

Cuando un inmueble en arrendamiento queda vacío, en general cada inquilino es responsable de los trabajos de adecuación a origen de los espacios que ha estado ocupando.

PSN GESTIÓN, según los contratos, puede llevar a cabo trabajos de mantenimiento y renovación convenientes para ponerlo a disposición de un nuevo potencial inquilino, los cuales son en su gran mayoría menores y dependen de cada inmueble. Dichos trabajos menores podrían llevarse a cabo simultáneamente a la puesta a disposición del inmueble o con carácter previo, dependiendo del alcance de los mismos, sin que se estime puedan exceder de un mes y, salvo complejidad de los mismos, de las 3 mensualidades del periodo de puesta en comercialización.

Adicionalmente, con objeto de reemplazar al arrendatario, la Sociedad puede incurrir en costes de comercialización, como por ejemplo el periodo de comercialización del activo (que en general de media puede suponer 3 meses) o en algunos casos incentivos para atraer la entrada de potenciales inquilinos mediante bonificaciones o carencias en las rentas también en general de media 3 meses.

1.6.3. Información fiscal.

Con fecha 13 de septiembre de 2017, la Junta General Extraordinaria universal de accionistas de PSN GESTIÓN, adoptó el acuerdo por el cual se decidió el acogimiento de la Sociedad al régimen especial de SOCIMI, establecido en la Ley de SOCIMI.

Además, con fecha 15 de septiembre de 2017 se llevó a cabo la presentación ante la Agencia Estatal de la Administración Tributaria, de la solicitud para la aplicación del régimen de SOCIMI (que se adjunta en el Anexo I del presente Documento Informativo), determinándose así la aplicación del mismo desde el 1 de enero de 2017.

El presente apartado contiene una descripción general del régimen fiscal aplicable en España y Portugal a la SOCIMI, así como las implicaciones que, desde un punto de vista de la fiscalidad española y de la fiscalidad portuguesa, se derivarían para los inversores residentes y no residentes en España y Portugal, tanto personas físicas como jurídicas, en cuanto a la adquisición, titularidad y, en su caso, posible transmisión de las acciones de la Sociedad. Esta descripción se basa en la normativa fiscal, así como en los criterios administrativos en vigor a la fecha del presente Documento Informativo, los cuales son susceptibles de sufrir modificaciones con posterioridad a la fecha de publicación de este Documento Informativo, incluso con carácter retroactivo.

Esta información no es un análisis fiscal. No pretende tampoco ser una descripción comprensiva de todas las consideraciones de orden tributario que pudieran ser relevantes en cuanto a una decisión de adquisición de las acciones de la Sociedad, ni abarcar las consecuencias fiscales aplicables a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales pueden estar sujetos a normas especiales.

Por ello, se recomienda que los inversores interesados en la adquisición de las acciones de la Sociedad consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado, teniendo en cuenta sus circunstancias particulares, y prestando atención a las modificaciones que pudieran producirse, tanto en la legislación vigente a la fecha de este Documento Informativo como en los criterios interpretativos de la administración tributaria.

España

I. Los requisitos legales para aplicar al régimen especial de SOCIMI.

En relación con el Impuesto sobre Sociedades ("IS"), la SOCIMI está sujeta a un régimen especial. De acuerdo con la Ley de SOCIMI, los requisitos que deben cumplirse para que una sociedad pueda beneficiarse del régimen especial son los siguientes:

(i) Objeto social.

El objeto social de la SOCIMI debe ser:

- a) la adquisición y promoción de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento;
- b) la tenencia de participaciones en el capital de otras SOCIMI o en el de otras entidades análogas no residentes en territorio español; 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 de SOCIMI; y
- c) la tenencia de acciones o participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria.

Junto a la actividad derivada del objeto social principal, la SOCIMI podrá desarrollar otras actividades accesorias, entendiéndose como tales aquellas que en su conjunto sus rentas representen menos del 20 por ciento de las rentas de la Sociedad en cada período impositivo.

(ii) Forma jurídica.

- a) La SOCIMI debe revestir la forma social "Sociedad Anónima".

- b) Las acciones de la SOCIMI deberán ser nominativas.
- c) El capital social deberá ascender, al menos, a 5 millones de euros y la reserva legal de la SOCIMI no podrá exceder del 20% del capital social sin que los estatutos puedan establecer ninguna otra reserva de carácter indisponible.
- d) La SOCIMI debe estar admitida a negociación en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación en España o en el de cualquier otro Estado miembro de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo, o bien en un mercado regulado de cualquier país o territorio con el que España disponga de un efectivo intercambio de información tributaria.

(iii) Requisitos de inversión y rentas.

1. *Composición del activo.*

La SOCIMI deberá invertir al menos el 80% de su activo en (en adelante, los “**Activos Cualificados**”):

- a) bienes inmuebles de naturaleza urbana destinados al arrendamiento, entendiéndose por bienes inmuebles de naturaleza urbana aquellos que radican sobre suelo urbano calificado conforme a la legislación urbanística española.
- b) 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; o
- c) participaciones en el capital en otras entidades análogas a la SOCIMI o en el de otras entidades que tengan el mismo objeto social que aquéllas 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; o
- d) acciones o participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria reguladas en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, o la norma que la sustituya en el futuro.

A estos efectos no se computarán como Activos Cualificados, en su caso, el dinero o derechos procedente de la transmisión de dichos Activos Cualificados que se haya realizado en el mismo ejercicio o anteriores siempre que, en este último caso, no haya transcurrido el plazo de reinversión de tres años.

No obstante, según la interpretación administrativa, el valor del activo se determinará según la media de los balances individuales o, en su caso, consolidados trimestrales del ejercicio, en función de los valores brutos de los elementos patrimoniales incluidos en el activo. Por tanto, no se incluyen disminuciones de valor como consecuencia de amortizaciones o, en su caso, deterioros, pudiendo la sociedad al momento de calcular dicho valor, sustituir el valor contable por el de mercado de los elementos integrantes de tales balances. Este valor se aplicaría en todos los balances del ejercicio.

2. *Composición de rentas.*

Al menos el 80% de las rentas de cada ejercicio deberá proceder:

- a) del arrendamiento de los bienes inmuebles afectos al cumplimiento de su objeto social principal con personas o entidades respecto de las cuales no se produzca alguna de las circunstancias establecidas en el artículo 42 del Código de Comercio, con independencia de la residencia, y /o
- b) de los beneficios derivados de participaciones afectas al cumplimiento de su objeto social principal.

A efectos del cómputo del mencionado requisito, la renta derivada del arrendamiento de bienes inmuebles estará integrada, en relación con cada inmueble, por el ingreso íntegro obtenido minorado en los gastos directamente relacionados con la obtención de dicho ingreso y en la parte de los gastos generales que correspondan proporcionalmente al citado ingreso.

3. *Periodo mínimo de inversión.*

Los bienes inmuebles deberán permanecer arrendados durante un periodo mínimo de 3 años. El plazo se computará (i) 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 SOCIMI, siempre que a dicha fecha el bien se encontrase arrendado u ofrecido en arrendamiento, y (ii) en el resto de los casos, desde la fecha en que fueron arrendados u ofrecidos en arrendamiento por primera vez.

Las acciones o participaciones en el capital de otras SOCIMI o en el de otras entidades que tengan el mismo objeto social que aquéllas y que estén sometidas a un régimen similar al establecido para la SOCIMI en cuanto a la política obligatoria, legal o estatutaria, de distribución de beneficios, 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.

El incumplimiento de este período mínimo de tenencia determinará:

- a) en el caso de los bienes inmuebles, la tributación de todas las rentas generadas por los mismos en todos los períodos impositivos en los que hubiera resultado de aplicación el régimen fiscal especial de SOCIMI, de acuerdo con el régimen general y al tipo general de gravamen del IS; y
- b) en el caso de acciones o participaciones en el capital de otras SOCIMI o en el de otras entidades residentes o no residentes incluidas en su objeto social principal, la tributación de aquella parte de las rentas generadas con ocasión de la transmisión de acuerdo con el régimen general y el tipo general de gravamen del IS.

(iv) Distribución de beneficios.

1. *Porcentajes de preceptiva distribución de beneficios.*

Los porcentajes legales de distribución de los beneficios obtenidos por la SOCIMI, una vez cumplidas las obligaciones mercantiles que correspondan, serán los siguientes:

- a) El 100% de los beneficios procedentes de dividendos o participaciones en beneficios de otras SOCIMI u otras entidades análogas residentes o no en territorio español.
- b) Al menos el 50% de los beneficios derivados de la transmisión de inmuebles y acciones o participaciones en otras SOCIMI u otras entidades, que se hayan llevado a cabo respetando el plazo mínimo de mantenimiento de la inversión.

El resto de estos beneficios deberá reinvertirse en otros inmuebles o participaciones afectos al cumplimiento del objeto social de la SOCIMI, en el plazo de los tres años posteriores a la fecha de transmisión. En su defecto, dichos beneficios deberán distribuirse en su totalidad conjuntamente con los beneficios, en su caso, que procedan del ejercicio en que finaliza el plazo de reinversión.

Si los elementos objeto de reinversión se transmiten antes del plazo mínimo de mantenimiento de la inversión, deberá distribuirse el 100% de los beneficios obtenidos conjuntamente con el eventual beneficio que proceda del ejercicio en que se han transmitido los inmuebles en cuestión.

La obligación de distribución no alcanza, en su caso, a la parte de estos beneficios imputables a ejercicios en los que la sociedad no tributaba por el régimen fiscal especial establecido en la Ley de SOCIMI.

- c) Al menos el 80% del resto de los beneficios obtenidos por la SOCIMI.

2. *Requisitos de la distribución*

El reparto del dividendo deberá acordarse dentro de los seis meses posteriores a la conclusión de cada ejercicio y abonarse dentro del mes siguiente a la fecha del acuerdo de distribución.

II. La fiscalidad de la SOCIMI.

(i) Tributación directa.

La SOCIMI tributa a un tipo de gravamen del 0%, sin que pueda compensar bases imponibles negativas o aplicar el régimen de deducciones y bonificaciones establecidas en los Capítulos II, III y IV del Título VI de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades (la "LIS").

No obstante, el incumplimiento del requisito de permanencia en el caso de Activos Cualificados supone la obligación de tributar por todas las rentas generadas por tales inmuebles en todos los

períodos impositivos en los que hubiera resultado de aplicación el régimen fiscal especial de acuerdo con el régimen general y el tipo general del IS. Esta misma regularización procedería en caso de que la SOCIMI, cualquiera que fuese su causa, pase a tributar por otro régimen distinto en el IS antes de que se cumpla el referido plazo de tres años.

Asimismo, la parte de la renta derivada de la transmisión de inmuebles poseídos con anterioridad a la aplicación de este régimen, que sea imputable a períodos impositivos anteriores a la aplicación del régimen SOCIMI, se gravará aplicando el tipo de gravamen y el régimen tributario anterior a la aplicación de este régimen fiscal especial. Este mismo criterio se aplicará a las rentas procedentes de la transmisión de las participaciones en otras sociedades, así como al resto de elementos del activo.

La SOCIMI estará sometida a un gravamen especial del 19% sobre el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios distribuidos a los accionistas cuya participación en el capital social de la entidad sea igual o superior al 5% ("**Accionistas Relevantes**"), cuando dichos dividendos, estén exentos o tributen a un tipo de gravamen inferior al 10%. Este gravamen especial tiene la consideración de cuota del IS y se devengará, en su caso, el día del acuerdo de distribución de beneficios por la junta general de accionistas u órgano equivalente, y deberá ser objeto de autoliquidación e ingreso por la SOCIMI en el plazo de 2 meses desde la fecha de devengo.

Los Estatutos de la Sociedad prevén en el artículo 9.(a), transcrito literalmente en el apartado 2.3 del presente Documento Informativo, que los Accionistas Relevantes que reciban dividendos que conlleven el devengo del gravamen especial queden obligados a indemnizar a la Compañía. En particular, si el pago de un dividendo a un Accionista Relevante supone el devengo del gravamen especial, la Sociedad quedaría facultada para deducir, de la cantidad a abonar al Accionista Relevante en concepto de tal dividendo, una cantidad equivalente a los gastos por impuestos incurridos por la Compañía por la parte correspondiente a dicho dividendo.

En estos casos, dichos Accionistas Relevantes estarán obligados a indemnizar a la Compañía por un importe equivalente al gravamen especial sobre los dividendos percibidos. El importe de la indemnización a satisfacer por estos accionistas se retendrá por la Sociedad del importe de los dividendos a pagar a aquellos. En el supuesto de que el ingreso percibido por la Compañía a resultas de la indemnización tribute en el Impuesto sobre Sociedades al tipo de gravamen general, el importe de la indemnización se incrementará en la medida necesaria para compensar este coste impositivo (esto es, se elevará al íntegro).

El gravamen especial no resulta de aplicación cuando los dividendos o participaciones en beneficios sean percibidos por la SOCIMI o por entidades no residentes en territorio español que tengan el mismo objeto social que las SOCIMI y que estén sometidas a un régimen similar en cuanto a la política obligatoria de distribución de beneficios, respecto de aquellos socios que posean una participación igual o superior al 5% en el capital social de aquellas y tributen por dichos dividendos o participaciones en beneficios, al menos, a un tipo de gravamen efectivo del 10%.

El régimen fiscal especial de SOCIMI es incompatible con la aplicación de cualquiera de los regímenes especiales previstos en el Título VII de la LIS, excepto el de las fusiones, escisiones, aportaciones de activos, canje de valores y cambio de domicilio social de una Sociedad Europea o una Sociedad Cooperativa Europea de un Estado miembro a otro de la Unión Europea, el de transparencia fiscal internacional y el de determinados contratos de arrendamiento financiero.

Existen reglas especiales para sociedades que opten por la aplicación del régimen fiscal especial de la SOCIMI y que estuviesen tributando bajo otro régimen y también existen disposiciones específicas para la SOCIMI que pase a tributar bajo otro régimen del IS.

Las causas por las que la Sociedad podría perder el régimen especial de SOCIMI, y las consecuencias legales de una eventual pérdida del mismo, se recogen en el apartado 1.23 de este Documento Informativo.

(ii) Tributación indirecta.

Las operaciones de constitución y aumento de capital de la SOCIMI están sujetas pero exentas de la modalidad de operaciones societarias del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados ("ITPAJD").

Existe una bonificación del 95% de la cuota del ITPAJD en las adquisiciones de viviendas destinadas al arrendamiento por la SOCIMI o terrenos para la promoción de viviendas destinadas al arrendamiento. En ambos casos, debe cumplirse el requisito de mantenimiento de la inversión antes indicado.

(iii) La Fiscalidad de los inversores en acciones de la SOCIMI.

1. *Imposición directa sobre los rendimientos generados por la tenencia de las acciones de la SOCIMI.*

a) Inversor sujeto pasivo del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas ("IRPF").

Los dividendos, primas de asistencia a juntas y participaciones en los fondos propios de cualquier tipo de entidad, entre otros, tendrán la consideración de rendimientos íntegros del capital mobiliario.

Para el cálculo del rendimiento neto, el inversor podrá deducir los gastos de administración y depósito, siempre que no supongan contraprestación a una gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión. El rendimiento neto se integra en la base imponible del ahorro en el ejercicio en que sea exigible, aplicándose los tipos impositivos vigentes en cada momento. Los tipos del ahorro aplicables en 2016 y ejercicios siguientes son del 19% (hasta 6.000 euros), 21% (desde 6.000,01 euros) y 23% (a partir de 50.000,01 euros).

Finalmente, los rendimientos están sujetos a una retención a cuenta del IRPF del inversor, al tipo vigente en cada momento (19% a partir del 1 de enero de 2016), que será deducible de la cuota líquida del IRPF según las normas generales.

b) Inversor sujeto pasivo del IS o del Impuesto sobre la Renta de no Residentes ("IRNR") que actúa a través de un establecimiento permanente en España ("EP").

Los sujetos pasivos del IS y del IRNR que actúan a través de un EP integrarán en su base imponible el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios derivados de la titularidad de las acciones de la SOCIMI, así como los gastos inherentes a la participación. Estas rentas se integran en la base del IS y están sujetas al tipo que corresponda según la naturaleza del contribuyente. El tipo general de gravamen general es actualmente del 25%.

Los dividendos distribuidos con cargo a beneficios o reservas respecto de los que se haya aplicado el régimen fiscal especial SOCIMI no gozarán de la exención por doble imposición establecida en el artículo 21 de la LIS.

Finalmente, cabe señalar que los dividendos anteriormente referidos están sujetos a una obligación de retención a cuenta del IS o IRNR del inversor al tipo de retención vigente en cada momento (19% a partir del 1 de enero de 2016). Esta retención es deducible de la cuota íntegra del IS (o del IRNR, en su caso) según las normas generales.

c) Inversor sujeto pasivo del IRNR sin EP.

El tratamiento fiscal contenido en este punto es también aplicable a los inversores personas físicas contribuyentes del IRPF a los que les sea de aplicación el régimen fiscal especial para trabajadores desplazados a territorio español (expuesto en el artículo 93 de la LIRPF).

Con carácter general, los dividendos y demás participaciones en beneficios obtenidos por contribuyentes del IRNR sin EP están sometidos a tributación por dicho impuesto al tipo de gravamen vigente en cada momento y sobre el importe íntegro percibido (actualmente, el 19%).

Los dividendos anteriormente referidos están sujetos a una retención a cuenta del IRNR. No existirá retención por aquellas entidades cuyo objeto social principal sea análogo al de la SOCIMI y estén sometidas al mismo régimen en cuanto a política de distribución de beneficios e inversión (ver artículo 9.4 de la Ley de SOCIMI por remisión al 9.3 y al 2.1.b) de la misma).

Los inversores podrán en su caso tener derecho a las exenciones o tipos reducidos previstos tanto en la normativa interna española (en particular, la exención prevista en el artículo 14.1.h) del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo ("LIRNR") para residentes

en la Unión Europea) como en virtud de un Convenio para evitar la Doble Imposición (“CDI”) suscrito por España con el país de residencia del inversor.

Cuando de acuerdo con la residencia fiscal del perceptor resulte aplicable un CDI suscrito por España o una exención interna, se aplicará el tipo de gravamen reducido previsto en el CDI para este tipo de rentas o la exención, previa acreditación de la residencia fiscal del accionista en la forma establecida en la normativa en vigor. La Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 13 de abril de 2000, regula el procedimiento especial que debe cumplirse para hacer efectivas las retenciones a inversores, al tipo que corresponda en cada caso, o para excluir la retención, cuando en el procedimiento de pago intervengan entidades financieras domiciliadas, residentes o representadas en España que sean depositarias o gestionen el cobro de las rentas de dichos valores.

De acuerdo con esta norma, en el momento de distribuir el dividendo, se practicará una retención sobre su importe íntegro al tipo del 19% y transferirá el importe líquido a las entidades depositarias. Las entidades depositarias que, a su vez, acrediten en la forma establecida el derecho a la aplicación de tipos reducidos o a la exclusión de retenciones de sus clientes (para lo cual estos habrán de aportar a la entidad depositaria, antes del día 10 del mes siguiente a aquel en el que se distribuya el dividendo, un certificado de residencia fiscal expedido por la autoridad fiscal correspondiente de su país de residencia en el que, si fuera el caso, deberá constar expresamente que el inversor es residente en el sentido definido en el CDI que resulte aplicable; o, en aquellos supuestos en los que se aplique un límite de imposición fijado en un CDI desarrollado mediante una Orden en la que se establezca la utilización de un formulario específico, este formulario) recibirán puntualmente el importe retenido en exceso. El certificado de residencia tiene generalmente, a estos efectos, una validez de un año desde la fecha de su emisión.

Si la retención practicada excediera del tipo aplicable al inversor correspondiente, porque éste no hubiera podido acreditar su residencia a efectos fiscales dentro del plazo establecido al efecto o porque en el procedimiento de pago no intervinieran entidades financieras domiciliadas, residentes o representadas en España que sean depositarias o gestionen el cobro de las rentas de dichos valores, el inversor podrá solicitar de la Hacienda Pública la devolución del importe retenido en exceso con sujeción al procedimiento y al modelo de declaración previstos en la Orden EHA/3316/2010, de 17 de diciembre de 2010.

En todo caso, practicada la retención a cuenta del IRNR o reconocida la procedencia de la exención, los inversores no residentes no estarán obligados a presentar declaración en España por el IRNR.

Se aconseja a los inversores que consulten con sus abogados o asesores fiscales sobre el procedimiento a seguir, en cada caso, a fin de solicitar cualquier devolución a la Hacienda Pública española.

2. *Imposición directa sobre las rentas generadas por la transmisión de acciones de la SOCIMI.*

a) Inversor sujeto pasivo del IRPF.

En relación con las rentas obtenidas en la transmisión de la participación en el capital de la SOCIMI, la ganancia o pérdida patrimonial se determinará como la diferencia entre su valor de adquisición, más los gastos y tributos inherentes a la adquisición, y el valor de transmisión, determinado por su cotización en la fecha de transmisión o por el valor pactado cuando sea superior a la cotización, al que se deducirán los gastos y tributos satisfechos por el transmitente (ver artículo 37.1.a) de la LIRPF).

Se establece la inclusión de todas las ganancias o pérdidas en la base del ahorro, independientemente de su periodo de generación. Existen reglas aplicables a la integración de las pérdidas en caso de que el contribuyente hubiera adquirido valores homogéneos en determinados plazos.

Las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de las acciones de la SOCIMI no están sometidas a retención a cuenta del IRPF.

b) Inversor sujeto pasivo del IS y del IRNR que actúa a través de un EP.

El beneficio o la pérdida derivada de la transmisión de las acciones en la SOCIMI se integrará en la base imponible del IS o IRNR en la forma prevista en la LIS o LIRNR, respectivamente, tributando al tipo de gravamen general (25% en 2016, con algunas excepciones).

Respecto de las rentas obtenidas en la transmisión o reembolso de la participación en el capital de la SOCIMI que se correspondan con reservas procedentes de beneficios respecto de los que haya sido de aplicación el régimen fiscal especial de SOCIMI, al inversor no le será de aplicación la exención por doble imposición (artículo 21 de la LIS).

Finalmente, la renta derivada de la transmisión de las acciones de la SOCIMI no está sujeta a retención a cuenta del IS o del IRNR.

c) Inversor sujeto pasivo del IRNR sin EP.

El tratamiento fiscal contenido en este punto es también aplicable a los inversores personas físicas contribuyentes del IRPF a los que les sea de aplicación el régimen fiscal especial para trabajadores desplazados a territorio español (artículo 93 de la LIRPF).

Como norma general, las ganancias patrimoniales obtenidas por inversores no residentes en España que no actúen a través de un EP están sometidas a tributación por el IRNR, cuantificándose de conformidad con lo establecido en la LIRNR y tributando separadamente cada transmisión al tipo aplicable en cada momento (19% para inversores residentes en la UE y 24% para los que no residan en la UE).

En relación con las rentas obtenidas en la transmisión de la participación en el capital de la SOCIMI, no les será de aplicación la exención prevista con carácter general para rentas derivadas de las transmisiones de valores realizadas en alguno de los mercados secundarios oficiales de valores españoles (téngase en cuenta que el Mercado Alternativo Bursátil carece de la condición de mercado secundario oficial), que pueden aplicar a inversores que sean residentes en un estado que tenga suscrito con España un CDI con cláusula de intercambio de información (ver artículo 14.1.i) de la LIRNR) y cuya participación en el capital social de la SOCIMI cuyas acciones sean objeto de transmisión sea inferior al 5%.

Las ganancias patrimoniales puestas de manifiesto con ocasión de la transmisión de las acciones de las SOCIMI no están sujetas a retención a cuenta del IRNR.

El régimen fiscal anteriormente previsto será de aplicación siempre que no sea aplicable una exención o un tipo reducido previsto en virtud de un CDI suscrito por España con el país de residencia del inversor.

De resultar aplicable una exención, ya sea en virtud de la ley española o de un CDI, el inversor habrá de acreditar su derecho mediante la aportación de un certificado de residencia fiscal expedido por la autoridad fiscal correspondiente de su país de residencia (en el que, si fuera el caso, deberá constar expresamente que el inversor es residente en dicho país en el sentido definido en el CDI que resulte aplicable) o del formulario previsto en la Orden que desarrolle el CDI que resulte aplicable.

El certificado de residencia tiene generalmente, a estos efectos, una validez de un año desde la fecha de su emisión.

3. *Impuesto sobre el Patrimonio (“IP”).*

La actual regulación del IP se estableció por la Ley 19/1991, de 6 de junio, resultando materialmente exigible hasta la entrada en vigor de la Ley 4/2008, de 23 de diciembre por la que se suprimió el gravamen del IP a través del establecimiento de una bonificación del 100% sobre la cuota del impuesto.

No obstante, con efectos a partir del periodo impositivo 2011, se ha restablecido la exigencia del impuesto, a través de la eliminación de la citada bonificación, resultando exigible para los periodos impositivos desde 2011 hasta la actualidad, con las especialidades legislativas específicas aplicables en cada Comunidad Autónoma.

En consecuencia, para el periodo impositivo 2016, el IP resultará exigible, debiéndose tributar, en su caso, por el mismo con sujeción a la normativa específica de cada Comunidad Autónoma.

Según lo dispuesto en el artículo 66 de la Ley 48/2015, del 29 de octubre, de Presupuestos Generales del Estado para 2016, a partir del 1 de enero de 2017 está previsto que la cuota de este impuesto esté bonificada al 100%, no existiendo obligación de autoliquidar ni de presentar declaración alguna.

Según el criterio de la Dirección General de Tributos, emitido, entre otras, en la consulta vinculante V0346-14, de 11 de febrero de 2014, la aplicación del régimen fiscal especial de la SOCIMI no supone obstáculo alguno para la aplicación de los beneficios fiscales establecidos en el Impuesto sobre el Patrimonio y el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones por parte de los titulares de participaciones o acciones en “empresas familiares”, en los términos del artículo 4º. Ocho. Dos. de la Ley 19/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre el Patrimonio (y del Real Decreto 1704/1999, de 5 de noviembre, por el que se determinan los requisitos y condiciones de las actividades empresariales y profesionales y de las participaciones en entidades para la aplicación de la exención correspondiente en el Impuesto sobre el Patrimonio), así como del artículo 20 de la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones. Debe tenerse en cuenta que la aplicación de los citados beneficios fiscales depende del cumplimiento de una serie de requisitos, sobre la base de las circunstancias particulares de cada inversor, que deberán analizarse caso por caso por el inversor y por sus asesores fiscales.

a) Inversor sujeto pasivo del IRPF.

Los accionistas personas físicas residentes en territorio español están sometidos al IP por la totalidad del patrimonio neto de que sean titulares a 31 de diciembre de cada año.

La tributación se exigirá conforme a lo dispuesto en la Ley 19/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre el Patrimonio (“**Ley del IP**”). La Ley del IP fija un mínimo exento de 700.000 euros. El IP se exige de acuerdo con una escala de gravamen que oscila entre el 0,2% y el 2,5%. Todo ello sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada comunidad autónoma.

Aquellas personas físicas residentes a efectos fiscales en España que adquieran acciones y que estén obligadas a presentar declaración por el IP, deberán declarar las acciones que posean a 31 de diciembre de cada año. Las acciones se computan por su valor de negociación medio del cuarto trimestre del año. El Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas publica anualmente este dato a efectos del IP.

b) Inversor sujeto pasivo del IS.

Estos inversores no son sujetos pasivos del IP.

c) Inversor sujeto pasivo del IRNR.

Los inversores que sean personas físicas y que sean titulares a 31 de diciembre de cada año de bienes situados en territorio español o de derechos que pudieran ejercitarse o hubieran de cumplirse en el mismo están sujetos al IP. Los sujetos pasivos podrán practicar la minoración correspondiente al mínimo exento por importe de 700.000 euros. La escala de gravamen general del impuesto oscila para el año 2016 entre el 0,2% y el 2,5%. Las autoridades españolas vienen entendiendo que las acciones de una sociedad española deben considerarse bienes situados en España.

En caso de que proceda su gravamen por el IP, las acciones propiedad de personas físicas no residentes se valoran por su cotización media del cuarto trimestre de cada año. El Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas publica anualmente este dato.

Los inversores que sean personas físicas residentes en un Estado miembro de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo tendrán derecho a la aplicación de la normativa propia aprobada por la comunidad autónoma donde radique el mayor valor de los bienes y derechos de que sean titulares y por los que se exija el impuesto, porque estén situados, puedan ejercitarse o hayan de cumplirse en territorio español. Se aconseja a los inversores que consulten con sus abogados o asesores fiscales.

Finalmente, las sociedades y otras personas jurídicas no son sujetos pasivos de este impuesto.

4. *Imposición sobre Sucesiones y Donaciones (“ISD”).*

a) Inversor sujeto pasivo del IRPF.

Las transmisiones de acciones a título lucrativo (por causa de muerte o donación) en favor de personas físicas residentes en España están sujetas al ISD en los términos previstos en la Ley 29/1987, de 18 de diciembre. El sujeto pasivo de este impuesto es el adquirente de los valores. El tipo impositivo aplicable sobre la base liquidable oscila entre el 7,65% y el 34%; una vez obtenida la cuota íntegra, sobre la misma se aplican determinados coeficientes multiplicadores en función del patrimonio preexistente del contribuyente y de su grado de parentesco con el causante o donante, pudiendo resultar finalmente un tipo efectivo de gravamen que oscilará entre un 0% y un 81,6% de la base imponible. Todo ello sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada comunidad autónoma.

b) Inversor sujeto pasivo del IS.

Estos inversores no son sujetos pasivos del ISD y las rentas que obtengan a título lucrativo se gravan con arreglo a las normas del IS.

c) Inversor sujeto pasivo del IRNR.

Sin perjuicio de lo que resulte de los CDI suscritos por España, las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas no residentes en España, cualquiera que sea la residencia del transmitente, estarán sujetas al ISD cuando se adquieran bienes situados en territorio español o derechos que puedan ejercitarse o hubieran de cumplirse en ese territorio. Las autoridades fiscales españolas entienden que las acciones de una sociedad española deben considerarse bienes situados en España.

En el caso de la adquisición de bienes y derechos por herencia, legado o cualquier otro título sucesorio, siempre que el causante hubiera sido residente en un Estado miembro de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo, distinto de España, los contribuyentes tendrán derecho a la aplicación de la normativa propia aprobada por la Comunidad Autónoma, con carácter general, en donde se encuentre el mayor valor de los bienes y derechos del caudal relicto situados en España. De igual forma, en la adquisición de bienes muebles por donación o cualquier otro negocio jurídico a título gratuito e intervivos, los inversores que sean residentes en un Estado miembro de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo, tendrán derecho a la aplicación de la normativa propia aprobada por la Comunidad Autónoma donde hayan estado situados los referidos bienes muebles un mayor número de días del período de los cinco años inmediatos anteriores, contados de fecha a fecha, que finalice el día anterior al de devengo del impuesto.

Las sociedades no son sujetos pasivos de este impuesto: las rentas que obtengan a título lucrativo tributarán generalmente como ganancias patrimoniales de acuerdo con las normas del IRNR anteriormente descritas, sin perjuicio de lo previsto en los CDI que pudieran resultar aplicables.

Se aconseja a los accionistas no residentes que consulten con sus asesores fiscales sobre los términos en los que, en cada caso concreto, habrá de aplicarse el ISD.

(iv) Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las acciones de la SOCIMI.

Con carácter general, la adquisición y, en su caso, ulterior transmisión de las acciones de las SOCIMI estará exenta del ITPAJD y del Impuesto sobre el Valor Añadido (ver artículo 314 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre).

Portugal

I. La fiscalidad de la SOCIMI.

(i) Tributación directa.

Una entidad que no mantenga su domicilio social o sede de dirección efectiva en Portugal, y que no disponga de un establecimiento permanente al que atribuir sus ingresos, quedará sujeta en Portugal

al Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (“IRC”) por las rentas que se consideren obtenidas en Portugal.

Los rentas obtenidas por la SOCIMI que se deriven de bienes inmuebles localizados en Portugal (renta neta de gastos vinculados con el mantenimiento y conservación de los inmuebles), así como las ganancias de capital obtenidas en la transmisión de estos inmuebles, quedarán sujetas al IRC en Portugal a un tipo del 25% (considerando que la SOCIMI estará sujeta a imposición en España a un tipo del 0%, el IRC pagado en Portugal debería ser el último impuesto que se devengue en relación con las rentas inmobiliarias y las ganancias de capital obtenidas en Portugal).

En caso de que la SOCIMI ostente una participación en una entidad residente fiscal en Portugal, cualquier dividendo distribuido por dicha entidad residente a la SOCIMI debería quedar sujeto a un tipo de retención a cuenta del IRC del 25%. De acuerdo con el Convenio de Doble Imposición suscrito entre España y Portugal, dicha retención puede reducirse al 10%, si la SOCIMI ostenta una participación de al menos el 25% en la sociedad que distribuye el dividendo, o a un tipo de retención del 15% en cualquier otro caso.

Por otra parte, siempre que la participación poseída por la SOCIMI represente al menos un 10% del capital de la entidad portuguesa, y sea mantenida por la SOCIMI durante un periodo de al menos un año, la SOCIMI podrá beneficiarse del régimen de participation exemption, bajo el cual el dividendo recibido por la SOCIMI no quedaría sujeto a retención.

Las rentas derivadas de la transmisión de valores representativos de los fondos propios de entidades residentes en Portugal, cuyo activo este mayoritariamente compuesto por activos inmobiliarios localizados en Portugal, quedarán sujetas a gravamen en Portugal a un tipo del 25%.

La descripción anterior del régimen fiscal aplicable en Portugal a las rentas allí obtenidas por la SOCIMI se ha realizado bajo la asunción de que la SOCIMI no tendrá un establecimiento permanente en Portugal.

Si no fuera así, y se determinara que la SOCIMI tiene un establecimiento permanente en Portugal, cualquier renta o ganancia obtenida en Portugal atribuida a ese establecimiento permanente se computaría a los efectos de determinar los beneficios sujetos al IRC en Portugal. Dichas rentas quedarán gravadas a un tipo del 21%, incrementado por (i) un recargo municipal (“derrama municipal”) de hasta el 1,5% a aplicar sobre el beneficio gravable (antes de la deducción de bases imponibles negativas de ejercicios anteriores), y (ii) un recargo estatal (“derrama estadual”) a un tipo impositivo del 3% a aplicar sobre el beneficio gravable (antes de la deducción de bases imponibles negativas de ejercicios anteriores) que exceda de 1.500.000 € y hasta 7.500.000 €, a un tipo impositivo del 5% del beneficio gravable que exceda de 7.500.000 € y hasta 35.000.000 € y, a un tipo impositivo del 7% aplicable sobre el beneficio gravable que exceda de 35.000.000 €.

II. La fiscalidad de los inversores en acciones de la SOCIMI.

(i) Imposición directa sobre los rendimientos de los inversores residentes en Portugal generados por la tenencia de las acciones de la SOCIMI.

1. *Inversor sujeto pasivo del Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares ("IRS").*

Los dividendos distribuidos por la SOCIMI a personas físicas que sean residentes fiscales en Portugal estarán sujetos a retención a cuenta del IRS a un tipo del 28%, siempre que sean distribuidos por la SOCIMI a los inversores a través de una entidad residente en Portugal.

La referida retención será una retención definitiva, salvo para los inversores que opten por tributar por esos dividendos, conjuntamente con los demás ingresos percibidos, a los tipos impositivos progresivos del IRS de entre el 14,5% y el 48%, incrementados por (i) un recargo especial a un tipo máximo del 3,21% sobre la renta que supere los 7.091 € y (ii) un recargo de solidaridad del 2,5% sobre la renta gravable superior a 80.000 € e inferior a 250.000 €, y del 5% sobre la renta que exceda de 250.000 €.

Los inversores que opten por tributar por esos dividendos conjuntamente con los demás ingresos percibidos tendrán derecho a deducir en Portugal el impuesto pagado en España sobre los dividendos distribuidos por la SOCIMI, teniendo como límite el menor de los siguientes valores: (i) el impuesto que correspondería pagar en España conforme a lo dispuesto en el convenio de doble imposición entre España y Portugal o (ii) el importe de IRS (calculado antes de la aplicación créditos fiscales) devengado sobre dichos ingresos.

2. *Inversor sujeto pasivo del Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas ("IRC").*

Como regla general, los dividendos distribuidos por la SOCIMI a entidades sujetas al IRC estarán sujetos a tributación al tipo estándar de IRC del 21%, incrementado por (i) la "derrama estadual", al tipo del 3% sobre la parte del beneficio fiscal (previo a la deducción de bases impositivas negativas de ejercicios anteriores) que exceda de 1.500.000 €, al 5% sobre la parte que exceda 7.500.000 € y al 7% sobre la parte del beneficio fiscal que exceda de 35.000.000 €, y (ii) la "derrama municipal", a un tipo que puede ser de hasta el 1,5%, aplicada también sobre el beneficio fiscal antes de la deducción de bases impositivas negativas de ejercicios anteriores.

No obstante, bajo el régimen de participation exemption, los dividendos obtenidos por sujetos pasivos del IRC residentes en Portugal que no estén sujetos al régimen de la transparencia fiscal, quedarán exentos de tributación en Portugal siempre que el sujeto pasivo beneficiario de la distribución ostente una participación no inferior al 10% del capital social de la entidad que distribuye los dividendos, y esta participación se haya mantenido por un periodo no inferior a un año.

Los inversores que no se beneficien del régimen de participation exemption tendrán derecho a deducir en Portugal el impuesto pagado en España sobre los dividendos distribuidos por

la SOCIMI, teniendo como límite el menor de los siguientes valores: (i) el impuesto que correspondería pagar en España conforme a lo dispuesto en el convenio de doble imposición entre España y Portugal o (ii) el importe de IRC (calculado antes de la aplicación créditos fiscales) devengado sobre dichos ingresos.

(ii) Imposición directa sobre las rentas generadas por la transmisión de acciones de la SOCIMI.

1. *Inversor sujeto pasivo del IRS.*

El saldo anual positivo entre las ganancias y las pérdidas patrimoniales obtenidas por personas físicas residentes en Portugal derivadas de la transmisión de valores representativos de los fondos propios de entidades será gravado al tipo específico del IRS del 28%, excepto si se opta por tributar por esa renta conjuntamente con los demás ingresos percibidos a los tipos impositivos progresivos del IRS de entre el 14,5% y el 48%, incrementados por (i) un recargo especial al tipo máximo del 3,21% sobre la renta que supere los 7.091 € y (ii) un recargo de solidaridad del 2,5% sobre la renta gravable superior a 80.000 € e inferior a 250.000 €, y del 5% sobre la renta que exceda de 250.000 €.

En el cálculo del saldo entre las ganancias y las pérdidas patrimoniales derivadas de la transmisión de valores representativos en los fondos propios de entidades no se computarán las pérdidas patrimoniales derivadas de la transmisión de participaciones sociales a favor de entidades con domicilio en países, territorios o jurisdicciones de baja tributación incluidos en la lista aprobada por el Decreto Ministerial (Portaria) 150/2004, de 13 de febrero.

Los inversores que opten por tributar el saldo entre las ganancias y las pérdidas patrimoniales derivadas de la transmisión de valores representativos de los fondos propios de entidades conjuntamente con los demás ingresos percibidos, tendrán derecho a deducir en Portugal el impuesto pagado en España sobre las rentas obtenidas con la transmisión de acciones de la SOCIMI teniendo como límite el menor de los siguientes valores: (i) el impuesto que correspondería pagar en España conforme a lo dispuesto en el convenio de doble imposición entre España y Portugal o (ii) el importe de IRS (calculado antes de la aplicación créditos fiscales) devengado sobre dichos ingresos.

2. *Inversor sujeto pasivo del IRC.*

El beneficio o la pérdida derivada de la transmisión de participaciones en los fondos propios de entidades se integrará en la base imponible del IRC, tributando al tipo estándar de IRC del 21%, incrementado por (i) la “derrama estadual”, a un tipo del 3 % sobre la parte del beneficio fiscal (previo a la deducción de bases imponibles negativas de ejercicios anteriores) que exceda de 1.500.000 €, del 5 % sobre la parte que exceda de 7.500.000 € y del 7% sobre la parte que exceda de 35.000.000 €, y (ii) la “derrama municipal”, a un tipo que puede ser de hasta el 1,5%, aplicada también sobre el beneficio fiscal previo a la deducción de bases imponibles negativas de ejercicios anteriores.

No obstante, bajo el régimen de *participation exemption*, las ganancias de capital obtenidas por sujetos pasivos del IRC residentes en Portugal que no estén sujetos al régimen de la transparencia fiscal, quedarán exentos de tributación en Portugal siempre que el sujeto pasivo beneficiario de la distribución ostente una participación no inferior al 10% del capital social de la entidad que distribuye los dividendos, y esta participación se haya mantenido por un periodo no inferior a un año.

Las pérdidas derivadas de la transmisión de participaciones de capital no se integrarán la base imponible de IRC en la parte correspondiente al importe de dividendos y de ganancias patrimoniales derivados de participaciones detentadas en la misma entidad siempre que aquellos dividendos y aquellas ganancias se hayan beneficiado del régimen de *participation exemption* en el mismo ejercicio o en alguno de los cuatro ejercicios anteriores.

Los inversores que no se beneficien del régimen de *participation exemption* tendrán derecho a deducir en Portugal el impuesto pagado en España sobre las rentas derivadas de la transmisión de valores representativos del capital de la SOCIMI teniendo como límite el menor de los siguientes valores: (i) el impuesto que correspondería pagar en España conforme a lo dispuesto en el convenio de doble imposición entre España y Portugal o (ii) el importe de IRC (calculado antes de la aplicación créditos fiscales) devengado sobre dichos ingresos.

1.6.4. Descripción de la política de inversión y reposición de activos. Descripción de otras actividades distintas de las inmobiliarias.

PSN GESTIÓN está especializada en la inversión directa en activos inmobiliarios, principalmente en oficinas y locales comerciales, orientados al arrendamiento, entre otros al GRUPO PSN, con necesidades coherentes con el uso de cada inmueble, y al objeto de cumplir con los requisitos previstos en la Ley de SOCIMI. No obstante lo anterior, en determinadas ocasiones a los efectos de poder adquirir un determinado inmueble, se puede dar el caso que éste se vea condicionado a la adquisición de otros anexos como pueden ser viviendas u otros accesorios.

Además de lo anterior, la Sociedad no descarta la inversión en otro tipo de inmuebles, si estos fueran interesantes y económica o estratégicamente atractivos por la actividad que llevasen aparejada.

La política de inversión de la Compañía se basa principalmente en tres pilares:

1. Adquisiciones con valor añadido: consecuencia del impulso del mercado actual de oficinas e inmuebles en España, hay un potencial de crecimiento significativo en el desarrollo de un plan de expansión a través de la adquisición de edificios en localizaciones céntricas y zonas estratégicas.
2. Gestión activa de la cartera actual: desarrollo, renovación y gestión activa de los activos inmobiliarios estratégicos en propiedad, con especial refuerzo en la restauración y renovación de

algunos edificios estratégicos en cartera. Enfoque basado en el objetivo de mejorar la oferta al arrendatario y el valor de los inmuebles.

3. Rotación de activos no estratégicos: se contempla la posibilidad de desinvertir en determinados activos no estratégicos aprovechando posibles situaciones ventajosas del mercado.

Si bien no existe una limitación relativa al ámbito geográfico de las inversiones de la Sociedad las posibles nuevas inversiones estarán orientadas principalmente en territorio español y Portugal, y especialmente a capitales de provincia, a través de la adquisición de edificios en el centro y zonas estratégicas de las poblaciones.

El importe de las nuevas inversiones inmobiliarias se situará entre 50.000 y 20 millones de euros. No existe un criterio único de nivel de financiación por inmueble, pero sí a nivel global de la Compañía, consistente en no sobrepasar de forma continuada más de un 40% del valor total de la inversión de la misma.

El objetivo de rentabilidad, sobre recursos propios, de cada una de las inversiones, se establece en torno a un 4% en términos de arrendamiento. No obstante, se pueden dar determinadas circunstancias singulares de cada operación que hagan que inicialmente este objetivo no sea alcanzado. Entre estos factores destacan la ubicación y el propósito de adquisición.

La Sociedad no realiza otras actividades distintas de las inmobiliarias.

1.6.5. Informe de valoración realizado por un experto independiente de acuerdo con criterios internacionalmente aceptados, salvo que dentro de los seis meses previos a la solicitud se haya realizado una colocación de acciones o una operación financiera que resulten relevantes para determinar un primer precio de referencia para el inicio de la contratación de las acciones de la Sociedad.

En cumplimiento con lo previsto en la Circular del MAB 14/2016 sobre el régimen aplicable a las SOCIMI cuyos valores se incorporen al MAB, la Sociedad ha encargado a EY una valoración de mercado independiente de sus acciones a 1 de agosto de 2017. Una copia del mencionado informe de valoración de fecha 22 de septiembre de 2017 se adjunta en el Anexo III de este Documento Informativo. El Mercado Alternativo Bursátil no ha verificado ni comprobado las hipótesis y proyecciones realizadas ni el resultado de la valoración.

EY ha realizado la valoración de las acciones de la Sociedad en base a la metodología Triple NAV, calculando el valor de la Compañía a partir del valor en libros del patrimonio de la misma a la fecha de la valoración y llevando a cabo ajustes con objeto de reflejar el valor de mercado de los activos y pasivos que son posteriormente añadidos o deducidos del valor en libros del patrimonio.

Para la elaboración del informe de valoración, entre otra documentación, E&Y ha analizado:

- El informe de valoración realizado por el propio E&Y de los activos de la Sociedad a 31 de julio de 2017 de acuerdo con los Estándares de valoración RICS, en base a la edición del Red Book

publicada el año 2014 “RICS Valuation – Professional Standards”; una copia de este informe emitido el 21 de septiembre de 2017 se adjunta en el Anexo III del presente Documento Informativo.

- Los estados financieros de la Compañía a 1 de agosto de 2017.
- Descripción de los activos proporcionados por la Sociedad.
- Relación de los costes de estructura proporcionados por la Compañía.

Los procedimientos realizados por EY en el proceso de valoración para la determinación del triple NAV de PSN GESTIÓN han sido los siguientes:

- Obtención de la cifra del Patrimonio Neto del balance de situación basado en los estados financieros a 1 de agosto de 2017, a dicha fecha no auditado.
- Realización de los siguientes ajustes al Patrimonio Neto:
 - Cálculo de las plusvalías generadas por los activos, como la diferencia entre el valor de mercado de los activos inmobiliarios (GAV) de la Sociedad, y su valor teórico contable. Para ello, se ha tomado como referencia el informe de valoración de los activos de la Sociedad realizado por E&Y antes mencionado.
 - Ajuste en el inmovilizado material para evitar duplicidades en el cálculo del valor de las plusvalías de los activos inmobiliarios.
 - Cálculo de los impuestos diferidos asociados a las plusvalías derivadas del Impuesto de Sociedades.
 - Ajuste sobre los gastos de estructura necesarios para gestionar los activos.

A continuación se resumen las principales hipótesis de valoración empleadas por EY en cada uno de los procedimientos anteriormente mencionados:

- El Patrimonio Neto de la Sociedad del balance de situación basado en los estados financieros a 1 de agosto de 2017 se determina en 22.501 miles de euros.
- Ajuste por plusvalías de activos.

El valor teórico contable de los activos inmobiliarios de la Sociedad a 31 de julio de 2017 asciende a 22.084 miles de euros y el GAV de dichos activos según el informe de valoración de E&Y es de 36.968 miles de euros, lo que representa unas plusvalías de 14.884 miles de euros.

Para obtener el valor de mercado de cada uno de los inmuebles, E&Y ha utilizado la metodología de Capitalización de Rentas, apoyándose en la metodología de Comparación, exceptuando el inmueble situado en la calle Don Ramón de la Cruz 94 de Madrid para el cual ha empleado la metodología de Descuento de Flujos de Caja (“DFC”).

A continuación se relaciona el valor de cada uno de los activos de la Sociedad, así como el método por el que se ha valorado.

#	Dirección	€ valor ^(a)	método
1	Villanueva, 11 (Madrid)	11.071.000	CR ^(b)
2	Don Ramón de la Cruz, 94 (Madrid)	9.763.000	DFC ^(c)
3	Zurbano, 76 (Madrid)	5.370.000	CR
4	Villanueva, 24 (Madrid)	2.819.000	CR
5	Orense, 24-26 (Madrid)	1.047.000	CR
6	Valle Inclán, 38 (Coruña)	989.000	CR
7	Paseo Bonanova, 54 (Barcelona)	933.000	CR
8	Avenida Joao XXI, 70 (Lisboa)	781.000	CR
9	Papa Juan XXIII, 21 (Orense)	644.000	CR
10	Carlos Vázquez, 7 (Ciudad Real)	634.000	CR
11	Cronista Carreres, 7 (Valencia)	371.000	CR
12	Autonomía, 3 (San Sebastián)	313.000	CR
13	Paseo la Libertad, 13 (Albacete)	287.000	CR
14	Avda, Fernandez Latorre, 124 (Coruña)	270.000	CR
15	Avenida de la Constitución 20 (Granada)	212.000	CR
16	Julio Dinis, 374 (Oporto)	197.000	CR
17	Plaza Pio XII, 4 (Palencia)	171.000	CR
18	Matemático Pedrayes, 15-17 (Oviedo)	146.000	CR
19	Ramon y Cajal, 27 (León)	142.000	CR
20	Comandante Paz Varela (Jerez Frontera)	142.000	CR
21	Travesía Valderrama, 4 (Santander)	129.000	CR
22	Gaspar Alonso, 10 (Sevilla)	111.000	CR
23	Don Sancho, 3 (Palencia)	100.000	CR
24	Miguel Torga, 180 (Coimbra)	103.000	CR
25	Plaza Unidad Nacional, 7 (Huesca)	79.000	CR
26	Travesía de la Creu, 6 (Gerona)	72.000	CR
27	Riego, 19 (Zamora)	72.000	CR
Total		36.968.000	

^(a) Según datos del informe de valoración de E&Y a 31 julio 2017

^(b) Metodología de valoración por Capitalización de Rentas apoyado en el método de Comparación

^(c) Metodología de valoración por Descuento de Flujos de Caja

La Capitalización de Rentas (“CR”) proporciona una indicación de valor mediante la conversión de flujos de efectivo futuros en un único valor de capital actual. Al objeto de evaluar el valor de mercado de la propiedad, la rentabilidad sostenible futura se capitaliza a una tasa de rendimiento que refleja los riesgos y las ventajas inherentes a la propiedad y su potencial comercial. Para la determinación de la tasa de rendimiento se parte de la rentabilidad neta *prime*, sobre la que se aplica una serie de primas en función de distintos parámetros incluyendo condición, ubicación, situación arrendaticia, etc.

Para valorar los activos de la Sociedad por el método de CR (i) en los inmuebles que están alquilados, se ha partido de las rentas de contrato en los mismos, y (ii) en las propiedades desocupadas, se ha realizado un estudio de mercado para analizar las rentas en los diferentes sub-mercados, partiendo de este análisis para estimar la renta neta. La tasa de capitalización se ha estimado aplicando a una rentabilidad neta prime del 4,5%, primas en función del activo de la Sociedad de entre el 0,0% y el 3,0%.

La metodología de Comparación proporciona una indicación de valor mediante la selección de propiedades similares. Debido a la falta de transacciones comparables, E&Y ha considerado los precios de alquiler de ofertas existentes actualmente en el mercado y ponderado el precio de los comparables de acuerdo con las características específicas del producto.

El método de DCF está basado en proyecciones de los ingresos netos esperados sobre un período de tiempo definido; al final de dicho período se estima la venta del activo a una rentabilidad de salida. El flujo de caja se descuenta a una tasa determinada por el riesgo asociado a la inversión obteniendo el Valor Neto Presente, que representa el precio que se podría pagar para alcanzar la tasa de retorno objetivo dadas las proyecciones de ingresos y gastos definidas en la elaboración del DFC, deduciendo a tal importe los costes de adquisición.

En ese sentido, para el inmueble situado en la calle Don Ramón de la Cruz 94 de Madrid, EY ha estimado un escenario temporal de flujos de caja a 10 años, y atendiendo a la tipología, la calidad del activo y la situación actual del mercado hotelero, ha considerado un 7% como tasa de descuento de dichos flujos. El valor del inmueble al finalizar el último año, se ha determinado capitalizando la renta neta de mercado ese año al 5,5% de rentabilidad.

- Ajuste en el inmovilizado material.

Aunque la partida de inmovilizado material sea separable desde un punto de vista contable de las inversiones inmobiliarias, EY en la valoración de los activos inmobiliarios de la Sociedad ha considerado en su conjunto ambos conceptos. Por ello, para evitar incluir dos veces dicho valor, EY ha procedido a realizar un ajuste de la totalidad del inmovilizado material a 1 de agosto de 2017 surgiendo una minusvalía por importe de 182 miles de euros.

La plusvalía total de los activos (14.884 miles de euros) minorada por la minusvalía del inmovilizado material (182 miles de euros) resulta en una plusvalía ajustada de 14.702 miles de euros.

- Ajuste de pasivos por impuestos diferido.

Los pasivos por impuestos diferidos surgen como consecuencia de la puesta a valor razonable de los activos y pasivos. Dichos pasivos por impuestos diferidos se deben afluir al tipo vigente a la fecha de valoración.

Aplicando a la plusvalía ajustada de 14.702 miles de euros el tipo vigente del 25% se genera un pasivo por impuesto diferido por importe de 3.675 miles de euros.

- Ajuste por gastos de estructura.

En la valoración se ha realizado un ajuste para reflejar los costes de estructura necesarios para la gestión de la cartera de inmuebles y el funcionamiento de la Compañía.

Dichos gastos han sido estimados a partir de la información facilitada por la Sociedad, se han proyectado durante un periodo de 10 años incrementándose por la inflación esperada para España de acuerdo al FMI y se han descontado a una tasa ponderada que asciende al 5,75%, ascendiendo a un importe de 5.463 miles de euros.

Por último, con el objetivo de proporcionar un rango de valores alto y bajo, EY ha realizado los siguientes análisis de sensibilidad:

- Rango alto: una variación en el GAV de +5% (con el consiguiente impacto en los pasivos por impuestos diferidos), y del +0,5% a la tasa de descuento de los costes de estructura.
- Rango bajo: una variación en el GAV de -5% (con el consiguiente impacto en los pasivos por impuestos diferidos), y del -0,5% a la tasa de descuento de los costes de estructura.

Una vez obtenidas las plusvalías y minusvalías a ajustar al Patrimonio Neto, así como los análisis de sensibilidad comentados, el informe de EY concluye un valor para los fondos propios de PSN GESTIÓN según el Triple NAV a 1 de agosto de 2016 entre 25.893 y 30.059 miles de euros, con un valor por acción entre 13,1 y 15,2 euros, tal y como se detalla en la siguiente tabla.

€ miles	Rango bajo	Rango medio	Rango alto
Patrimonio Neto	22.501	22.501	22.501
(+) Plusvalías de activos	13.036	14.884	16.733
(-) Inmovilizado material	(182)	(182)	(182)
(-) Pasivos por impuesto diferido	(3.213)	(3.675)	(4.138)
(-) Gasto de estructura	(6.249)	(5.463)	(4.855)
Triple NAV	25.893	28.065	30.059
Número de acciones (miles)	1.979,5	1.979,5	1.979,5
Triple NAV por acción (€)	13,1	14,2	15,2

Durante el mes de octubre de 2017, PSN MUTUA, accionista mayoritario de PSN GESTIÓN, realizó una Colocación de Acciones de la Compañía por un importe total de 2.179.302,4 euros, vendiéndose 153.472 acciones a un precio de 14,20 euros por acción, en el rango medio establecido por E&Y en su informe de valoración, entre 166 nuevos accionistas, cada uno de ellos con un porcentaje inferior al 5% del capital social de la Sociedad.

Con fecha 30 de noviembre de 2017, el Consejo de Administración de la misma ha acordado tomar como precio de referencia para el inicio de la contratación de las acciones en el Mercado un valor por acción de 14,20 euros, lo que supone un valor de la totalidad de las acciones de la Compañía de 28.108.459,8 euros. Para la determinación del precio de referencia, el Consejo de Administración ha tomado en consideración el informe de valoración independiente de E&Y, situándose el precio de

referencia en el rango medio establecido en el mismo, y coincidiendo con el precio al que se realizó la Colocación de Acciones.

1.7. Estrategia y ventajas competitivas del Emisor.

1.7.1. Estrategia.

La estrategia de PSN GESTIÓN se centra en implantar, mantener y aumentar su cartera activos inmobiliarios, basándose tanto en el desarrollo orgánico como en adquisiciones estratégicas con una clara orientación hacia los oficinas y edificios comerciales. Con ello, se busca maximizar los ingresos/beneficios a medio/largo plazo. Se instrumentará por medio de una selección de inmuebles en los que el binomio expectativas de rentabilidad versus riesgo asumido esté equilibrado y no suponga un extremo de cualquiera de ellos.

Para tal efecto, la Sociedad desarrollará y establecerá una serie de criterios comunes que deben de tener, salvo excepciones o cambios en la política de inversiones de la Compañía, los inmuebles que se incorporen a la cartera la misma, tal que:

- Locales y oficinas aptos para el arrendamiento, entre otros al GRUPO PSN, normalmente con fines comerciales.
- Inmuebles mono-inquilino. Este criterio permite obtener un doble objetivo: 1) facilidad de la gestión y por lo tanto menores costes, y 2) contratos a largo plazo por lo que se posibilita una estabilidad en los ingresos de la Compañía.
- Localización de los edificios en zonas *prime*. El efecto de elegir activos inmobiliarios ubicados principalmente en zonas céntricas de urbes o capitales de provincia, es la mayor facilidad y seguridad en el arrendamiento continuado del mismo, incluso ante la baja del anterior arrendatario. Ello es debido a la alta demanda de locales comerciales y más aún en localizaciones estratégicas de las ciudades. Con ello se reduce el riesgo de estar largos periodos de tiempo con el inmueble desocupado.
- Inversiones a largo plazo. Se priorizará la inversión en activos inmobiliarios a medio y largo plazo, siempre y cuando el inmueble y/o su localización no sufran un deterioro que implique que la rentabilidad del mismo disminuya por debajo de los niveles aceptados en la política de inversión de la Sociedad y, por tanto, su riesgo sea superior a lo esperado y aceptado por la misma. En tal caso, la gestión activa del patrimonio implicará la rotación de inmuebles no estratégicos para su posterior reinversión en otros con mayor capacidad de creación de valor.
- Política de diversificación. Se tiene establecido por parte de la Sociedad que ningún activo deberá suponer en valoración más de un 35% de las inversiones de la misma, y siempre y cuando las rentas del mismo no superen entorno al 35% del total de los ingresos de la Compañía. Si esta circunstancia se viese alterada, se aceptará como apta siempre y cuando la fecha de finalización del arrendamiento tenga una duración contractual de al menos 5 años

y/o la operación sea expresamente autorizada por el Consejo de Administración de la Compañía.

Las decisiones de inversión y desinversión en inmuebles corresponden al Consejo de Administración de la Sociedad.

1.7.2. Ventajas competitivas.

Las principales fortalezas y ventajas competitivas del Emisor se concretan, entre otras, en las siguientes:

- Cartera de inmuebles compuesta por activos en localizaciones estratégicas e idóneas para el arrendamiento.
- Propiedad de activos inmobiliarios en todo el territorio español y parte de Portugal, que permite dar cobertura a una amplia selección de objetivos empresariales, así como de posibles arrendatarios. Tal como se indica en el apartado 1.9 del presente Documento Informativo, los inmuebles de la Sociedad se encuentran distribuidos en 21 ciudades, 18 en España y 3 en Portugal.
- Peso de los activos inmobiliarios en Madrid, una de las ciudades con mayor PIB per cápita de España. El 81,34% del valor total de los inmuebles propiedad de la Sociedad (de acuerdo al informe de valoración de E&Y con fecha 21 de septiembre de 2017) y el 78,42% de las rentas anuales en vigor de los mismos a 31 de agosto de 2017 están concentrados en la ciudad de Madrid en los activos situados en 5 edificios.
- Consejo de administración y equipo de la Gestora con una amplia experiencia en el sector financiero e inmobiliario, lo que posibilita:
 - Detectar las mejores oportunidades de inversión y maximizar la creación de valor en los inmuebles gestionados.
 - Desarrollar proyectos de oficinas de bajo riesgo para arrendatarios de calidad, manteniendo siempre la propiedad del activo.
 - Rehabilitar edificios de nueva adquisición que requieran una inversión significativa para un arrendamiento futuro de calidad.
- Nivel controlado de endeudamiento. Aunque a la fecha del presente Documento Informativo PSN GESTIÓN no cuenta con financiación ajena, tal y como se establece en el apartado 1.6.4 anterior sobre la política de inversión de la Sociedad y con los límites establecidos en la misma, bajo determinadas circunstancias y oportunidades de mercado se podrá disponer de deuda para hacer nuevas adquisiciones.

- Ingresos recurrentes. La cartera inmobiliaria de la Compañía permite generar unos ingresos recurrentes.
- Entorno económico propicio, en el que se aprecia un aumento de la demanda de este tipo de inmuebles, en las ubicaciones elegidas, por un gran número de posibles arrendatarios
- Estructura eficiente de gestión de la cartera de inmuebles. La Sociedad ha implementado un modelo de gestión centralizado a través del Contrato de Gestión firmado con SERCON, para la gestión de los activos inmobiliarios (tal y como se detalla en el apartado 1.6.1 del presente Documento Informativo), así como la subcontratación mediante ésta, de cualquier servicio accesorio que sea necesario. Dicho modelo, ha optimizado la estructura corporativa, la gestión de los activos y ha incrementado la eficiencia desde el punto de vista de los costes.

1.8. En su caso, dependencia con respecto a patentes, licencias o similares.

No existe dependencia alguna respecto de patentes, licencias, derechos de propiedad intelectual o similar que afecte de manera esencial al modelo de negocio desarrollado por la Sociedad.

1.9. Nivel de diversificación (contratos relevantes con proveedores o clientes, información sobre posible concentración en determinados productos ...).

Diversificación geográfica y de producto

Aunque los inmuebles de la Sociedad se encuentran distribuidos en 21 ciudades, 18 en España y 3 en Portugal, el 81,34% de su valor (de acuerdo al informe de valoración de E&Y con fecha 21 de septiembre de 2017) y el 78,42% de las rentas anuales en vigor de los mismos a 31 de agosto de 2017 están concentrados en la ciudad de Madrid en los activos situados en 5 edificios.

#	Dirección	% s/ total valor ^(*)	% s/ total renta ^(**)
1	Villanueva, 11 (Madrid)	29,95%	1,02%
2	Don Ramón de la Cruz, 94 (Madrid)	26,41%	42,49%
3	Zurbano, 76 (Madrid)	14,53%	17,23%
4	Villanueva, 24 (Madrid)	7,63%	12,82%
5	Orense, 24-26 (Madrid)	2,83%	4,86%
6	Valle Inclán, 38 (Coruña)	2,68%	2,98%
7	Paseo Bonanova, 54 (Barcelona)	2,52%	4,84%
8	Avenida Joao XXI, 70 (Lisboa)	2,11%	-
9	Resto (19 localizaciones)	11,34%	13,76%
Total		100,00%	100,00%

(*) Según informe de E&Y a 31 de julio de 2017

(**) A 31 de agosto de 2017

Diversificación de inquilinos

A 31 de agosto de 2017 la Compañía cuenta con 14 inquilinos, de los cuales 5 representan el 95,51% de las rentas anuales totales en vigor a esa fecha; entre dichos inquilinos está el propio GRUPO PSN (a través de PSN AGR y PSN EDUCACIÓN) que supone el 22,97%. Si el peso de los arrendamientos del GRUPO PSN no se reduce en los próximos años podría perderse el régimen de SOCIMI, situación que la Compañía no espera que ocurra a medida que los activos desocupados en la actualidad se vayan alquilando a otros inquilinos.

#	Cliente	€ renta anual ^(*)	% s/ total renta
1	BookingRes, S.L.	556.963	42,49%
2	GRUPO PSN (2 inquilinos)	301.034	22,97%
3	Setex-Aparki, S.A.	225.866	17,23%
4	VCCP Spain S.L.	168.000	12,82%
5	Resto (9 inquilinos)	58.874	4,49%
Total		1.310.737	100,00%

(*) A 31 de agosto de 2017

Diversificación de proveedores

El único contrato relevante de la Sociedad con proveedores es el Contrato de Gestión suscrito con SERCON, que tal como se señalaba en el apartado 1.6.1 anterior asciende a 146.600 euros más IVA y se estima represente alrededor del 25% de los “Otros gastos de explotación” de la Compañía en el ejercicio 2018.

1.10. Principales inversiones del Emisor en cada uno de los tres últimos ejercicios y ejercicio en curso, cubiertos por la información financiera aportada (ver punto 1.13 y 1.19) y principales inversiones futuras ya comprometidas a la fecha del Documento Informativo. En el caso de que exista oferta de suscripción previa a la incorporación, descripción de la finalidad de la misma y destino de los fondos que vayan a obtenerse.

1.10.1. Principales inversiones del Emisor.

Tal como se describe en el apartado 1.4.2 del presente Documento Informativo, PSN GESTIÓN ha estado en periodo de liquidación hasta el 14 de diciembre de 2016, fecha en la cual se decide la reactivación de la Sociedad (elevada a escritura pública el 5 de abril de 2017), llevándose a cabo posteriormente en agosto de 2017 una ampliación de capital no dineraria y dineraria en la misma por un importe efectivo total de 22.265.738,19 euros, totalmente suscrita y desembolsada por PSN MUTUA y AMIC, correspondiendo a la aportación no dineraria 22.265.716,71 euros y la aportación dineraria 21,48 euros.

Consecuencia de la aportación no dineraria realizada por PSN MUTUA y AMIC en la ampliación de capital mencionada en el párrafo anterior pasan a ser propiedad de PSN GESTIÓN los bienes inmuebles relacionados en el apartado 1.6.1 anterior.

Tales inmuebles aportados están contabilizados en el balance de situación de la Compañía bajo el epígrafe de "Inversiones inmobiliarias" por los siguientes importes a 31 de agosto de 2017:

Inversiones inmobiliarias (€)	31-08-2017
Terrenos y bienes naturales	14.764.109
Construcciones	7.325.747
Instalaciones técnicas	175.861
Total Inversiones inmobiliarias brutas	22.265.717
Dotación amortización	(27.614)
Total Inversiones inmobiliarias neto	22.238.103

La información facilitada se ha tomado de los estados financieros intermedios auditados del periodo comprendido entre el 1 de enero y el 31 de agosto de 2017, que se adjuntan como Anexo II del presente Documento Informativo.

No se aporta detalle de los tres ejercicios previos al 2017 ya que el Emisor no tuvo actividad inversora esos años al estar en periodo de liquidación.

1.10.2. Principales inversiones futuras ya comprometidas a la fecha del Documento Informativo.

A la fecha del presente Documento Informativo la Sociedad sólo tiene comprometida la inversión para el reacondicionamiento y reforma del inmueble situado en la calle Orense 24-26 de Madrid, cuya obra se inició a finales de octubre de 2017 y se espera finalice en enero de 2018. El presupuesto estimado de la misma asciende a 149.000 euros más el IVA correspondiente.

1.11. Breve descripción del grupo de sociedades del Emisor. Descripción de las características y actividad de las filiales con efecto significativo en la valoración o situación del Emisor.

La Sociedad no cuenta con ninguna filial pero forma parte del GRUPO PSN, conformado por un conjunto de empresas que tienen como objetivo dar un servicio integral a los profesionales universitarios (principalmente sanitarios) y sus colegios profesionales, con productos de protección, ahorro y jubilación, inversión, y responsabilidad civil.

PSN MUTUA, con origen en 1930, es la cabecera del GRUPO PSN, empresa aseguradora y asume entre otras las funciones de entidad gestora de fondos de pensiones.

Las sociedades dependientes de PSN MUTUA son las siguientes:

- AMIC (100% del capital social). Aseguradora que elabora los seguros No Vida, en el ámbito de salud, auto, hogar y responsabilidad civil.
- SERCON (100% del capital social). Proporciona entre otros servicios de consultoría así como asesoramiento en materia contable, legal, fiscal y laboral, así como dispone de una división de gestión inmobiliaria.
- PSN AGR (100% del capital social). Agencia de mediación que comercializa la soluciones aseguradoras del GRUPO PSN.
- PSN EDUCACIÓN (100% del capital social). Tienen como actividad principal la explotación de escuelas infantiles para el uso con carácter preferente de los mutualistas del GRUPO PSN.
- Doctor Pérez Mateos, S.A. (“DPM”) (97,84% del capital social). Creada en el año 2000 para la gestión de un hotel en San Juan (Alicante), e integrando posteriormente la residencia de la tercera edad Los Robles Gerhoteles de Madrid y el hotel Los Robles Gerhoteles de Oviedo.

1.12. Referencia a aspectos medioambientales que puedan afectar a la actividad del Emisor.

Dada la actividad a la que se dedica PSN GESTIÓN, la misma no tiene responsabilidades, gastos, activos, ni provisiones y contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la misma.

A la fecha del presente Documento Informativo, todos los inmuebles disponen del correspondiente certificado de eficiencia energética.

1.13. Información sobre tendencias significativas en cuanto a producción, ventas y costes del Emisor desde el cierre del último ejercicio hasta la fecha del Documento Informativo

La Sociedad ha estado en disolución y periodo de liquidación hasta el 14 de diciembre de 2016, momento en el que se acuerda su reactivación (elevada a escritura pública el 5 de abril de 2017), así como posteriormente el inicio de actividad en agosto de 2017 con la aportación a la misma de los inmuebles relacionados en el apartado 1.6.1 anterior.

En este sentido se puede ver, en el apartado 1.19 siguiente, los estados financieros intermedios de la Compañía para el periodo de 1 de enero a 31 de agosto de 2017 auditados por PwC, con su correspondiente explicación, los cuales se adjuntan como Anexo II al presente Documento Informativo.

Además, a continuación, se detallan las principales magnitudes financieras de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de la Sociedad para el periodo de 10 meses finalizado el 31 de octubre de 2017, que no han sido objeto de auditoría ni de revisión limitada por el auditor.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias (€)	31-10-2017 ^(*)
Importe neto de la cifra de negocio	336.879
Otros gastos de explotación	(182.323)
Amortización del inmovilizado	(82.773)
Deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado	30
Resultado de Explotación	71.813
Resultado financiero	3.177
Resultado antes de Impuestos	74.990
Impuesto sobre beneficios	-
Resultado del Ejercicio	74.990

(*) No auditado ni objeto de revisión limitada por el auditor

1.14. En el caso de que, de acuerdo con la normativa del MAB o a la voluntad del Emisor, se cuantifiquen previsiones o estimaciones de carácter numérico sobre ingresos y costes futuros (ingresos o ventas, costes, gastos generales, gastos financieros, amortizaciones y beneficio antes de impuestos) se deberá indicar expresamente que la inclusión de este tipo de previsiones y estimaciones implicará el compromiso de informar al mercado, a través del MAB, en cuanto se advierta como probable que los ingresos u costes difieren significativamente de los previstos o estimados. En todo caso, se considera como tal una variación, tanto al alza como a la baja, igual o mayor a un 10 por ciento. No obstante lo anterior, por otros motivos, variaciones inferiores a ese 10 por ciento podrían ser significativas.

1.14.1. Previsiones y estimaciones de carácter numérico sobre ingresos y costes futuros.

De conformidad con lo previsto en la Circular del MAB 14/2016, dado que la Sociedad ha estado en disolución y periodo de liquidación hasta el 14 de diciembre de 2016, fecha en la cual se decide la reactivación de la misma (elevada a escritura pública el 5 de abril de 2017), se presentan a continuación las preceptivas previsiones o estimaciones para los ejercicios 2017 y 2018.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias (€)	2017(e)	2018(e)
Importe neto de la cifra de negocio	565.568	1.700.368
Otros gastos de explotación	(292.645)	(578.042)
Amortización del inmovilizado	(138.071)	(331.370)
Resultado de Explotación	134.852	790.956
Resultado financiero	2.650	-
Resultado antes de Impuestos	137.502	790.956
Impuesto sobre beneficios	-	-

Resultado del Ejercicio	137.502	790.956
--------------------------------	----------------	----------------

Para elaborar estas previsiones, PSN GESTIÓN ha tomado como base las siguientes principales hipótesis:

- No contempla, durante el periodo proyectado, la compra de nuevos activos inmobiliarios a los recibidos por la Sociedad de PSN MUTUA y AMIC el 1 agosto de 2017, a raíz de la ampliación de capital no dineraria llevada a cabo que se describe en el apartado 1.4.1 anterior.
- Importe neto de la cifra de negocio:
 - En el ejercicio 2017 se ha previsto unos ingresos por alquileres correspondientes a las rentas contractuales firmadas de (i) los activos que están alquilados y devengando rentas desde el 1 de agosto, fecha en la que los inmuebles pasan a ser propiedad de la Compañía, tal y como se detalla en el apartado 1.6.1. del presente Documento Informativo, y (ii) los inmuebles de Lisboa, Oporto y el activo en la primera planta de la calle Zurbano de Madrid que empiezan a generar rentas posteriormente; estimado finalizar el año con una tasa de ocupación entorno al 70%.
 - Para el año 2018 se ha estimado los ingresos de cada uno de los inmuebles de la Sociedad, asumiendo (i) una tasa de ocupación del 90% y (ii) en el caso de los activos que no estaban arrendados en 2017, unas rentas de mercado apropiadas de acuerdo con el análisis realizado de contratos de arrendamiento en el mercado de activos comparables, así como determinados periodos de carencia de dichas rentas en función del calendario de comercialización de los inmuebles.
- Otros gastos de explotación. La naturaleza de los gastos más significativos considerados bajo este epígrafe son:
 - Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de la Comunidad de Propietarios, tasas, seguros, suministros y gastos de mantenimiento de los activos propiedad de la Compañía, que se han estimado en función de los costes reales por cada concepto a la fecha del presente Documento Informativo, desde el 1 de agosto en 2017 y para todo el año en 2018.
 - Servicios de profesionales independientes (principalmente de SERCON, de acuerdo con los honorarios establecidos en el Contrato de Gestión, tal como se detalla en el apartado 1.6.1 del presente Documento Informativo, que ascienden a 146.600 euros más IVA) y los gastos de auditoría.
 - Retribución del Consejo de Administración.
 - Los costes no recurrentes con motivo de la incorporación de la Sociedad al MAB en el año 2017, así como los gastos recurrentes asociados a la negociación en el MAB en el ejercicio 2018.

- Amortización del inmovilizado. En general se considera que las construcciones se amortizan en 50 años, es decir al 2%, y las instalaciones al 12%, tal y como la Compañía lo está haciendo en la actualidad.
- Resultado financiero:
 - Corresponde en 2017 a la variación del valor razonable del fondo de inversión que la Sociedad tiene suscrito con un importe a 31 de agosto de 2017 de 202.437 euros.
 - Se estima que antes del fin del ejercicio 2017 se producirá la venta de las participaciones de dicho fondo de inversión.

1.14.2. Confirmación de que las previsiones y estimaciones se han preparado utilizando criterios comparables a los utilizados para la información financiera histórica.

Las estimaciones presentadas por la Compañía han sido preparadas utilizando criterios comparables a los utilizados para la información financiera histórica presentada en el apartado 1.19 del presente Documento Informativo. Dichos criterios se encuentran recogidos en el Plan General Contable y demás normativa utilizada para la preparación de la información financiera (ver apartados 1.19).

La información financiera prospectiva incluida en el presente apartado no ha sido sometida a ningún trabajo de auditoría, revisión o aseguramiento de cualquier tipo por parte del auditor de cuentas de la Sociedad.

1.14.3. Asunciones y factores principales que podrían afectar sustancialmente al cumplimiento de las previsiones o estimaciones.

Las principales asunciones y factores que podrían afectar sustancialmente al cumplimiento de las previsiones o estimaciones, adicionalmente al hecho de que la Sociedad pueda realizar nuevas inversiones inmobiliarias, se encuentran detalladas en el apartado 1.23 de este Documento Informativo. Entre los que cabe destacar los siguientes:

- Riesgo de que no se materialice en el tiempo estimado el arrendamiento y puesta en rentabilidad de los inmuebles que la Sociedad tiene desocupados.
- Riesgo de estimación inexacta de las rentas de mercado.
- Riesgo de desocupación de los inmuebles arrendados.
- Riesgo de reducción del valor de mercado de los activos inmobiliarios.
- Riesgo de incremento de los costes de terceros.
- Riesgo de no materializarse la rentabilidad perseguida por la Compañía.

1.14.4. Aprobación del Consejo de Administración de estas previsiones o estimaciones, con indicación detallada, en su caso, de los votos en contra.

El Consejo de Administración de la Sociedad celebrado con fecha 6 de noviembre de 2017 ha aprobado estas estimaciones por unanimidad, como información para posibles inversores, así como el seguimiento de las mismas y su cumplimiento, comprometiéndose a informar al Mercado en cuanto se advierta como probable que los ingresos y costes diferirán significativamente de los previstos o estimados. En todo caso, se considerará como tal una variación, tanto al alza como a la baja, igual o mayor a un 10 por ciento.

No obstante lo anterior, por otros motivos, variaciones inferiores a ese 10% podrían ser significativas, en cuyo caso, se constituirá como Hecho Relevante a efectos de su comunicación al Mercado.

1.14.5. Declaración de los administradores del Emisor sobre las previsiones o estimaciones.

La información financiera incluida en el apartado 1.14.1 se basa en la situación económica, de mercado y regulatoria actual, y en la información que posee la Sociedad a la fecha de presentación de este Documento Informativo. Las alteraciones que puedan producirse con posterioridad a dicha fecha podrían modificar las cifras reflejadas en el mencionado apartado.

Dicha información financiera incluye estimaciones, proyecciones y previsiones que son, por su naturaleza, inciertas y, por tanto, podrían ser susceptibles de no cumplirse en el futuro. No obstante, con la información conocida hasta la fecha, la Sociedad cree que las expectativas que han servido de base para la elaboración de las previsiones y estimaciones son razonables.

Asimismo, el Consejo de Administración de la Sociedad no garantiza las posibles desviaciones que pudieran producirse en los distintos factores ajenos a su control que influyen en los resultados futuros de la Sociedad, ni por tanto, el cumplimiento de las perspectivas incluidas en el apartado 1.14.1 anterior.

1.15. Información relativa a los administradores y altos directivos del Emisor.

1.15.1. Características del órgano de administración (estructura, composición, duración del mandato de los administradores), que habrá de tener carácter plural.

El funcionamiento del órgano de administración de la Sociedad está regulado en los artículos 19 a 25 de los Estatutos Sociales. Sus principales características son las que se indican a continuación:

Estructura.

De acuerdo con el artículo 19 de los Estatutos Sociales, le corresponde al Consejo de Administración la administración y representación legal de la Sociedad, y estará constituido por un número de miembros no inferior a 3 ni superior a 15, que serán elegidos por la Junta General de accionistas.

Para ser nombrado consejero no se requiere la calidad de accionista.

El Consejo de Administración, con el voto de las dos terceras partes de sus componentes, podrá designar entre sus miembros a uno o varios Consejeros delegados o una Comisión ejecutiva.

Composición.

En virtud del acuerdo de socio único de fecha 14 de diciembre de 2016, ejerciendo las facultades de la Junta General Extraordinaria de accionistas, y del acuerdo del Consejo de Administración de la misma fecha, la composición del Consejo de Administración a fecha del presente Documento Informativo es la siguiente:

Consejero	Cargo	Naturaleza	Nombramiento
D. Miguel Jose Carrero López	Presidente y Consejero Delegado	Dominical	14 diciembre 2016
D ^a . Carmen Rodríguez Menéndez	Vicepresidenta	Dominical	14 diciembre 2016
D. Miguel Triola Fort	Vocal	Dominical	14 diciembre 2016
D. Esteban Imaz Buenechea	Secretario consejero	Dominical	14 diciembre 2016

Se hace constar que a su vez en el GRUPO PSN (descrito en el apartado 1.11 del presente Documento Informativo):

- D. Miguel Carrero López es Presidente de PSN MUTUA, PSN AGR y SERCON (la Gestora de PSN GESTIÓN), Administrador Único de AMIC, así como Consejero Delegado de PSN EDUCACIÓN y DPM.
- D^a Carmen Rodríguez Menéndez es Vicepresidenta de PSN MUTUA y PSN AGR, así como Presidenta de DPM.
- D. Miguel Triola Fort es Vicepresidente 2º de PSN MUTUA, consejero de PSN AGR, y tiene 1 acción de DPM.
- D. Esteban Imaz Buenechea es Secretario consejero de PSN MUTUA, PSN AGR, SERCON y DPM (donde también tiene 1 acción), así como Presidente de PSN EDUCACIÓN.

En el apartado 2.5 del presente Documento Informativo se describen las previsiones establecidas en el Pacto de Accionistas sobre los derechos de los suscriptores del mismo en relación al nombramiento de miembros del Consejo de Administración de la Sociedad, así como el cargo de Presidente y Consejero Delegado de la misma.

La Sociedad pone de manifiesto que PSN MUTUA y AMIC son entidades aseguradoras cuyo principal objeto social es el propio de la actividad aseguradora, esto es, la cobertura de las modalidades de seguro, por lo que para ellas la adquisición y/o gestión de inmuebles es una actividad accesoria con la finalidad única de cobertura de provisiones técnicas derivadas de la actividad aseguradora, por lo

que es poco probable que los intereses de PSN MUTUA y AMIC coincidan con los intereses de la Sociedad.

En todo caso, tal como se indica en el apartado 1.23.2 del presente Documento Informativo podría producirse a futuro una situación de conflicto de interés por el hecho de que los consejeros de la Sociedad lo son también de empresas del GRUPO PSN, accionista mayoritario de la Sociedad y propietario del 100% del capital de la Gestora, resultando de aplicación en dichos casos las previsiones contenidas en la LSC.

Entre otros, el artículo 228 y 229 de la LSC impone a los administradores el deber de comunicar al Consejo de Administración cualquier situación de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener con el interés de la Sociedad. El administrador afectado se deberá abstener de intervenir en los acuerdos o decisiones relativos a la operación a que el conflicto se refiera. Igualmente, los administradores deben comunicar la participación directa o indirecta que, tanto ellos como las personas vinculadas a los mismos, tuvieran en el capital de una sociedad con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituya el objeto social, y comunicarán igualmente los cargos o las funciones que en ella ejerzan.

Durante el ejercicio 2017, ninguno de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad ni sus personas vinculadas han desarrollado, por cuenta propia o ajena, actividades que entrañen una competencia efectiva con las de la Compañía, o que, de cualquier modo, les sitúen en un conflicto con los intereses de la misma.

En fecha 6 de noviembre de 2017, la Junta General Universal Extraordinaria de accionistas de PSN GESTIÓN aprobó la dispensa a los miembros del Consejo de Administración respecto a las situaciones contempladas en el artículo 230 de la LSC, siempre que (i) no quepa esperar daño para la Sociedad en ningún caso, (ii) el Consejero informe oportunamente al Consejo de Administración en caso de conflicto de interés o competencia efectiva que cause un perjuicio a la Sociedad, y (iii) el Consejero dispensado renuncie de su cargo en el supuesto en que algún daño, perjuicio o efecto negativo se produjera.

Asimismo, en el artículo 13 del RIC de la Sociedad se establece para las personas afectadas por el mismo los siguientes principios generales de actuación aplicables en situaciones de posible conflicto de interés (i) independencia (con libertad de juicio, lealtad a la Sociedad e independientemente de intereses propios o ajenos), (ii) abstención de actuación y (iii) comunicación de cualquier potencial conflicto de interés al Director de Cumplimiento del Reglamento Interno de Conducta.

Duración del cargo.

De acuerdo con el artículo 19 de los Estatutos Sociales, los consejeros de la Sociedad ejercerán su cargo durante un plazo de 6 años, pudiendo ser reelegidos una o más veces por periodos de igual duración máxima.

Adopción de acuerdos.

El artículo 22 de los Estatutos Sociales establece que los acuerdos se tomarán con el voto favorable de la mayoría absoluta de los concurrentes, salvo que la Ley o los Estatutos Sociales exijan mayoría reforzada.

Las votaciones serán siempre nominativas, y en caso de empate el voto del Presidente será dirimente.

1.15.2. Trayectoria y perfil profesional de los administradores y, en el caso, de que el principal o los principales directivos no ostenten la condición de administrador, del principal o los principales directivos. En el caso de que alguno de ellos hubiera sido imputado, procesado, condenado o sancionado administrativamente por infracción de la normativa bancaria, del mercado de valores o de seguros, se incluirán las aclaraciones y explicaciones, breves, que se consideren oportunas.

La trayectoria y perfil profesional de los consejeros de la Sociedad se describe a continuación:

D. Miguel Jose Carrero López

Presidente y Consejero Delegado de PSN GESTIÓN desde el 14 de diciembre de 2016. Es Licenciado en Medicina y Cirugía, especialista en Traumatología y diplomado en Medicina Escolar y en Medicina de Empresa. Cuenta con amplia experiencia como administrador de empresas con objeto social de ámbito inmobiliario, siendo actualmente Presidente de SERCON (la Gestora de PSN GESTIÓN) desde 2016. Asimismo, es Presidente de PSN MUTUA (entidad matriz del GRUPO PSN), ostentando dicho cargo desde julio de 1998 hasta la actualidad, y miembro de la Comisión Ejecutiva de aquella, Presidente de PSN AGR, y Consejero Delegado de PSN EDUCACIÓN y de DPM. Posteriormente, en octubre de 2017 fue nombrado administrador único de AMIC, estando ambos cargos en entidades aseguradoras debidamente comunicados en el Registro de Altos Cargos de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

D^a. Carmen Rodríguez Menéndez

Vicepresidenta del Consejo de Administración de PSN GESTIÓN desde el 14 de diciembre de 2016. Es licenciada en Medicina por la Universidad de Salamanca. Es a su vez, Vicepresidente de PSN MUTUA (entidad matriz del GRUPO PSN) desde el año 1998 hasta la actualidad, y miembro de la Comisión Ejecutiva de dicha entidad, estando dicho cargo en la entidad aseguradora debidamente inscrito en el Registro de Altos Cargos de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. Asimismo es Vicepresidente de PSN AGR y Presidente de DPM.

D. Miguel Triola Fort

Miembro del Consejo de Administración de PSN GESTIÓN desde el 14 de diciembre de 2016. Licenciado y doctor en Medicina y Cirugía por la Universidad de Navarra. Especialista en Aparato Respiratorio y diplomado en Medicina de Empresa. Actualmente es miembro del Consejo de Administración de PSN MUTUA (entidad matriz del GRUPO PSN) desde el año 1999 hasta la

actualidad, ostentando asimismo el cargo de Vicepresidente 2º desde el año 2011, y siendo asimismo miembro de la Comisión Ejecutiva de dicha entidad, estando dicho cargo debidamente inscrito en el Registro de Altos Cargos de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. Asimismo es consejero de PSN AGR.

D. Esteban Imaz Buenechea

Secretario del Consejo de PSN GESTIÓN desde el 14 de diciembre de 2016. Licenciado en Medicina y Cirugía por la Universidad de Navarra, especialista en Medicina Interna y en Endocrinología y Nutrición por la Complutense de Madrid. Es miembro del Consejo de Administración de PSN MUTUA (entidad matriz del GRUPO PSN) desde el año 1998 hasta la actualidad, ostentando asimismo el cargo de Secretario del Consejo de Administración desde el año 2011, y siendo a su vez miembro de la Comisión Ejecutiva de dicha entidad, estando dicho cargos debidamente inscrito en el Registro de Altos Cargos de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. A su vez, cuenta con experiencia en el sector inmobiliario por lo que fue nombrado Secretario consejero del Consejo de Administración de SERCON (la Gestora de PSN GESTIÓN). También es Secretario consejero de PSN AGR y de DPM, y Presidente de PSN EDUCACIÓN.

Ninguno de los administradores de PSN GESTIÓN mencionados ha sido imputado, procesado, condenado o sancionado administrativamente por infracción de la normativa bancaria, del mercado de valores o de seguros y por ningún otro motivo.

1.15.3. Régimen de retribución de los administradores y de los altos directivos (descripción general que incluirá información relativa a la existencia de posibles sistemas de retribución basados en la entrega de acciones, en opciones sobre acciones o referenciados a la cotización de las acciones). Existencia o no de cláusulas de garantía o “blindaje” de administradores o altos directivos para casos de extinción de sus contratos, despido o cambio de control.

El artículo 25 de los Estatutos Sociales de la Compañía establece que el Consejo de Administración percibirá la remuneración fija que acuerde la Junta General conforme a lo establecido en el artículo 217 de la LSC.

La Junta General Extraordinaria de Accionistas con carácter de Universal celebrada el día 6 de noviembre de 2017 acuerda (i) fijar la retribución global del Consejo de Administración de la Sociedad en la cantidad de 10.000 euros anuales, y (ii) el pago en concepto de compensación económica por asistencia a las sesiones del Consejo de Administración, así como a cualquier otra actividad necesaria para el desempeño de sus respectivos cargos como Consejeros, por importe de 828,24 euros brutos por cada Consejero. Ambas cuantías se actualizarán anualmente según la evolución del IPC, coincidiendo con el mes de aniversario de sus respectivos nombramientos.

Con fecha 6 de noviembre de 2017 el Consejo de Administración de la Sociedad acordó la distribución de la retribución global fija del mismo, indicada en el párrafo anterior, de la siguiente forma:

- Presidente: 5.000 euros anuales.
- Secretario: 2.500 euros anuales.

- Consejeros: 1.250 euros anuales.

El Consejero Delegado tiene suscrito, con fecha 6 de noviembre de 2017, un contrato de prestación de servicios con la Sociedad, tal como establece el artículo 23 de los Estatutos Sociales, en que se establece que el cargo es gratuito, no percibiendo retribución el desempeño de sus funciones ejecutivas.

La Sociedad no ha aprobado para los consejeros ni altos directivos (i) sistemas de retribución basados en entrega de acciones, en opciones sobre acciones o referenciados a la cotización de las acciones, ni (ii) cláusulas de garantía o “blindaje” para casos de extinción de sus contratos, despidos o cambio de control.

1.16. Empleados. Número total; categorías y distribución geográfica.

A la fecha del presente Documento Informativo la Sociedad no tiene empleados.

1.17. Número de accionistas y, en particular, detalle de accionistas principales, entendiendo por tales aquellos que tengan una participación igual o superior al 5% del capital social, incluyendo número de acciones y porcentaje sobre el capital. Detalle de los administradores y directivos que tengan una participación igual o superior al 1% del capital social.

A la fecha del presente Documento Informativo la composición accionarial de PSN GESTIÓN es la siguiente:

Accionista	Nº acciones	Nominal €	% capital
PSN MUTUA	1.357.628	8.159.344,28	68,59%
AMIC	456.854	2.745.692,54	23,08%
Resto (166 accionistas)	153.472	922.366,72	7,75%
Autocarera	11.515	69.205,15	0,58%
Total	1.979.469	11.896.608,69	100,00%

La Sociedad cuenta con 168 accionistas, de los cuales sólo el GRUPO PSN (a través de PSN MUTUA y AMIC), tienen una participación (directa o indirecta) igual o superior al 5%, en concreto el 91,67% del capital social.

PSN MUTUA, con origen en 1930, es la mutua de los profesionales universitarios (principalmente sanitarios) y cabecera del GRUPO PSN que tiene como objetivo dar un servicio integral a los mismos y sus colegios profesionales, con entre otros productos de protección, ahorro y jubilación, inversión, y responsabilidad civil.

AMIC es una empresa aseguradora que forma parte del GRUPO PSN desde enero de 2015 y elabora los productos aseguradores No Vida del mismo.

El capital restante está distribuido entre 166 accionistas, con una participación directa e indirecta inferior al 5%, que son titulares de 153.472 acciones (7,75% del total). Entre estos accionistas se encuentran:

- D. Miguel Jose Carrero López (Presidente de PSN GESTIÓN) y su cónyuge, titulares 1.760 acciones respectivamente.
- D^a. Carmen Rodríguez Menéndez (Vicepresidenta de PSN GESTIÓN), con 705 acciones.
- D. Miguel Triola Fort (Consejero de PSN GESTIÓN), con 705 acciones.
- D. Esteban Imaz Buenechea (Secretario consejero de PSN GESTIÓN), con 705 acciones.
- 9 Consejeros y directivos del GRUPO PSN, titulares 6.991 acciones en total.

Ningún Consejero de la Sociedad es titular de una participación igual o superior al 1% del capital social de la misma.

1.18. Información relativa a operaciones vinculadas.

1.18.1. Información sobre operaciones vinculadas significativas según la definición contenida en la Orden EHA/3050/2004, de 15 de septiembre, realizadas durante el ejercicio en curso y los dos ejercicios anteriores a la fecha del Documento Informativo. En caso de no existir, declaración negativa.

Según el artículo segundo de la Orden EHA/3050/2004 de 15 de septiembre, sobre la información de las operaciones vinculadas que deben suministrar las sociedades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales (la “**Orden EHA/3050/2004**”) una parte se considera vinculada a otra cuando una de ellas, o un grupo que actúa en concierto, ejerce o tiene la posibilidad de ejercer directa o indirectamente, o en virtud de pactos o acuerdos entre accionistas, el control sobre otra o una influencia significativa en la toma de decisiones financieras y operativas de la otra.

Conforme establece el artículo 3 de la Orden EHA/3050/2004, se consideran operaciones vinculadas:

“... toda transferencia de recursos, servicios u obligaciones entre las partes vinculadas con independencia de que exista o no contraprestación.

2. En todo caso deberá informarse de los siguientes tipos de operaciones vinculadas: Compras o ventas de bienes, terminados o no; Compras o ventas de inmovilizado, ya sea material, intangible o financiero; Prestación o recepción de servicios; Contratos de colaboración; Contratos de arrendamiento financiero; Transferencias de investigación y desarrollo; Acuerdos sobre licencias; Acuerdos de financiación, incluyendo préstamos y aportaciones de capital, ya sean en efectivo o en especie; Intereses abonados o cargados; o aquellos devengados pero no pagados o cobrados; Dividendos y otros beneficios distribuidos; Garantías y avales; Contratos de gestión; Remuneraciones

e indemnizaciones; Aportaciones a planes de pensiones y seguros de vida; Prestaciones a compensar con instrumentos financieros propios (planes de derechos de opción, obligaciones convertibles, etc.); Compromisos por opciones de compra o de venta u otros instrumentos que puedan implicar una transmisión de recursos o de obligaciones entre la sociedad y la parte vinculada."

Se considerarán significativas aquellas operaciones cuya cuantía exceda del 1% de los ingresos o de los fondos propios de la Sociedad, tomando los estados financieros intermedios de la Compañía correspondientes al periodo de 8 meses finalizado el 31 de agosto de 2017 que han sido objeto de auditoría por PwC (asumiendo para el cómputo como una sola operación todas las operaciones realizadas con una misma persona o entidad):

PSN GESTIÓN (€)	31-08 2017
Fondos Propios	22.539.802
1% de Fondos Propios	225.398
Ingresos ^(*)	109.364
1% de Ingresos	1.094

^(*) Tomando como Ingresos el epígrafe de "Importe neto de la cifra de negocios" de los estados financieros intermedios finalizados el 31 de agosto de 2017

a) Operaciones realizadas con accionistas significativos.

Tal como se indica en el apartado 1.4.2 del presente Documento Informativo, la Gestora es filial de PSN MUTUA, accionista mayoritario de la Sociedad, por tanto las operaciones realizadas por la Sociedad con SERCON se consideran operaciones vinculadas.

El importe de dichas operaciones es el siguiente:

Euros	31-08 2017
Gastos por servicios recibidos de SERCON	12.425
Saldo acreedor de SERCON	-

El concepto de estas operaciones son el honorario correspondiente al Contrato de Gestión, el cual se explica en el apartado 1.6.1 anterior.

A su vez, en el apartado 1.6.1 también se señala como determinados activos inmobiliarios del Emisor están arrendados a PSN AGR y PSN EDUCACIÓN (empresas del GRUPO PSN), filiales del accionista mayoritario, por tanto las operaciones realizadas por la Sociedad con tales empresas se consideran igualmente operaciones vinculadas.

El importe de dichas operaciones es el siguiente:

Euros	31-08-2017
Ingresos por arrendamientos de PSN AGR	21.827
Saldo deudor por arrendamientos de PSN AGR	17.671

Ingresos por arrendamientos de PSN EDUCACIÓN	3.259
Saldo deudor por arrendamientos de PSN EDUCACIÓN	2.640

Por otra parte, tras la aportación el 1 de agosto de 2017 de los inmuebles propiedad de PSN MUTUA y AMIC a la Sociedad (a raíz de la ampliación de capital no dineraria), PSN MUTUA ha satisfecho durante el mes de agosto el coste de determinados suministros de dichos activos hasta que se cambia la titularidad de los mismos.

Adicionalmente, a 31 de agosto de 2017 estaba pendiente que PSN MUTUA y AMIC traspasen a la Compañía el importe de las fianzas de los inmuebles que han aportado a PSN GESTIÓN y están alquilados; fianzas que recibieron de los inquilinos al inicio de los arrendamientos.

El importe de dichas operaciones es el siguiente:

Euros	31-08-2017
Saldo acreedor con PSN MUTUA por pago suministros	28.574
Saldo deudor de PSN MUTUA por fianzas inquilinos	163.679
Saldo deudor de AMIC por fianzas inquilinos	52.382

Por último, al estar el GRUPO PSN acogido al régimen fiscal de grupo de entidades a efectos de IVA, es la matriz, PSN MUTUA, la que liquida ante la Agencia Tributaria el resultante neto del grupo, habiéndose generado a 31 de agosto de 2017 un saldo deudor de PSN MUTUA a favor de PSN GESTIÓN de 6.865 euros correspondiente a la liquidación individual de la Compañía.

b) Operaciones realizadas con administradores y principales directivos.

Aplica el contenido del punto a) Operaciones realizadas con accionistas significativos.

c) Operaciones realizadas entre personas, sociedades o entidades del grupo.

Aplica el contenido del punto a) Operaciones realizadas con accionistas significativos.

1.19. Información financiera.

1.19.1. Información financiera correspondiente a los últimos tres ejercicios (o al período más corto de actividad del Emisor), con el informe de auditoría correspondiente a cada año.

Tal como se explica en el apartado 1.4.2 del presente Documento Informativo, la Sociedad ha estado en disolución y periodo de liquidación hasta el 14 de diciembre de 2016, momento en el que se acuerda su reactivación (que se eleva a escritura pública el 5 de abril de 2017), así como posteriormente el inicio de actividad en agosto de 2017 con la aportación a la misma de los inmuebles relacionados en el apartado 1.6.1 anterior.

La información financiera recogida en este apartado 1.19 se expresa en euros y hace referencia a los estados financieros intermedios de PSN GESTIÓN para el periodo del 1 de enero al 31 de agosto de 2017 auditados por PwC. No obstante, se incluye información financiera no auditada correspondiente al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2016, por lo que la información referida a los dos periodos no es comparable.

Los estados financieros intermedios, para el periodo del 1 de enero al 31 de agosto de 2017, que se incluyen como Anexo II a este Documento Informativo junto con el correspondiente informe de auditoría de PwC, han sido formulados por el Consejo de Administración de la Sociedad de acuerdo con la legislación mercantil vigente y con las normas establecidas en el Plan General de Contabilidad aprobado mediante Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, y modificaciones incorporadas a éste mediante Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre y el Real Decreto 602/2016, de 2 de diciembre).

Balance de situación a 31 de agosto de 2017 y 31 de diciembre de 2016.

Activo.

Activo (€)	31-12-2016^(*)	31-08-2017
Activo No Corriente	200.017	22.440.540
Inmovilizado intangible neto	-	-
Inmovilizado material neto	-	-
Inversiones inmobiliarias netas	-	22.238.103
Inversiones financieras a largo plazo	200.017	202.437
Activo Corriente	55.421	369.841
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	6.327	343.692
Inversiones en empresas del grupo a corto plazo	-	6.865
Inversiones financieras a corto plazo	-	-
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	49.094	19.284
Total Activo	255.438	22.810.381

(*) No auditado ni objeto de revisión limitada por el auditor

Activo no corriente.

- Inversiones inmobiliarias.

Los bienes inmuebles de la Sociedad corresponden a los relacionados en los apartados 1.6.2 y 1.10.1 del presente Documento Informativo, que pasaron a ser propiedad de PSN GESTIÓN a raíz de la aportación realizada por PSN MUTUA y AMIC en la suscripción y desembolso de la ampliación de capital no dineraria acordada el 1 de agosto de 2017.

El detalle del epígrafe de “Inversiones inmobiliarias” a 31 de agosto de 2017 es el siguiente:

Inversiones inmobiliarias (€)	31-08-2017
Terrenos y bienes naturales	14.764.109
Construcciones	7.325.747
Instalaciones técnicas	175.861
Total Inversiones inmobiliarias brutas	22.265.717
Dotación amortización	(27.614)
Total Inversiones inmobiliarias neto	22.238.103

A su vez, a 31 de agosto de 2017, el desglose de las “Inversiones inmobiliarias” netas por inmueble y localización es como sigue:

#	Dirección	€ valor coste amortizado
1	Villanueva, 11 (Madrid)	8.511.559
2	Don Ramón de la Cruz, 94 (Madrid)	168.070
3	Zurbano, 76 (Madrid)	3.344.604
4	Villanueva, 24 (Madrid)	2.766.420
5	Orense, 24-26 (Madrid)	954.771
6	Valle Inclán, 38 (Coruña)	1.146.898
7	Paseo Bonanova, 54 (Barcelona)	278.853
8	Avenida Joao XXI, 70 (Lisboa)	825.407
9	Papa Juan XXIII, 21 (Orense)	952.591
10	Carlos Vázquez, 7 (Ciudad Real)	486.169
11	Cronista Carreres, 7 (Valencia)	306.261
12	Autonomía, 3 (San Sebastián)	380.027
13	Paseo la Libertad, 13 (Albacete)	56.836
14	Avda, Fernandez Latorre, 124 (Coruña)	298.189
15	Avenida de la Constitución 20 (Granada)	293.537
16	Julio Dinis, 374 (Oporto)	260.274
17	Plaza Pio XII, 4 (Palencia)	80.024
18	Matemático Pedrayes, 15-17 (Oviedo)	117.372
19	Ramon y Cajal, 27 (León)	70.238
20	Comandante Paz Varela (Jerez Frontera)	162.262
21	Travesía Valderrama, 4 (Santander)	88.366
22	Gaspar Alonso, 10 (Sevilla)	165.707
23	Don Sancho, 3 (Palencia)	291.461
24	Miguel Torga, 180 (Coimbra)	111.522
25	Plaza Unidad Nacional, 7 (Huesca)	31.639
26	Travesía de la Creu, 6 (Gerona)	29.927
27	Riego, 19 (Zamora)	59.119
Total		22.238.103

- Inversiones financieras a largo plazo.

El saldo de “Inversiones financieras a largo plazo” por importe de 202.437 euros 31 de agosto de 2017 y 200.017 euros a 31 de diciembre de 2016 corresponde a un fondo de inversión en cartera de negociación suscrito por la Sociedad con el objetivo de rentabilizar su tesorería.

Activo corriente.

- Deudas comerciales y otras cuentas a cobrar.

Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar (€)	31-12-2016 ^(*)	31-08-2017
Clientes por alquileres	-	89.540
Clientes, empresas del grupo y asociadas	6.000	236.372
Activos por impuesto corriente	327	327
Otros créditos con las Administraciones Públicas	-	17.453
Total Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	6.327	343.692

(*) No auditado ni objeto de revisión limitada por el auditor

Al cierre de 2016 el saldo pendiente de cobro por 6.000 euros en concepto de “Clientes, empresas del grupo y asociadas” corresponde a una aportación de PSN MUTUA, realizada con la finalidad de equilibrar el patrimonio contable de la Sociedad y desembolsada posteriormente; mientras que el saldo a 31 de agosto de 2017 por 236.372 euros corresponde a (i) las fianzas (216.061 euros) de los inmuebles alquilados, que fueron aportados en la ampliación de capital no dineraria por PSN MUTUA y AMIC, y que a dicha fecha estaban pendientes de ser transferidas a la Sociedad por PSN MUTUA y AMIC y (ii) las rentas (20.311 euros) de los inmuebles alquilados por la Compañía a PSN AGR y PSN EDUCACIÓN que estaban pendientes de cobro a finales de agosto.

La Sociedad se encuentra dada de alta en el Régimen Especial Concertado de la Comunidad de Madrid por lo que el depósito de las fianzas relativas a arrendamientos sobre inmuebles alquilados en Madrid se regularizará en enero de 2018. En relación con el depósito de la fianza del resto de arrendamientos todas han sido depositadas, salvo la fianza correspondiente a la oficina alquilada en Ciudad Real con fecha de inicio 24 de abril de 2017. No obstante, cabe mencionar que según notificación de fecha 6 de noviembre de 2017, PSN MUTUA mantendrá indemne a la Sociedad en relación al depósito de las fianzas que se hubieran podido devengar o que pudieran no estar depositadas hasta el 28 de agosto de 2017.

El saldo de 17.453 euros bajo el epígrafe “Otros créditos con las Administraciones Públicas” es a cierre de agosto de 2017 principalmente las retenciones a cuenta del IRPF practicadas a la Sociedad por los inquilinos.

- Efectivo y otros activos líquidos equivalentes.

En este epígrafe se incluye el saldo de caja y tesorería de la Sociedad.

Pasivo y Patrimonio Neto.

Pasivo y Patrimonio Neto (€)	31-12-2016^(*)	31-08-2017
Patrimonio Neto	251.235	22.539.802
Fondos propios	251.235	22.539.802
Pasivo No Corriente	-	216.062
Deudas a largo plazo	-	216.062
Pasivo Corriente	4.203	54.517
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	29	-
Deudas con empresas del grupo a corto plazo	-	-
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	4.174	54.517
Total Pasivo y Patrimonio Neto	255.438	22.810.381

(*) No auditado ni objeto de revisión limitada por el auditor

Patrimonio neto.

- Fondos propios.

Fondos propios (€)	31-12-2016^(*)	31-08-2017
Capital social	601.000	11.896.609
Prima emisión	-	10.639.580
Reservas	578.179	-
Resultados de ejercicios anteriores	(929.465)	(4.781)
Otras aportaciones de socios	6.000	6.000
Resultados del ejercicio	(4.479)	2.394
Total Fondos propios	251.235	22.539.802

(*) No auditado ni objeto de revisión limitada por el auditor

Los Fondos Propios de PSN GESTIÓN a 31 de agosto de 2017 se incrementan como consecuencia del efecto neto de (i) la ampliación de capital acordada el 1 de agosto de 2017 y elevada a público el 28 de agosto de 2017 y (ii) la ampliación de capital y las dos reducciones de capital acordadas el 14 de diciembre de 2016 y elevadas a público el 5 de abril de 2017, detalladas en el apartado 1.4.1 del presente Documento Informativo.

A 31 de agosto de 2017 el capital social de la Sociedad está representado por 1.979.469 acciones nominativas de igual valor nominal (6,01 euros por acción) y características, lo que equivale a un total de 11.896.608,69 euros.

La prima de emisión es de libre disposición, y recoge el exceso de la cuantía aportada en la ampliación de capital de la Compañía del mes de agosto de 2017 frente al valor nominal de las nuevas acciones

emitidas. En concreto, un exceso de 5,50 euros por acción que sobre las 1.934.469 nuevas acciones que se emitieron equivale a un total de 10.639.580 euros.

El importe de 6.000 euros en concepto de “Otras aportaciones de socios” es la cantidad que en el ejercicio 2016 la Sociedad recibe de PSN MUTUA con la finalidad de equilibrar el patrimonio contable de la misma.

Pasivo no corriente.

- Deudas a largo plazo.

Bajo el epígrafe “Deudas a largo plazo” está recogido el importe de 216.062 euros por las fianzas de los inquilinos de los inmuebles arrendados por la Sociedad.

Pasivo corriente.

- Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.

El desglose de “Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar” es el siguiente:

Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar (€)	31-12-2016 ^(*)	31-08-2017
Proveedores	-	-
Proveedores, empresas del grupo y asociadas	1.106	28.574
Acreedores varios	3.065	8.245
Otras deudas con las Administraciones Públicas	3	17.698
Total Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	4.174	54.517

(*) No auditado ni objeto de revisión limitada por el auditor

A 31 de agosto de 2017 el importe de 28.574 euros en concepto de “Proveedores, empresas del grupo y asociadas” corresponde al coste de determinados suministros de los inmuebles propiedad de PSN MUTUA y AMIC que fueron aportados el 1 de agosto a la Sociedad (a raíz de la ampliación de capital no dineraria), y que PSN MUTUA ha satisfecho durante el mes de agosto hasta que se cambia la titularidad de los mismos.

El saldo de 17.698 euros en el epígrafe de “Otras deudas con las Administraciones Públicas” a cierre de agosto de 2017 es principalmente el IVA repercutido de las facturas emitidas por la Compañía durante el mes de agosto.

Cuenta de resultados de 8 meses a 31 de agosto de 2017 y ejercicio 2016.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias (€)	2016 ^(*)	31-08-2017
Importe neto de la cifra de negocio	-	109.364
Otros gastos de explotación	(4.403)	(81.806)

Amortización del inmovilizado	(93)	(27.614)
Resultado de Explotación	(4.496)	(56)
Resultado Financiero	17	2.450
Resultado antes de Impuestos	(4.479)	2.394
Impuesto sobre beneficios	-	-
Resultado del Ejercicio	(4.479)	2.394

(*) No auditado ni objeto de revisión limitada por el auditor

Importe neto de la cifra de negocio.

El “Importe neto de la cifra de negocio” por 109.364 euros del periodo de ocho meses finalizado el 31 de agosto de 2017 corresponde en su totalidad con los ingresos por rentas derivados de las “Inversiones Inmobiliarias” que fueron aportadas a la Sociedad en la ampliación de capital acordada el 1 de agosto de 2017.

Otros gastos de explotación.

El desglose del epígrafe “Otros gastos de explotación” es el siguiente:

Otros gastos de explotación (€)	2016 ^(*)	31-08-2017
Reparación y conservación	-	17.202
Servicios profesionales independientes	4.403	60.869
Primas de seguros	-	218
Suministros	-	3.464
Tributos	-	28
Otros gastos	-	25
Total Otros gastos de explotación	4.403	81.806

(*) No auditado ni objeto de revisión limitada por el auditor

A raíz del inicio de la actividad por la Sociedad en el año 2017 aumenta la partida por “Otros gastos de explotación”, destacando en la misma a 31 de agosto los “Servicios profesionales independientes” que incluyen principalmente los servicios prestados por SERCON en virtud del Contrato de Gestión (12.425 euros) y el servicio prestado como experto independiente por Arquitasa, Sociedad de Tasaciones (28.436 euros), nombrado por el Registro Mercantil para dar validez a la aportación no dineraria acordada por la Compañía el 1 de agosto de 2017.

Amortización del inmovilizado.

Este epígrafe recoge en 2017 la dotación correspondiente al mes de agosto de la amortización de las “Inversiones inmobiliarias” que son aportadas a la Sociedad el 1 de agosto de 2017, cuya política de amortización está descrita en el apartado 1.6.2 del presente Documento Informativo.

Resultado Financiero.

El “Resultado Financiero” incluye principalmente la variación del valor razonable (2.420 euros y 17 euros respectivamente a 31 de agosto de 2017 y 31 de diciembre de 2016 respectivamente) del fondo de inversión que tiene suscrito y contabilizado la Sociedad en “Inversiones financieras a largo plazo” como se indica anteriormente.

1.19.2. En el caso de que los informes de auditoría contengan opiniones con salvedades, desfavorables o denegadas, se informará de los motivos, actuaciones conducentes a su subsanación y plazo previsto para ello.

La Compañía no cuenta con opinión adversa, negación de opinión, salvedades o limitaciones de alcance por parte de su auditor para los estados financieros intermedios del periodo de 8 meses finalizado el 31 de agosto de 2017.

1.19.3. Descripción de la política de dividendos.

La Sociedad se encuentra obligada a distribuir dividendos equivalentes, al menos, a los previstos en la Ley de SOCIMI, en los términos y condiciones contenidos en dicha norma. De conformidad con la Ley de SOCIMI, tal distribución deberá acordarse dentro de los seis meses posteriores a la conclusión de cada ejercicio. En este sentido, ver la sección I.iv.1 “*Porcentajes de la preceptiva distribución de beneficios*” del apartado 1.6.3 relativo a la “*Información fiscal*”.

1.19.4. Información sobre litigios que puedan tener un efecto significativo sobre el Emisor.

A la fecha de elaboración del presente Documento Informativo no existe ningún litigio, arbitraje o actuación relevante en curso que pueda tener un efecto significativo sobre el Emisor.

1.20. Declaración sobre el capital circulante.

El Consejo de Administración de la Sociedad declara que, tras realizar un análisis con la diligencia debida, la Sociedad dispone del capital circulante (*working capital*) suficiente para llevar a cabo su actividad durante los 12 meses siguientes a la fecha de incorporación al MAB.

1.21. Declaración sobre la estructura organizativa.

El Consejo de Administración de la Sociedad, declara que la misma dispone de una estructura organizativa y un sistema de control interno que le permite el cumplimiento de las obligaciones de información que establece el MAB.

Se adjunta como Anexo IV el “Informe sobre la estructura organizativa y el sistema de control interno de la Sociedad” aprobado por el Consejo de Administración de PSN GESTIÓN el día 6 de noviembre de 2017.

1.22. Declaración sobre la existencia del Reglamento Interno de Conducta.

El Consejo de Administración de PSN GESTIÓN en reunión celebrada el día 6 de noviembre de 2017, aprobó el reglamento interno de conducta de la Sociedad en materias relativas a los mercados de valores (el “**Reglamento Interno de Conducta**”). El mismo ha sido publicado en la página web de la Sociedad (www.psnsocimi.es).

Tal y como se indica en el artículo 2 del Reglamento Interno de Conducta, el objetivo del mismo es regular las normas de conducta a observar por la Sociedad, sus órganos de administración, empleados y representantes en sus actuaciones relacionadas con el mercado de valores a partir de la incorporación a negociación de las acciones de la Sociedad en el MAB.

El contenido del Reglamento Interno de Conducta se ajusta a lo previsto en el artículo 225.2 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto 4/2015, de 23 de octubre (la “**Ley del Mercado de Valores**”).

1.23. Factores de riesgo.

El negocio y las actividades de PSN GESTIÓN están condicionados tanto por factores intrínsecos, exclusivos de la Sociedad, tal como se describe a lo largo de este Documento Informativo, como por determinados factores exógenos que son comunes a cualquier empresa de su sector. Es, por ello, que antes de adoptar cualquier decisión de inversión en acciones de la Compañía, además de toda la información expuesta en el DIIM, deben tenerse en cuenta, entre otros, los riesgos que se enumeran a continuación en este apartado 1.23. Si cualquiera de los riesgos descritos se materializase, el negocio, los resultados y la situación financiera y patrimonial del Emisor podrían verse afectados de modo adverso y significativo. Asimismo, debe tenerse en cuenta que los mencionados riesgos podrían tener un efecto adverso en el precio de las acciones de PSN GESTIÓN, lo que podría conllevar una pérdida parcial o total de la inversión realizada.

Los riesgos detallados no son los únicos a los que la Sociedad podría tener que hacer frente. Hay otros riesgos que, por su mayor obviedad para el público en general, no se han tratado en este apartado. Además, podría darse el caso de que futuros riesgos, actualmente desconocidos o no considerados como relevantes, pudieran tener un efecto en el negocio, los resultados, las perspectivas o la situación financiera, económica o patrimonial de la Compañía.

Los inversores deben estudiar cuidadosamente si la inversión en acciones de PSN GESTIÓN es adecuada para ellos teniendo en cuenta sus circunstancias personales y la información contenida en el presente Documento Informativo. En consecuencia, los posibles inversores en acciones del Emisor deben leer cuidadosamente esta sección junto con el resto del DIIM. Igualmente se recomienda a los inversores potenciales que consulten con sus asesores financieros, legales y fiscales antes de llevar a cabo cualquier inversión.

El orden en que se presentan los riesgos enunciados a continuación no es necesariamente una indicación de la probabilidad de que dichos riesgos se materialicen realmente, ni de la importancia

potencial de los mismos, ni del alcance de los posibles perjuicios para el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

En relación con el contenido de las secciones incluidas en este apartado 1.23, se ha considerado conveniente distinguir entre los riesgos relacionados con la actividad de la Sociedad (punto 1.23.1), los riesgos vinculados a la gestión de la Compañía (punto 1.23.2), los riesgos asociados al sector inmobiliario (punto 1.23.3), los riesgos de carácter fiscal (punto 1.23.4), y los relativos a las acciones del Emisor (punto 1.23.5).

1.23.1. Riesgos relacionados con la actividad de la Sociedad.

Riesgo de concentración de la actividad.

Tal como se detalla en el apartado 1.9 del presente Documento Informativo, aunque los inmuebles de la Sociedad se encuentran distribuidos en 21 ciudades, 18 en España y 3 en Portugal, el 81,34% de su valor (de acuerdo al informe de valoración de E&Y con fecha 21 de septiembre de 2017 que se adjunta como Anexo III al presente Documento Informativo) y el 78,42% de las rentas anuales en vigor de los mismos a 31 de agosto de 2017 están concentrados en la ciudad de Madrid en los activos situados en 5 edificios.

Por otra parte, la Compañía cuenta con 14 inquilinos, concentrándose en 5 de ellos el 95,51% de las rentas anuales totales en vigor a 31 de agosto de 2017, entre dichos inquilinos destaca BookingRes, S.L. que supone el 42,49% de los alquileres (por el contrato del edificio para uso hotelero de la calle Don Ramón de la Cruz, 94 de Madrid) y el GRUPO PSN que representa el 22,97% (por el arrendamiento de diversos activos a PSN AGR y PSN EDUCACIÓN). Si el peso de los arrendamientos del GRUPO PSN no se reduce en los próximos años podría perderse el régimen de SOCIMI, situación que la Compañía no espera que ocurra a medida que los activos desocupados en la actualidad se vayan alquilando a otros inquilinos.

En este sentido la inversión en acciones del Emisor puede implicar un mayor riesgo que las inversiones en empresas que tengan carteras de inversión más diversificadas que la suya.

Riesgo de la gestión del patrimonio inmobiliario.

La actividad principal de PSN GESTIÓN es patrimonialista, focalizada en la inversión en inmuebles para el arrendamiento.

En esta actividad, si no se realiza una correcta gestión, existe riesgo de desocupación en los inmuebles arrendados. Por tanto, si la Sociedad no consigue que sus actuales inquilinos renueven los contratos de arrendamiento a su vencimiento, o la renovación de dichos contratos se realiza en términos menos favorables para PSN GESTIÓN o no se consiguen nuevos arrendatarios, se podría producir una disminución significativa de los ingresos.

Además, en el negocio de patrimonio, existe el riesgo de insolvencia o falta de liquidez de los arrendatarios que podría ocasionar la falta de pago del precio del alquiler, produciéndose, por tanto,

una disminución en los ingresos de la Compañía. PSN GESTIÓN no puede asegurar el cumplimiento contractual de terceras partes.

La Sociedad no sólo tendría menos efectivo disponible por la disminución de los ingresos netos por alquileres, sino que además podría sufrir un descenso significativo en el valor de sus inmuebles. Asimismo, las inversiones realizadas para el mantenimiento y gestión de los inmuebles, tales como, impuestos, gastos por servicios, seguros, costes de mantenimiento y renovación, generalmente no se reducen de manera proporcional en caso de disminución de los ingresos por las rentas de dichos inmuebles.

Por ello, si la Sociedad no lograra mantener unos niveles de ocupación elevados o disminuyera la demanda en el mercado de alquiler por otros factores, o no fuera capaz de disminuir los costes asociados por el mantenimiento y la gestión de los inmuebles en caso de disminución de los ingresos por rentas, las actividades, los resultados y la situación financiera de PSN GESTIÓN podrían verse significativamente afectados de forma desfavorable.

Riesgo por retraso o, en su caso, la no obtención de determinadas licencias, permisos y autorizaciones en relación con los activos inmobiliarios de la Sociedad.

La Sociedad y/o los arrendatarios de sus activos inmobiliarios podrían estar obligados a obtener determinadas licencias, permisos y autorizaciones. La Compañía y/o los arrendatarios podrán estar obligados en determinadas circunstancias a renovar o actualizar las licencias o permisos existentes. Dado que la concesión de tales licencias o permisos por parte de las autoridades puede prolongarse en el tiempo o incluso no producirse, la Sociedad podría ver limitada o impedida la posibilidad de explotar sus activos inmobiliarios.

Todo ello podría provocar un impacto negativo en las actividades, los resultados y la situación financiera de la Sociedad.

Riesgo derivado de las actuaciones de contratistas o subcontratistas.

Normalmente los contratistas y subcontratistas con los que trabaja la Sociedad desempeñan sus trabajos diligentemente y a su debido tiempo, y la Sociedad supervisa sus actividades. No obstante, éstos podrían no cumplir con sus compromisos, retrasarse en las entregas o atravesar dificultades financieras que no les permitan ejecutar en tiempo lo convenido, dando lugar a perjuicios para la Sociedad.

Cualquier incumplimiento por parte del contratista o subcontratista de la normativa laboral y de seguridad social podría conllevar la asunción de responsabilidad por parte de la Sociedad por dicho incumplimiento. No obstante la Sociedad conservaría una acción de repetición contra los contratistas y subcontratistas en materia salarial y de Seguridad Social.

Los factores anteriores podrían provocar un impacto adverso en las actividades, resultados y situación financiera de la Sociedad.

Riesgo de daños de los inmuebles.

Todos los inmuebles de la Sociedad tienen sus seguros en vigor. No obstante, si se produjese algún daño en algún inmueble y dicho daño no estuviese asegurado o supusiese un importe mayor a la cobertura contratada, la Sociedad tendría que hacer frente a los mismos además de a la pérdida relacionada con la inversión realizada y los ingresos previstos, con el consiguiente impacto en la situación financiera, resultados o valoración de la Sociedad.

Riesgos de reclamaciones judiciales y extrajudiciales.

La Sociedad podría verse afectada por reclamaciones judiciales y extrajudiciales relacionadas, entre otros, con los materiales utilizados en el reacondicionamiento y mejora de inmuebles de su propiedad, incluyendo los posibles defectos de los inmuebles que se deriven de actuaciones y omisiones de terceros contratados por la Sociedad, tales como arquitectos, ingenieros y contratistas o subcontratistas de la construcción. No obstante la Sociedad conservaría una acción de repetición contra estos terceros.

La Sociedad podría incurrir en responsabilidad frente a terceros como consecuencia de accidentes producidos en el activo del que la Sociedad es propietaria.

Si se produjeran daños no asegurados o de cuantía superior a la de las coberturas contratadas, o un incremento del coste financiero de los seguros, la Sociedad experimentaría una pérdida en relación con la inversión realizada en el activo afectado, así como una pérdida de los ingresos previstos procedentes del mismo.

Riesgo asociado a la posible quiebra de las entidades financieras en las que la Sociedad deposite su efectivo o fondos obtenidos.

La Sociedad trabaja con entidades financieras de reconocido prestigio. No obstante, llegado el caso las entidades financieras en las que la Compañía depositase su efectivo así como los fondos obtenidos e inversiones financieras (entre otras las imposiciones o depósitos) podrían entrar en causa de disolución y acabar en liquidación, con el consiguiente impacto negativo en las actividades, resultados o valoración de la Sociedad.

Riesgo de no ejecución de las previsiones.

Tal como se detalla en el apartado 1.14 del presente Documento Informativo, la Sociedad ha incluido previsiones para los ejercicios 2017 y 2018. El cumplimiento de las mismas estará condicionado por, entre otras cuestiones, la materialización de las asunciones contempladas.

El potencial inversor debe tener en cuenta que existe una serie de factores de riesgo, detallados en dicho apartado, que podrían afectar sustancialmente al cumplimiento de las previsiones de la Sociedad, lo que afectaría de esta manera a la situación financiera y valoración de la Compañía.

Riesgo por la falta de liquidez para la satisfacción de dividendos.

Existe el riesgo de que la Sociedad genere beneficios pero no tenga suficiente caja para cumplir, dinerariamente, con los requisitos de distribución de dividendos previstos en el régimen SOCIMI. Si la Sociedad no tuviera suficiente caja, la Sociedad podría verse obligada a satisfacer en especie o a implementar algún sistema de reinversión de los dividendos en nuevas acciones.

Como alternativa, la Sociedad podría solicitar financiación adicional, lo que incrementaría sus costes financieros, reduciría su capacidad para pedir financiación para el acometimiento de nuevas inversiones y ello podría tener un efecto material adverso en el negocio, condiciones financieras, resultado de las operaciones y expectativas de la Sociedad.

1.23.2. Riesgos vinculados a la gestión de la Compañía.**Riesgo como consecuencia de que la actividad de la Sociedad esté gestionada externamente.**

Según se indica en el apartado 1.6.1 de este Documento Informativo, la actividad de la Sociedad es gestionada externamente por SERCON de acuerdo a los términos del Contrato de Gestión. En consecuencia, la marcha de la Sociedad y de sus negocios depende de la Gestora y, más concretamente, de su experiencia, destreza y juicio.

La Sociedad depende de la capacidad de la Gestora para crear y gestionar una cartera de inversión inmobiliaria capaz de generar rentabilidades atractivas. En este sentido, no puede asegurarse que la Gestora vaya a maximizar los objetivos de inversión marcados por la Sociedad, ni que el resultado obtenido en el pasado por la Gestora en las tareas realizadas por delegación del Emisor sea, ni pretende ser, indicativo del resultado o los resultados futuros de PSN GESTIÓN. Además, cualquier error, total o parcial, a la hora de identificar, seleccionar, negociar, ejecutar y gestionar inversiones por parte de la Gestora (o de cualquier otro gestor que pueda sustituirla en el futuro) podría tener un efecto negativo significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

Por otra parte, toda interrupción de los servicios u operaciones de la Gestora por cualquier motivo podría causar una interrupción significativa de las operaciones de la Compañía hasta que, en su caso, se encontrara un sustituto adecuado, así como otras actividades presentes o futuras de la Gestora podrían detraer tiempo y recursos sustanciales de cara a los servicios que debe prestar a la Sociedad. Dichas circunstancias podrían tener un efecto desfavorable significativo en el negocio y resultados del Emisor.

Riesgo derivado de que los intereses del GRUPO PSN, accionista mayoritario de la Sociedad, pueden diferir de los intereses del resto de accionistas.

GRUPO PSN es el accionista mayoritario de la Sociedad, a través de PSN MUTUA y AMIC, con una participación indirecta en el capital social del 91,67%, lo que implica que tiene capacidad para influir significativamente en la adopción de acuerdos por la Junta General de Accionistas así como en el

nombramiento de la mayoría de los miembros del Consejo de Administración de la Compañía. A su vez el GRUPO PSN también es el propietario de la totalidad de las acciones de la Gestora.

En ese sentido, en la actualidad existe un control de gestión efectivo del GRUPO PSN sobre la Sociedad a través (i) del Consejo de Administración de PSN GESTIÓN, ya que como se indica en el apartado 1.15.1 anterior todos sus miembros son a su vez consejeros del GRUPO PSN, y (ii) del Contrato de Gestión con la Gestora.

Los intereses del GRUPO PSN pueden diferir de los que tengan el resto de accionistas de la Sociedad, y podrían darse situaciones de posibles conflictos de interés. De cara a evitar dichos conflictos, la LSC impone a los consejeros el deber de comunicar al Consejo de Administración cualquier situación de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener con el interés de la Sociedad, y que el administrador afectado se abstenga de intervenir en los acuerdos o decisiones relativos a la operación a que el conflicto se refiera. Igualmente, los consejeros deben comunicar la participación directa o indirecta que, tanto ellos como las personas vinculadas a los mismos, tuvieran en el capital de una sociedad con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituya el objeto social de la Compañía, y comunicar igualmente los cargos o las funciones que en ella ejerzan.

Asimismo, en el artículo 13 del Reglamento Interno de Conducta de la Sociedad se establece para las personas afectadas por el mismo los siguientes principios generales de actuación aplicables en situaciones de posible conflicto de interés (i) independencia (con libertad de juicio, lealtad a la Sociedad e independientemente de intereses propios o ajenos), (ii) abstención de actuación y (iii) comunicación de cualquier potencial conflicto de interés al Director de Cumplimiento del Reglamento Interno de Conducta.

Riesgo relacionado con que la Gestora puede subcontratar y no existe seguridad de que dichos servicios vayan a ser prestados con niveles de calidad óptimos o conforme a los términos previstos en el Contrato de Gestión de Inversiones.

La Gestora tiene derecho a subcontratar con terceros parte de los servicios a prestar a la Sociedad. Aunque en tales circunstancias la Gestora seguirá siendo la responsable principal frente a la Sociedad por la prestación de estos servicios de conformidad con el Contrato de Gestión, la Sociedad no puede garantizar que dichos terceros presten los servicios con niveles de calidad óptimos o conforme a los términos previstos en el Contratos de Gestión.

1.23.3. Riesgos asociados al sector inmobiliario.

Riesgo derivado de que el inmobiliario es un sector cíclico.

La actividad inmobiliaria está sujeta a ciclos que dependen del entorno económico-financiero. En ese sentido la actividad de la Sociedad se desarrolla principalmente en España y, por tanto el escenario económico español resulta clave en sus resultados empresariales. No obstante, no se puede obviar la evolución de la situación macro en el resto de la Eurozona ya que su evolución podría impactar sobre las condiciones de liquidez y financiación.

Si bien es cierto que los más recientes indicadores macroeconómicos de España son positivos, con buenas perspectivas económicas para los próximos años, no existe garantía suficiente para confirmar el inicio de una fase de expansión económica, además de existir la posibilidad de que acontezcan hechos de diversa índole que impidan o retrasen dicha expansión. Asimismo, la economía de la Eurozona sigue mostrando signos de inestabilidad e incertidumbre y no se puede predecir cómo evolucionará en el futuro.

La Sociedad no puede predecir cómo evolucionará el ciclo económico en España y/o en la Eurozona en los próximos años, ni si se producirá un nuevo deterioro en el mismo. Un empeoramiento de la economía española o de las economías de otros países de la Eurozona podría tener un efecto negativo sobre los ingresos y los valores de los bienes inmuebles de la Compañía; y, en consecuencia, podría tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de PSN GESTIÓN.

Riesgos regulatorios.

La actividad inmobiliaria en España y Portugal se encuentra sometida a las determinaciones de la competencia estatal, autonómica y local. Dada la configuración y especiales características del sector, el marco normativo incorpora distintos mecanismos de control para la tenencia y explotación de bienes inmuebles, que la Sociedad debe cumplir.

Dicho marco normativo suele proporcionar amplias facultades discrecionales a las autoridades administrativas. Además, esta normativa es susceptible de modificaciones y cambios (algunos de cuyos efectos pueden ser retroactivos o pueden ser consecuencia de sentencias dictadas en el marco de procedimientos judiciales) que, entre otros aspectos, podrían influir desfavorablemente en los instrumentos de planeamiento y ejecución existentes, en los costes derivados de la adquisición de bienes inmuebles, en el valor de los activos de la Sociedad y/o en los ingresos por alquileres o por gestión. Dichas modificaciones normativas también pueden repercutir desfavorablemente en la capacidad de la Sociedad para usar un bien inmueble en la forma inicialmente prevista, además de poder provocar que la Sociedad incurra en mayores inversiones o costes de funcionamiento para asegurar el cumplimiento de nuevas normas aplicables sin poder repercutírselos a los inquilinos.

En el supuesto de que la Sociedad se vea afectada por cualquiera de los factores anteriores, esto puede tener un efecto desfavorable significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la misma.

Riesgo de competencia.

La actividad inmobiliaria en la que opera PSN GESTIÓN se encuadra en un sector competitivo en el que operan otras compañías especializadas, nacionales e internacionales, que requieren de importantes recursos humanos, materiales, técnicos y financieros.

Es posible que los grupos y sociedades con los que la Sociedad compite pudieran disponer de mayores recursos, tanto materiales como técnicos y financieros; o más experiencia o mejor

conocimiento de los mercados en los que opera, y pudieran ofrecer mejores condiciones técnicas o económicas que las de la Compañía.

Además, en circunstancias normales y en periodos de auge distintos al actual, el sector inmobiliario es muy competitivo y está bastante fragmentado, caracterizándose por la existencia de pocas barreras de entrada a nuevas empresas.

Todo ello podría afectar negativamente las actividades, los resultados y la situación financiera del Emisor.

Riesgo de reducción del valor de mercado de los activos inmobiliarios.

La tenencia y adquisición de activos inmobiliarios implica ciertos riesgos de inversión, tales como que el rendimiento de la inversión sea menor que el esperado o que las estimaciones o valoraciones realizadas puedan resultar imprecisas o incorrectas.

Asimismo, el valor de mercado de los activos podría reducirse o verse afectado negativamente en determinados casos como, por ejemplo, en el caso de que varíen las rentabilidades esperadas de los activos, en retrasos en tramitaciones de licencias, cambios normativos, etc.

En consecuencia, aunque se realicen trabajos de *due diligence* en cada una de las adquisiciones que se lleven a cabo, estudios de mercado, y verificaciones de los requerimientos legales y técnicos, no se puede asegurar que una vez adquiridos los activos inmobiliarios no pudieran aparecer factores significativos desconocidos en el momento de la adquisición, tales como limitaciones impuestas por la ley o de tipo medioambiental, o que no se cumplan las estimaciones con las que se haya efectuado su valoración. Esto podría dar lugar a que la valoración de sus activos pudiera verse reducida y podría ocasionar un impacto material adverso en las actividades, los resultados y la situación financiera de la Sociedad.

Riesgo de relativa iliquidez de las inversiones inmobiliarias.

Las inversiones inmobiliarias son relativamente ilíquidas, por tanto, la Sociedad podría tener dificultades para realizar rápidamente el valor efectivo de algunos de sus activos inmobiliarios o podría verse obligado a reducir el precio de realización.

La iliquidez de las inversiones podría limitar la capacidad para adaptar la composición de su cartera inmobiliaria a posibles cambios coyunturales obligando a la Sociedad a quedarse con activos inmobiliarios más tiempo del inicialmente proyectado.

1.23.4. Riesgos fiscales.

Riesgos por cualquier cambio en la legislación fiscal (incluyendo cambios en el régimen fiscal de SOCIMI) podrían afectar de manera negativa a la Sociedad.

Los requisitos para el mantenimiento del estatus de SOCIMI son complejos y el actual régimen fiscal de SOCIMI es relativamente escueto y su aplicación a la casuística comercial que presenta la SOCIMI ha requerido de mucha interpretación por parte de la administración tributaria, a través de consultas escritas, aunque no existe ninguna sentencia de los tribunales sobre la materia de la que se tenga conocimiento.

Por tanto, cualquier cambio (incluidos cambios de interpretación) en la Ley de SOCIMI o en relación con la legislación fiscal general en España o Portugal, podría implicar entre otros (i) el establecimiento de nuevos impuestos, (ii) el incremento de los tipos impositivos vigentes o (iii) la introducción de nuevos requisitos exigibles en el futuro para la aplicación del régimen de SOCIMI. En ese sentido los inversores deberán tener en cuenta que no puede garantizarse que PSN GESTIÓN pueda continuar o mantener el estatus de SOCIMI a efectos fiscales españoles, lo que podría tener un efecto adverso para las actividades de la Sociedad, sus condiciones financieras, sus previsiones o resultados de operaciones.

Riesgo relativo a la obligación de pago de impuestos de la Sociedad como consecuencia de accionistas obligados a ello por su tributación en origen.

La Sociedad podrá llegar a estar sujeta a un gravamen especial del 19% sobre el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios distribuidos a los accionistas significativos si éstos no cumplen con el requisito de tributación mínima.

No obstante cuanto antecede, el artículo 9 de los Estatutos Sociales contiene obligaciones de indemnización de los Accionistas Relevantes (tal como se define este término en el apartado 1.6.3 del presente Documento Informativo) a favor de la SOCIMI con el fin de evitar que el potencial devengo del gravamen especial del 19% previsto en la Ley de SOCIMI tenga un impacto negativo en los resultados de la Sociedad.

De este modo, los Accionistas Relevantes estarían obligados a asumir los costes fiscales asociados a la percepción del dividendo y, en su caso, a asumir el pago de la indemnización prevista en los Estatutos Sociales (gravamen especial), incluso aun cuando no hubiesen recibido cantidad líquida alguna por parte de la SOCIMI.

Riesgo por la pérdida del régimen fiscal de la SOCIMI.

La Sociedad podría perder el régimen fiscal especial establecido en la Ley de SOCIMI, pasando a tributar por el régimen general del IS, en el propio período impositivo en el que se manifieste alguna de las siguientes circunstancias:

- (i) La exclusión de negociación en mercados regulados o en un sistema multilateral de negociación.
- (ii) El incumplimiento sustancial de las obligaciones de información a que se refiere el artículo 11 de la Ley de SOCIMI, excepto que en la memoria del ejercicio inmediato siguiente se subsane ese incumplimiento.

- (iii) La falta de acuerdo de distribución o pago total o parcial, de los dividendos en los términos y plazos a los que se refiere el artículo 6 de la Ley de SOCIMI. En este caso, la tributación por el régimen general tendrá lugar en el período impositivo correspondiente al ejercicio de cuyos beneficios hubiesen procedido tales dividendos.
- (iv) La renuncia a la aplicación de este régimen fiscal especial previsto en la Ley de SOCIMI.
- (v) El incumplimiento de cualquier otro de los requisitos exigidos en la Ley de SOCIMI para que la entidad pueda aplicar el régimen fiscal especial, excepto que se reponga la causa del incumplimiento dentro del ejercicio inmediato siguiente. No obstante, el incumplimiento del plazo de mantenimiento de los Activos Cualificados (tal como se define este término en el apartado 1.6.3 del presente Documento Informativo) no supondrá la pérdida del régimen fiscal especial.

La pérdida del régimen fiscal establecido en la Ley de SOCIMI implicará que la Sociedad (i) quedase obligada a ingresar, en su caso, la diferencia entre la cuota que por dicho impuesto resultase de aplicar el régimen general y la cuota ingresada que resultó de aplicar el régimen fiscal especial en periodos impositivos anteriores al incumplimiento, sin perjuicio de los intereses de demora, recargos y sanciones que, en su caso, resultasen procedentes, y que (ii) no pudiera optar de nuevo por su aplicación durante al menos tres años desde la conclusión del último período impositivo en que fue de aplicación dicho régimen.

1.23.5. Riesgos sobre las acciones del Emisor.

Riesgo derivado de la no recuperación del 100% de la inversión.

Los inversores en las empresas como PSN GESTIÓN negociadas en el MAB-SOCIMI deben ser conscientes de que asumen un riesgo mayor que el que supone la inversión en empresas que cotizan en la Bolsa. En ese sentido la inversión en empresas negociadas en el MAB-SOCIMI debe contar con el asesoramiento adecuado de un profesional independiente y se recomienda al inversor leer integra y adecuadamente el presente DIIM con anterioridad a cualquier decisión de inversión relativa a los valores.

Riesgo de falta de liquidez de las acciones.

Las acciones de la Sociedad no han sido anteriormente objeto de negociación en ningún mercado multilateral de negociación y, por tanto, no existen garantías respecto del volumen de contratación que alcanzarán a futuro las acciones del Emisor, ni respecto de su efectiva liquidez.

La inversión en estas acciones es considerada como una inversión que conlleva una liquidez menor que la inversión en otras compañías de mayor tamaño y cotizadas en los mercados regulados. En ese sentido, por tanto una participación en acciones de la Compañía puede ser difícil de deshacer.

No obstante, PSN GESTIÓN tiene suscrito un Contrato de Liquidez con Banco de Sabadell, S.A. como Proveedor de Liquidez (descrito en el apartado 2.9 del presente Documento Informativo), respetando así la normativa vigente aplicable a las sociedades incorporadas al MAB.

Riesgo por limitaciones a la transmisión de acciones y la necesidad de adherirse al Pacto de Accionistas.

Tal como se detalla en el apartado 2.5 siguiente, PSN MUTUA y AMIC suscribieron con fecha 13 de octubre de 2017 un Pacto de Accionistas en virtud del cual:

- En el caso de que un accionista firmante del Pacto de Accionistas pretendiese transmitir un número de acciones de la Sociedad a un tercero de tal modo que, como resultado de dicha transmisión, el tercero resultase titular de un número de acciones de la Sociedad representativas de, al menos, un 5% del capital social con derecho a voto de la misma, será de aplicación el procedimiento que se detalla en el apartado 2.5 del presente Documento Informativo; dicho procedimiento implica, entre otros aspectos, que para poder realizar la transmisión de las acciones a un tercero (i) los accionistas suscriptores del Pacto de Accionistas no deben haber ejercitado su derecho de adquisición preferente sobre esas acciones, (ii) la transmisión sea autorizada por el Consejo de Administración de PSN GESTIÓN, y (iii) el adquirente se adhiera por escrito al Pacto de Accionistas. Lo anterior se aplicará igualmente (i) a la transmisión de los derechos de asunción preferente, así como (ii) en caso que se produzca un cambio de control en cualquier de los accionistas personas jurídicas (se considerará que hay un cambio de control si dichos accionistas dejaran de ser controlados por la persona física o jurídica que los controla o de pertenecer al grupo al que pertenecen).
- En caso de producirse un incumplimiento del Pacto de Accionistas, los accionistas cumplidores, además del derecho de indemnización, dispondrán, de manera conjunta o independiente, a elección de los accionistas cumplidores de un derecho de opción de compra, por el cual el accionista incumplidor deberá transmitir las acciones de las que sea titular en el capital social de la Compañía en el momento del incumplimiento, a favor de los Socios cumplidores ejercitantes, en proporción a la participación de estos últimos en el capital social de la Compañía. El precio de venta de las participaciones sociales será el valor nominal de las mismas.
- Los suscriptores del Pacto de Accionistas se comprometen a instruir a los consejeros que en cada momento designen para que suscriban por escrito un compromiso de no adquirir, en una o sucesivas operaciones, un número de acciones de la Sociedad que represente más del 2% del capital social con derecho a voto de la misma.

Riesgo asociado a la valoración de las acciones de la Sociedad.

Tal como se indica en los apartados 0 y 1.6.5 del presente Documento Informativo, E&Y ha emitido un informe de valoración independiente de las acciones de la Sociedad. Esta valoración se fundamenta en numerosas hipótesis sin confirmar así como en las proyecciones financieras de la Compañía consideradas por E&Y en su informe. Por tanto dicha valoración no puede tomarse como

una estimación o aproximación de los precios a los que las acciones del Emisor podrían venderse en el MAB ni como una garantía de los precios que podrían conseguirse en caso de que la Sociedad decidiese vender sus activos el mercado.

Las mencionadas hipótesis y proyecciones incluyen, entre otras, estimaciones relativas al grado de ocupación de los activos propiedad de PSN GESTIÓN, a la futura actualización de rentas, a la rentabilidad de salida o a la tasa de descuento empleada, con las que un potencial inversor podría no estar de acuerdo

Riesgo por la evolución de la cotización.

Los valores como PSN GESTIÓN que se van a negociar en el MAB-SOCIMI pueden presentar una elevada volatilidad, fruto de la coyuntura que la economía y los mercados vienen atravesando en los últimos ejercicios.

El precio de mercado de las acciones del Emisor puede ser volátil. Factores tales como: (i) fluctuaciones en los resultados de la Compañía y en los sectores en el que opera; (ii) cambios en las recomendaciones de los analistas financieros sobre la Sociedad y en la situación de los mercados financieros españoles e internacionales; (iii) así como operaciones de venta que en el futuro los accionistas del Emisor puedan realizar de sus acciones, podrían tener un impacto negativo en el precio de las acciones de la Compañía e impedir a los inversores vender sus acciones en el mercado a un precio superior al precio al que las adquirieron.

Los eventuales inversores han de tener en cuenta que el valor de la inversión en la Sociedad puede aumentar o disminuir de forma importante en breves periodos temporales y que el precio de mercado de las acciones puede no reflejar el valor intrínseco de la Sociedad.

Riesgo por la no implementación de las recomendaciones de buen gobierno.

Al no resultar de aplicación a la Sociedad por no tener el MAB la consideración de mercado secundario oficial de valores, la Sociedad no ha implantado a la fecha de este Documento Informativo las recomendaciones contenidas en el código de buen gobierno de las sociedades cotizadas, aprobado por la CNMV el 18 de febrero de 2015.

2. INFORMACION RELATIVA A LAS ACCIONES

2.1. Número de acciones cuya incorporación se solicita, valor nominal de las mismas. Capital social, indicación de si existen otras clases o series de acciones y de si se han emitido valores que den derecho a suscribir o adquirir acciones. Acuerdos sociales adoptados para la incorporación.

A la fecha del presente Documento Informativo, el capital social de PSN GESTIÓN es de 11.896.608,69 euros y está representado por 1.979.469 acciones de 6,01 euros de valor nominal cada una de ellas, pertenecientes a una única clase y serie y con iguales derechos políticos y económicos. El capital social de la Sociedad está totalmente suscrito y desembolsado.

La Junta General Extraordinaria de Accionistas con carácter Universal de la Compañía, celebrada el día 6 de noviembre de 2017 acordó, en su punto segundo del orden del día, solicitar la incorporación al MAB, en el segmento de Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, de la totalidad de las acciones representativas del capital social de la Sociedad. Dicha Junta General también acordó facultar al Consejo de Administración, tan ampliamente como fuese necesario en Derecho, con expresas facultades de sustitución o apoderamiento en cualquiera de sus miembros, para solicitar en nombre y representación del Emisor, la incorporación de la totalidad de las acciones en el MAB-SOCIMI.

Está previsto que la totalidad de las acciones de PSN GESTIÓN sean incorporadas en el MAB-SOCIMI.

Se hace constar expresamente que no se han emitido valores distintos de las propias acciones de la Sociedad que den derecho a suscribir o adquirir acciones de la misma.

La Compañía conoce y acepta someterse a las normas que existan o puedan dictarse en materia del MAB-SOCIMI y, especialmente, sobre la incorporación, permanencia y exclusión de dicho mercado.

2.2. Grado de difusión de los valores negociables. Descripción, en su caso, de la posible oferta previa a la incorporación que se haya realizado y de su resultado.

A la fecha del presente Documento Informativo, tal como se ha señalado en el apartado 1.17 anterior, los accionistas de la Sociedad con una participación directa o indirecta inferior al 5% del capital son 166. Dichos accionistas poseen en conjunto un total de 153.472 acciones (7,75% del capital), cuyo valor asciende a 2.179.302,4 euros tomando en consideración el precio de referencia de 14,20 euros por acción fijado por el Consejo de Administración en su reunión de fecha 30 de noviembre de 2017 para la incorporación al MAB-SOCIMI.

2.3. Características principales de las acciones y los derechos que incorporan. Incluyendo mención a posibles limitaciones del derecho de asistencia, voto y nombramiento de administradores por el sistema proporcional.

El régimen legal aplicable a las acciones de PSN GESTIÓN es el previsto en la ley española y, en concreto, en la LSC, en la Ley de SOCIMI y en la Ley del Mercado de Valores, así como por cualquier otra normativa que las desarrolle, modifique o sustituya.

Las acciones de la Sociedad son nominativas y están representadas por medio de anotaciones en cuenta y se hallan inscritas en los correspondientes registros contables a cargo de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (en adelante “Iberclear”), con domicilio en Madrid, Plaza Lealtad nº 1 y de sus entidades participantes autorizadas (las “Entidades Participantes”).

Las acciones del Emisor están denominadas en euros.

Todas las acciones de la Compañía son acciones ordinarias y no existe otro tipo de acciones en la Sociedad, todas las acciones gozan de los mismos derechos políticos y económicos.

En particular, cabe citar los siguientes derechos previstos en la normativa vigente o los Estatutos Sociales de PSN GESTIÓN:

- *Derecho a percibir dividendos.*

Todas las acciones tienen derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación en las mismas condiciones y, no tienen derecho a percibir un dividendo mínimo por ser todas ellas ordinarias.

La Sociedad está sometida al régimen previsto en la normativa de SOCIMI en todo lo relativo al reparto de dividendos, tal y como ha quedado descrito en el apartado 1.6.3 del presente Documento Informativo.

- *Derechos de asistencia.*

Todas las acciones de la Sociedad confieren a sus titulares el derecho de asistir y votar en la Junta General de Accionistas y de impugnar los acuerdos sociales de acuerdo con el régimen general establecido en la LSC y en los Estatutos Sociales de la Sociedad.

En particular, por lo que respecta al derecho de asistencia a las Juntas Generales de Accionistas, el artículo 14 de los Estatutos Sociales establece que podrán asistir a la Junta General los accionistas que tengan inscrita la titularidad de un número de acciones que representen, al menos, el uno por mil del capital social, en el correspondiente registro contable de anotaciones en cuenta, con 5 días de antelación a aquél en que haya de celebrarse la Junta y se provean de la correspondiente acreditación.

Los administradores deberán asistir a la Junta General. El Consejo de Administración podrá facultar para asistir a la Junta General, con voz y sin voto, a otras personas que tengan interés en la buena marcha de los asuntos sociales, siempre que lo considere conveniente. Asimismo, el Presidente podrá autorizar la asistencia a cualquiera que crea conveniente, pero la Junta General podrá revocar dicha autorización.

- *Derechos de voto y representación.*

Cada acción confiere el derecho a emitir un voto.

Todo accionista que tenga derecho de asistencia podrá hacerse representar en la Junta General por otra persona, aunque esta no sea accionista. La representación deberá conferirse por escrito y con carácter especial para cada Junta, y será siempre revocable.

- *Derechos de suscripción preferente.*

Todas las acciones de la Sociedad confieren a sus titulares, en los términos establecidos en la LSC, el derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones (ordinarias o privilegiadas) y en la emisión de obligaciones convertibles en acciones, salvo exclusión del derecho de suscripción preferente de acuerdo con los artículos 308 y 417 de la LSC.

Asimismo, todas las acciones de la Sociedad confieren a sus titulares el derecho de asignación gratuita, reconocido en la propia LSC en los supuestos de aumento de capital con cargo a reservas.

- *Derecho de información*

Las acciones representativas del capital social de la Sociedad conferirán a sus titulares el derecho de información recogido en el artículo 93 d) de la LSC, y con carácter particular, en el artículo 197 del mismo texto legal, así como aquellos derechos que, como manifestaciones especiales del derecho de información, son recogidos en el articulado de la LSC.

Por último hay que destacar que, tal como se establece en el art. 9 de los Estatutos Sociales, las acciones de la Sociedad llevan aparejada la realización y cumplimiento de las prestaciones accesorias indicadas en el mismo que se transcriben a continuación.

“Artículo 9.- Prestaciones Accesorias

Las acciones llevan aparejadas la realización y cumplimiento de las prestaciones accesorias que se describen a continuación y que no conllevarán retribución alguna por parte de la Sociedad al accionista en cada caso afectado:

(a) *Accionistas titulares de participaciones significativas:*

Todo accionista que (i) sea titular de acciones de la Sociedad en porcentaje igual o superior al cinco por ciento (5%) del capital social o aquel porcentaje de participación que, para el devengo de la Sociedad del gravamen especial por Impuesto sobre Sociedades, prevea en cada momento la normativa vigente en sustitución o como modificación del artículo 9.2 de la Ley de SOCIMIs (la “Participación Significativa”); o (ii) adquiera acciones que supongan alcanzar, con las que ya posee, la Participación Significativa en el capital de la Sociedad, (en ambos casos, el “Accionista Relevante”) deberá comunicar estas circunstancias al Consejo de Administración en el plazo de cuatro (4) días hábiles desde que hubiera devenido titular del referido porcentaje en el capital social.

Igualmente, todo Accionista Relevante que haya alcanzado esta Participación Significativa en el capital de la Sociedad, deberá comunicar al Consejo de Administración, a la atención del Secretario, cualquier adquisición posterior, con independencia del número de acciones adquiridas.

Igual declaración a las indicadas en los apartados precedentes deberá además facilitar cualquier persona que sea titular de derechos económicos sobre acciones de la Sociedad que representen un porcentaje igual o superior al cinco por ciento (5%) del capital social o aquel porcentaje de participación que, para el devengo por la Sociedad del gravamen especial por Impuesto sobre Sociedades, prevea en cada momento la normativa vigente en sustitución o como modificación del artículo 9.2 de la Ley de SOCIMIs, incluyendo en todo caso aquellos titulares indirectos de acciones de la Sociedad a través de intermediarios financieros que aparezcan formalmente legitimados como accionistas en virtud del registro contable pero que actúen por cuenta de los indicados titulares (en todos los casos previstos en este apartado, un “Titular de Derechos Económicos Relevantes”), junto con la comunicación prevista en los apartados precedentes, el Accionista Relevante o el Titular de Derechos Económicos Relevantes deberá facilitar al secretario del Consejo de Administración de la Sociedad:

- (i) Un certificado de residencia a efectos del correspondiente impuesto personal sobre la renta expedido por las autoridades competentes de su país de residencia. En aquellos casos en los que el Accionista Relevante o el Titular de Derechos Económicos Relevantes resida en un país con el que España haya suscrito un convenio para evitar la doble imposición en los impuestos que gravan la renta, el certificado de residencia deberá reunir las características que prevea el correspondiente convenio para la aplicación de sus beneficios.
- (ii) Un certificado expedido por persona con poder bastante acreditando el tipo de gravamen al que está sujeto para el Accionista Relevante o el Titular de Derechos Económicos Relevantes el dividendo distribuido por la Sociedad, junto con una declaración de que el Accionista Relevante o el Titular de Derechos Económicos Relevantes es beneficiario efectivo de tal dividendo.

El Accionista Relevante o el Titular de Derechos Económicos Relevantes deberá entregar a la Sociedad los referidos certificados dentro de los diez (10) días naturales siguientes a la fecha en la que la Junta General de Accionistas o en su caso el Consejo de Administración acuerde la distribución de cualquier dividendo o de cualquier importe análogo (reservas, etc.).

Si el obligado a informar incumpliera esta obligación el Consejo de Administración podrá presumir que el importe a distribuir (dividendo o análogo) está exento o que tributa a un tipo de gravamen inferior al previsto en el artículo 9.2 de la Ley de SOCIMIs, o la norma que lo sustituya.

Alternativamente, el Consejo de Administración podrá solicitar, con cargo al importe a distribuir (dividendo o análogo) que corresponda a las acciones del Accionista Relevante o del Titular de Derechos Económicos Relevantes, un informe jurídico a un despacho de abogados de reconocido prestigio en el país en el que el Accionista Relevante o el Titular de Derechos Económicos Relevantes resida para que se pronuncie sobre la sujeción a gravamen de los importes a distribuir por la Sociedad. El gasto ocasionado a la Sociedad será exigible el día anterior al pago del dividendo o importe análogo correspondiente a las acciones del accionista o del Titular de Derechos Económicos Relevantes y podrá ser compensado con cargo al mismo. En aquellos casos en los que la distribución de un dividendo ocasione la obligación para la Sociedad de satisfacer el gravamen especial previsto en el artículo 9.2 de la Ley de SOCIMIs, el Consejo de Administración de la Sociedad podrá exigir a los accionistas que hayan ocasionado el devengo de tal gravamen que indemnicen a la Sociedad o, alternatively, podrá detrar del importe pagadero en concepto de dividendo el importe de la indemnización, que deberá ser calculada de conformidad con las reglas contenidas en estos Estatutos.

El importe de la indemnización será equivalente al gasto por impuesto sobre Sociedades que se derive para la Sociedad del pago del dividendo que sirva como base para el cálculo del gravamen especial, incrementado en la cantidad que, una vez deducido el Impuesto sobre Sociedades que grave el importe total de la indemnización, consiga compensar el gasto derivado del gravamen especial y de la indemnización correspondiente.

El importe de la indemnización será calculado por el Consejo de Administración, sin perjuicio de que resulte admisible la delegación de dicho cálculo a favor de uno o varios consejeros o terceros. Salvo acuerdo en contrario del Consejo de Administración, la indemnización será exigible el día anterior al pago del dividendo. La indemnización, en su caso, será compensada con el dividendo que deba percibir el accionista que haya ocasionado la obligación de satisfacer el gravamen especial previsto en el artículo 9.2 de la Ley de SOCIMIs.

El porcentaje de participación igual o superior al 5% del capital social al que se refiere este apartado (a) se entenderá: (i) únicamente modificado si variase el que figura previsto en el artículo 9.2 de la Ley de SOCIMIs, o en la norma que la sustituya en el futuro, y, por tanto, (ii) reemplazado por el que se recoja en cada momento en la referida normativa.

(b) Accionistas sujetos a regímenes especiales:

Todo accionista que se encuentre sujeto en su jurisdicción de origen a cualquier clase de régimen jurídico especial en materia de fondos de pensiones o planes de beneficios (“benefit plans”, tales como ERISA), deberá comunicar al Consejo de Administración:

(i) dicha circunstancia; y

- (ii) cualquier adquisición o transmisión de acciones posterior, con independencia del número de acciones adquiridas o transmitidas.

Igual declaración a las indicadas en los apartados (i) y (ii) precedentes deberá además facilitar cualquier persona que sea titular de derechos económicos sobre acciones de la Sociedad, incluyendo en todo caso aquellos titulares indirectos de acciones de la Sociedad (cualquiera que fuere su porcentaje de titularidad) a través de intermediarios financieros que aparezcan formalmente legitimados como accionistas en virtud del registro contable pero que actúen por cuenta de los indicados titulares.

Los accionistas y titulares de derechos económicos mencionados anteriormente, dentro de los diez (10) días naturales siguientes a la fecha de la notificación por escrito que en tal sentido les pueda dirigir la Sociedad (un “Requerimiento de Información”) deberán suministrar por escrito la información que la Sociedad les requiera y que obre en conocimiento del accionista o del titular de derechos económicos (acompañado, si la Sociedad así lo exige, por una declaración formal o notarial y/o por pruebas independientes), incluida (sin perjuicio de la generalidad de cuanto antecede) cualquier información que la Sociedad juzgue necesaria o conveniente a efectos de determinar si dichos accionistas o titulares de derechos económicos son susceptibles de encontrarse en la situación descrita anteriormente.

La Sociedad podrá efectuar un Requerimiento de Información en cualquier momento y podrá enviar uno o más Requerimientos de Información al mismo accionista o titular de derechos económicos con respecto a las mismas acciones o a intereses sobre las mismas acciones.

Sin perjuicio de las obligaciones que se regulan en el presente artículo, el Consejo de Administración supervisará las adquisiciones y transmisiones de acciones que se efectúen y adoptará las medidas que resulten oportunas para evitar los perjuicios que en su caso pudieran derivarse para la propia Sociedad o sus accionistas de la aplicación de la normativa vigente en materia de fondos de pensiones o planes de beneficios que pueda afectarles en sus respectivas jurisdicciones.

Si el obligado a informar incumpliera la obligación de información configurada en cualquiera de los párrafos anteriores, el Consejo de Administración podrá acordar en cualquier momento posterior exigir del accionista incumplidor una cláusula penal equivalente al valor teórico contable de las acciones en cuestión afectadas por el citado cumplimiento (las “Acciones Incumplidoras”) de acuerdo con el último balance de la Sociedad auditado y publicado que no será sustitutiva de la indemnización de los daños y perjuicios que dicho incumplimiento pudiera tener. Dicha cláusula penal y, en su caso, la indemnización de los daños y perjuicios ocasionados, será exigible desde el momento en que sea acordada por el Consejo de Administración y la misma, así como la indemnización de los daños y perjuicios ocasionados que en su caso corresponda, podrán ser compensadas con cargo a los dividendos o importes análogos correspondiente a las Acciones Incumplidoras que en el futuro se puedan distribuir.

Queda autorizada a todos los efectos la libre transmisibilidad de las acciones de la Sociedad (incluyendo estas prestaciones accesorias) por actos intervivos o mortis causa de conformidad con lo dispuesto en el artículo 8 anterior.”

2.4. En caso de existir, descripción de cualquier condición a la libre transmisibilidad de las acciones compatible con la negociación en el MAB-SOCIMI.

No existen restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones, a excepción de la transmisión de las acciones por ofertas de adquisición que puedan suponer un cambio de control (entendido como la adquisición por un accionista determinado de una participación superior al 50% del capital de la Sociedad) que está sometida a condición o restricción compatible con la negociación en el MAB-SOCIMI, tal y como se desprende del artículo 8 de los Estatutos Sociales, cuyo texto se transcribe a continuación:

“Artículo 8º. Transmisión de acciones.

1. Las acciones y los derechos económicos que derivan de ellas, incluido el de suscripción preferente, son libremente transmisibles por todos los medios admitidos en Derecho.

2. La transmisión de las acciones de la Sociedad tendrá lugar por transferencia contable. La inscripción de la transmisión en el registro contable a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de títulos.

Las transmisiones de acciones que no se ajusten a los presentes Estatutos y, en su defecto, a lo establecido en la Ley, no serán reconocidas por la Sociedad y no producirán efecto alguno frente a ésta.

Transmisión en caso de cambio de control:

La persona que pretenda adquirir una participación accionarial superior al 50% del capital social deberá realizar, al mismo tiempo, una oferta de compra, en los mismos términos y condiciones, dirigida a la totalidad de los accionistas de la Sociedad.

Asimismo, el accionista que reciba, de un accionista o de un tercero, una oferta de compra de sus acciones en virtud de la cual, por sus condiciones de formulación, las características del adquirente y las restantes circunstancias concurrentes, deba razonablemente deducir que tiene por objeto atribuir al adquirente una participación accionarial superior al 50% del capital social, sólo podrá transmitir acciones que determinen que el adquirente supere el indicado porcentaje si el potencial adquirente le acredita que ha ofrecido a la totalidad de los accionistas la compra de sus acciones en los mismos términos y condiciones.”

Hay que poner de manifiesto, que el Pacto de Accionistas suscrito por PSN MUTUA y AMIC establece que, en el caso de que un accionista pretendiese transmitir un número de acciones de la Sociedad a un tercero de tal modo que, como resultado de dicha transmisión, resultase titular de un número de

acciones de la Sociedad representativas de, al menos, un 5% del capital social con derecho a voto de la misma, será de aplicación el procedimiento que se detalla a continuación en el apartado 2.5.

2.5. Pactos parasociales entre accionistas o entre la Sociedad y accionistas que limiten la transmisión de acciones o que afecten al derecho de voto.

PSN MUTUA y AMIC tienen suscrito un contrato entre accionistas con fecha 13 de octubre de 2017 (**"Pacto de Accionistas"**).

El objeto del Pacto de Accionistas es, entre otras cosas, regular la relación entre los suscriptores del mismo en su condición de accionistas de la Sociedad titulares de más de un 5% del capital social, sus relaciones con ésta, el sistema de gobierno, gestión y funcionamiento de la misma, así como los compromisos y obligaciones de las partes del acuerdo en relación con las actividades del Emisor y con su naturaleza de SOCIMI.

Los suscriptores del Pacto de Accionistas se han comprometido a ejercer sus derechos de voto y el resto de derechos que les correspondan como accionistas de la Sociedad para hacer plenamente efectivos los términos del Pacto de Accionistas y los derechos y obligaciones de las partes contemplados en el mismo. Asimismo, los suscriptores del Pacto de Accionistas se han comprometido, en nombre propio y de los consejeros designados por ellos, a adoptar todas las medidas que correspondan para garantizar el cumplimiento en todo momento de las cláusulas del Pacto de Accionistas que sean responsables.

En relación a la transmisión de acciones de la Compañía, el Pacto de Accionistas establece que en el caso de que un accionista (el **"Accionista Transmisor"**) pretendiese transmitir un número de acciones de la Sociedad a un tercero (el **"Tercero Adquirente"**) de tal modo que, como resultado de dicha transmisión, el Tercero Adquirente resultase titular de un número de acciones de la Sociedad representativas de, al menos, un 5% del capital social con derecho a voto de la misma, será de aplicación el siguiente procedimiento que se detalla a continuación:

- (a) El Accionista Transmisor deberá remitir al Presidente del Consejo de Administración una comunicación en la que hará constar el número de acciones que se propone transmitir, el nombre, domicilio y nacionalidad del Tercero Adquirente, el porcentaje de participación en el capital social del Tercero Adquirente antes y después de la pretendida transmisión y el precio de cotización de la fecha en que se realice la comunicación, o el inmediatamente anterior, así como las condiciones de pago (la **"Comunicación de la Transmisión"**). Conjuntamente con la Comunicación de la Transmisión, el Accionista Transmisor remitirá al Consejo de Administración el compromiso por escrito del Tercero Adquirente en virtud del cual éste se comprometa a ser parte del Pacto de Accionistas y ratificar de forma completa e irrevocable su contenido y exigibilidad en caso de ejecutarse la pretendida transmisión (el **"Compromiso de Adhesión"**).
- (b) Dentro de los cinco (5) días naturales siguientes a la recepción de la Comunicación de la Transmisión y del Compromiso de Adhesión, el presidente del Consejo de Administración se los

trasladará a los restantes accionistas de la Sociedad para que éstos decidan si desean ejercitar su derecho de adquisición preferente sobre las acciones ofrecidas (tal y como se expresa a continuación).

- (c) En el plazo de los veinte (20) días naturales siguientes a la recepción de la Comunicación de la Transmisión y del Compromiso de Adhesión, los accionistas no transmitentes podrán ejercitar un derecho de adquisición preferente por la totalidad (pero no por parte) de las acciones ofrecidas en las mismas condiciones que las ofertadas, comunicándolo por escrito al Accionista Transmisor con copia al presidente del Consejo de Administración. Si más de un accionista mostrase interés en adquirir las acciones ofrecidas, se distribuirán entre ellos a prorrata de su respectiva participación en el capital social de la Sociedad.
- (d) El precio y las condiciones de adquisición de las acciones serán los que se establezcan en la Comunicación de la Transmisión.
- (e) El precio se pagará íntegramente al tiempo de formalizar la transmisión que, en todo caso, deberá realizarse dentro del mes siguiente a la fecha en la que se haya comunicado la decisión de ejercer el derecho de adquisición preferente. Si el accionista o accionistas que han comunicado su decisión de ejercer el derecho de adquisición preferente no formalizaran la compraventa en ese plazo, y sin perjuicio de las acciones legales que asistan al Accionista Transmisor para resarcirse de los posibles daños y perjuicios sufridos, será de aplicación lo dispuesto en el apartado (f) siguiente. Si los accionistas que han comunicado su decisión de ejercer el derecho de adquisición preferente fueran varios y solo uno no formalizara la compraventa, las acciones que le correspondiera se ofrecerán a prorrata a los restantes.
- (f) Transcurridos treinta (30) días naturales desde la recepción de la Comunicación de la Transmisión sin que ningún accionista hubiera ejercitado su derecho de adquisición preferente serán de aplicación las siguientes reglas:
 - (A) El presidente del Consejo de Administración convocará una reunión del Consejo de Administración, para su celebración dentro de los cinco (5) días naturales siguientes, en el que se decidirá si:
 - (aa) La Sociedad adquiere las correspondientes acciones de la mismas para su posterior amortización; o
 - (bb) Se autoriza la transmisión, en cuyo caso se iniciará el procedimiento establecido en el apartado (B) siguiente;
 - (cc) No se autoriza la transmisión, en cuyo caso el Consejo de Administración deberá justificar debidamente la falta de autorización.

En todo caso, el Consejo de Administración comunicará su decisión a los accionistas el mismo día en el que se adopte.

- (B) En caso de que autorice la transmisión, el Accionista Transmisor quedará libre para transmitir las acciones conforme al proyecto comunicado en la Comunicación de la Transmisión, debiendo el Tercero Adquirente adherirse simultáneamente al Pacto de Accionistas en los términos previstos en el Compromiso de Adhesión.
- (C) Si la transmisión no se efectúa en el plazo de los dos (2) meses siguientes a la celebración de la reunión del Consejo de Administración en la que se autorice la transmisión, el Accionista Transmisor no podrá presentar un nuevo proyecto de transmisión hasta que transcurra un (1) año a contar desde la Comunicación de la Transmisión.
- (D) En todo caso, en el plazo de los treinta (30) días naturales desde la fecha de la transmisión de las acciones conforme a las reglas anteriores, el Accionista Transmisor deberá remitir a la Sociedad copia del documento en virtud del cual se haya ejecutado la transmisión, así como copia del documento en virtud del cual el Tercero Adquirente se haya adherido al Pacto de Accionistas.

El procedimiento anterior se aplicará igualmente (i) a la transmisión de los derechos de asunción preferente, así como (ii) en caso que se produzca una transmisión indirecta, entendiéndose ésta cuando tenga lugar un cambio de control en cualquier de los accionistas personas jurídicas (se considerará que hay un cambio de control si dichos accionistas dejaran de ser controlados por la persona física o jurídica que los controla o de pertenecer al grupo al que pertenecen); el accionista que haya sufrido un cambio de control deberá comunicarlo al Consejo de Administración de la Sociedad dentro de los quince (15) días naturales siguientes a que éste se produzca, entendiéndose a estos efectos que dicha comunicación constituye una Comunicación de la Transmisión.

En virtud del Pacto de Accionistas, inicialmente PSN MUTUA y AMIC tendrán derecho individualmente a nombrar un número de miembros del Consejo de Administración en proporción a su respectiva participación en el capital social de la Compañía. En la medida que se adhieran al presente Pacto otros accionistas distintos de PSN MUTUA y AMIC, dichos accionistas tendrán derecho a nombrar a 1 ó 2 miembros del Consejo de Administración, en la medida en que sean titulares de un número de acciones que representen, al menos, un 5% o un 15% del capital social con derecho a voto, respectivamente; a estos efectos, los suscriptores del Pacto de Accionistas y la Sociedad se comprometen a someter, en cada momento, a la Junta General una propuesta adecuada de composición del Consejo de Administración, incluyendo a título enunciativo y no limitativo, la ampliación del número de miembros del Consejo de Administración dentro del límite máximo previsto en los Estatutos Sociales.

Los suscriptores del Pacto de Accionistas se comprometen a instruir a los consejeros que en cada momento designen para que suscriban por escrito un compromiso de no adquirir, en una o sucesivas operaciones, un número de acciones de la Sociedad que represente más del 2% del capital social con derecho a voto de la misma.

El Presidente del Consejo de Administración de la Sociedad será el consejero sobre el que recaiga el cargo de Presidente de PSN MUTUA, y el Consejero Delegado de la Sociedad será el Presidente del

Consejo de Administración de la misma, para lo cual se contará con el visto bueno del Consejo de Administración de PSN MUTUA.

De acuerdo al Pacto de Accionistas se considera materia reforzada en relación a acuerdos del Consejo de administración la resolución del Contrato de Gestión o la modificación de los términos y condiciones que se recogen en el mismo, requiriéndose para su válida adopción el voto afirmativo de aquellos consejeros designados por accionistas que representen al menos un 5% del capital social con derecho a voto de la Sociedad (salvo disposición legal española de obligado cumplimiento en contrario)

En caso de producirse un incumplimiento del Pacto de Accionistas, los accionistas cumplidores, además del derecho de indemnización, dispondrán, de manera conjunta o independiente, a elección de los accionistas cumplidores de un derecho de opción de compra, por el cual el accionista incumplidor deberá transmitir las acciones de las que sea titular en el capital social de la Compañía en el momento del incumplimiento, a favor de los Socios cumplidores ejercitantes, en proporción a la participación de estos últimos en el capital social de la Compañía. El precio de venta de las participaciones sociales será el valor nominal de las mismas. Los accionistas ejercitantes deberán notificar fehacientemente a los accionistas, al Presidente y al Secretario del Consejo de Administración el ejercicio del derecho indicado.

Respecto a la duración del Pacto de Accionistas, éste se extinguirá automáticamente cuando así lo acuerden por mayoría todas las partes del mismo. En el caso de que la Sociedad pierda su condición de SOCIMI por cualquier causa y, por lo tanto, pierda la posibilidad de aplicar el régimen fiscal especial previsto en la Ley 11/2009 el Pacto de Accionistas seguirá vigente durante un plazo de 1 año adicional a la fecha en la que se perdió tal condición, durante el cual se deberá de negociar de buena fe los términos y condiciones de un nuevo acuerdo o, alternativamente, la adaptación del Pacto de Accionistas en lo que resulte necesario.

El Acuerdo de Accionistas se extinguirá, por lo que respecta en concreto a una de las partes del mismo, en la fecha en que dicho accionista deje de ser titular de acciones de la Sociedad representativas de un porcentaje igual o superior al 5% del capital social de la Compañía.

2.6. Compromisos de no venta o transmisión, o de no emisión, asumidos por accionistas o por la Sociedad con ocasión de la incorporación a negociación en el MAB-SOCIMI.

De acuerdo a lo dispuesto en el apartado 2, punto 1.7, de la Circular MAB 14/2016, (i) los accionistas con una participación (directa o indirecta) igual o superior al 5% del capital social, PSN MUTUA y AMIC, y (ii) los consejeros accionistas de la Sociedad (D. Miguel Carrero López, D^a. Carmen Rodríguez Menéndez, D. Miguel Triola Fort, D. Esteban Imaz Buenechea), se han comprometido a no vender acciones ni realizar operaciones equivalentes a ventas de acciones de la Compañía dentro del año siguiente a la incorporación de la Sociedad al MAB, salvo aquellas que se pongan a disposición del Proveedor de Liquidez.

2.7. Las previsiones estatutarias requeridas por la regulación del Mercado Alternativo Bursátil relativas a la obligación de comunicar participaciones significativas y los pactos parasociales, requisitos exigibles a la solicitud de exclusión de negociación en el MAB y cambios de control de la Sociedad.

Los estatutos sociales de la Compañía están adaptados a las exigencias requeridas por la normativa del MAB (en particular, por la regulación del MAB relativa a SOCIMI) en lo relativo a:

- a) La introducción de las obligaciones derivadas de transmisiones que impliquen un cambio de control en la Sociedad, conforme a la redacción del artículo 8 de los Estatutos Sociales, cuyo texto ha quedado transcrito íntegramente en el apartado 2.4 anterior y es el siguiente:

"Artículo 8º. Transmisión de acciones.

1. Las acciones y los derechos económicos que derivan de ellas, incluido el de suscripción preferente, son libremente transmisibles por todos los medios admitidos en Derecho.

2. La transmisión de las acciones de la Sociedad tendrá lugar por transferencia contable. La inscripción de la transmisión en el registro contable a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de títulos.

Las transmisiones de acciones que no se ajusten a los presentes Estatutos y, en su defecto, a lo establecido en la Ley, no serán reconocidas por la Sociedad y no producirán efecto alguno frente a ésta.

Transmisión en caso de cambio de control:

La persona que pretenda adquirir una participación accionarial superior al 50% del capital social deberá realizar, al mismo tiempo, una oferta de compra, en los mismos términos y condiciones, dirigida a la totalidad de los accionistas de la Sociedad.

Asimismo, el accionista que reciba, de un accionista o de un tercero, una oferta de compra de sus acciones en virtud de la cual, por sus condiciones de formulación, las características del adquirente y las restantes circunstancias concurrentes, deba razonablemente deducir que tiene por objeto atribuir al adquirente una participación accionarial superior al 50% del capital social, sólo podrá transmitir acciones que determinen que el adquirente supere el indicado porcentaje si el potencial adquirente le acredita que ha ofrecido a la totalidad de los accionistas la compra de sus acciones en los mismos términos y condiciones."

- b) La obligación de comunicación de participaciones significativas y de pactos parasociales suscritos entre accionistas de la Sociedad, conforme a lo dispuesto en el artículo 8 Bis de los Estatutos Sociales vigentes de la Sociedad, cuya redacción literal es la siguiente:

"Artículo 8º Bis.- Comunicación de participaciones significativas y pactos parasociales.

Participaciones significativas:

Los accionistas estarán obligados a comunicar a la Sociedad cualquier adquisición o transmisión de acciones, por cualquier título, que determine que su participación total, directa e indirecta, alcance, supere o descienda, respectivamente por encima o por debajo del 5% del capital social o sus sucesivos múltiplos.

Si el accionista fuera administrador o directivo de la Sociedad, la comunicación será obligatoria cuando la participación total, directa e indirecta, de dicho administrador o directivo alcance, supere o descienda, respectivamente, el 1% del capital social o sus sucesivos múltiplos.

Las comunicaciones deberán realizarse al órgano o persona que la Sociedad haya designado al efecto (o al Secretario del Consejo de Administración en defecto de designación expresa) y dentro del plazo máximo de cuatro (4) días hábiles a contar desde aquél en que se hubiera producido el hecho determinante de la obligación a comunicar.

La Sociedad dará publicidad a dichas comunicaciones de conformidad con lo dispuesto en la normativa del Mercado Alternativo Bursátil.

Pactos parasociales:

Asimismo, los accionistas estarán obligados a comunicar a la Sociedad la suscripción, modificación, prórroga o extinción de cualquier pacto que restrinja la transmisibilidad de las acciones de su propiedad o afecte a los derechos de voto inherentes a dichas acciones.

Las comunicaciones deberán realizarse al órgano o persona que la Sociedad haya designado al efecto (o al Secretario del Consejo de Administración en defecto de designación expresa) y dentro del plazo máximo de cuatro (4) días hábiles a contar desde aquél en que se hubiera producido el hecho determinante de la obligación a comunicar.

La Sociedad dará publicidad a dichas comunicaciones de conformidad con lo dispuesto en la normativa del Mercado Alternativo Bursátil.

- c) La regulación del régimen aplicable a la exclusión de negociación de la Sociedad en el MAB, conforme al artículo 8º Ter de los Estatutos Sociales vigentes, cuya redacción literal es la siguiente:

“Artículo 8º Ter.- Exclusión de negociación.

En el supuesto de que la Junta General de Accionistas adoptara un acuerdo de exclusión de negociación en el Mercado Alternativo Bursátil de las acciones representativas del capital social sin voto favorable de alguno de los accionistas de la Sociedad, ésta estará obligada a ofrecer a dichos accionistas la adquisición de sus acciones al precio que resulte conforme a lo previsto en la regulación de las ofertas públicas de adquisición de valores para los supuestos de exclusión de negociación. Previo acuerdo de la Junta General de Accionistas, la oferta podrá ser realizada por un tercero.

La sociedad no estará sujeta a la obligación anterior cuando acuerde la admisión a cotización de sus acciones en un mercado secundario oficial español con carácter simultáneo a su exclusión de negociación del Mercado”.

2.8. Descripción del funcionamiento de la Junta General.

La Junta General de Accionistas de la Compañía se rige por lo dispuesto en la LSC y en los Estatutos Sociales (artículos 11 a 18):

a) Convocatoria.

El Consejo de Administración deberá convocar la Junta General Ordinaria para su celebración dentro de los seis primeros meses de cada ejercicio. Asimismo, convocará la Junta General Extraordinaria siempre que lo considere conveniente para los intereses sociales y, en todo caso, cuando lo soliciten uno o varios accionistas que sean titulares de, al menos, un 5% del capital social, expresando en la solicitud los asuntos a tratar en la Junta.

La Junta General será convocada mediante anuncio publicado en la página web corporativa de la Sociedad si ésta hubiera sido creada, inscrita y publicada en los términos legalmente aplicables. En caso contrario, la convocatoria se publicará en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia en que esté situado el domicilio social.

El anuncio expresará la fecha de la reunión en primera convocatoria, todos los asuntos que han de tratarse y, cuando así lo exija la Ley, el derecho de los accionistas a examinar en el domicilio social y, en su caso, de obtener los documentos que han de ser sometidos a la aprobación de la Junta y los informes técnicos establecidos en la Ley. Podrá, asimismo, hacerse constar la fecha en que, si procediera, se reunirá la Junta en segunda convocatoria. Entre la primera y la segunda convocatoria deberá mediar, por lo menos, un plazo de 24 horas.

Al ser todas las acciones nominativas, el Consejo de Administración podrá, en los casos permitidos por la Ley, suplir las publicaciones establecidas legalmente por una comunicación escrita a cada uno de los accionistas o interesados, cumpliendo en todo caso lo dispuesto por la Ley.

Lo anterior se entiende sin perjuicio de la convocatoria judicial de la Junta, en los casos y con los requisitos legalmente previstos.

b) Quorum de constitución.

Respecto al quorum de constitución de la Junta General se estará a lo dispuesto en la LSC, en tanto no esté regulado por los Estatutos Sociales.

En este sentido de acuerdo a la LSC, la Junta General, sea ordinaria o extraordinaria, quedará válidamente constituida en primera convocatoria cuando los accionistas presentes o representados posean, al menos, el veinticinco por ciento del capital suscrito con derecho de voto. En segunda

convocatoria, será válida la constitución de la Junta, sea ordinaria o extraordinaria, cualquiera que sea el capital concurrente a la misma.

No obstante, para que la Junta General ordinaria o extraordinaria pueda acordar válidamente el aumento o la reducción del capital y cualquier otra modificación de los estatutos sociales, la emisión de obligaciones, la supresión o la limitación del derecho de adquisición preferente de nuevas acciones, así como la transformación, la fusión, la escisión o la cesión global de activo y pasivo y el traslado de domicilio al extranjero, será necesaria, en primera convocatoria, la concurrencia de accionistas presentes o representados que posean, al menos, el cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho de voto. En segunda convocatoria será suficiente la concurrencia del veinticinco por ciento de dicho capital.

Sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado anterior, la Junta quedará válidamente constituida como Junta universal siempre que esté presente o representado todo el capital y los asistentes acepten por unanimidad la celebración de la Junta y el orden del día.

c) Derecho de asistencia.

Tendrán derecho de asistencia a las Juntas Generales, por sí o representados, los accionistas que tengan inscrita la titularidad de un número de acciones que representen, al menos, el uno por mil del capital social, en el correspondiente registro contable de anotaciones en cuenta, con 5 días de antelación a aquél en que haya de celebrarse la Junta y se provean de la correspondiente acreditación.

d) Derecho de representación.

Todo accionista que tenga derecho de asistencia podrá hacerse representar en la Junta General por medio de otra persona, aunque esta no sea accionista. La representación deberá conferirse por escrito y con carácter especial para cada Junta, y será siempre revocable.

e) Presidencia, celebración y acta de la Junta General.

Actuarán como Presidente y Secretario de la Junta General los que lo son del Consejo de Administración o, en caso de ausencia de éstos, el Vicepresidente o el Vicesecretario, si los hubiera, del Consejo, o bien los accionistas o personas con derecho de asistencia que la propia Junta elija para cada caso.

Los miembros del Consejo de Administración deberán asistir a las Juntas Generales. El Consejo de Administración podrá facultar para asistir a las Juntas Generales, con voz y sin voto a otras personas que tengan interés en la buena marcha de los asuntos sociales, siempre que lo considere conveniente. Asimismo el Presidente podrá autorizar la asistencia a cualquiera que crea conveniente, pero la Junta podrá revocar dicha autorización.

Las deliberaciones las dirigirá el Presidente. Deberán votarse separadamente aquellos asuntos que sean sustancialmente independientes y, en todo caso, aunque figuren en el mismo orden del día, deberá de votarse de forma separada (i) el nombramiento, la ratificación, la reelección o la separación de cada administrador, (ii) en la modificación de estatutos sociales la de cada artículo o grupo de artículos que tengan autonomía propia, y (iii) aquellos asuntos en los que así se disponga en los Estatutos de la Sociedad.

Los acuerdos sociales deberán constar en acta que podrá ser aprobada por la propia Junta o, en su defecto, y dentro del plazo de quince días, por el Presidente de la Junta General y dos accionistas interventores, uno en representación de la mayoría y otro de la minoría. Si no se aprobase en alguna de las dos formas, el defecto podrá subsanarse mediante su aprobación en la siguiente o siguientes Juntas Generales siempre que se haya incluido en la convocatoria.

El Consejo de Administración podrá requerir la presencia de un Notario para que levante acta de la Junta General y estará obligado a hacerlo siempre que con cinco días naturales de antelación al previsto para su celebración lo soliciten accionistas que representen, al menos, el 1% del capital social. En ambos casos, el acta notarial no necesitará ser aprobada y tendrá la consideración de acta de la Junta General de Accionistas.

f) Adopción de acuerdos.

Con carácter general y salvo disposición legal o estatutaria en contrario, los acuerdos sociales se adoptarán por mayoría simple de los votos de los accionistas presentes o representados en la Junta, entendiéndose adoptado un acuerdo cuando obtenga más votos a favor que en contra del capital presente o representado.

En particular, para la adopción de los acuerdos que se refieren al aumento o la reducción del capital y cualquier otra modificación de los estatutos sociales, la emisión de obligaciones, la supresión o la limitación del derecho de adquisición preferente de nuevas acciones, así como la transformación, la fusión, la escisión o la cesión global de activo y pasivo y el traslado de domicilio al extranjero, si el capital presente o representado supera el cincuenta por ciento bastará con que el acuerdo se adopte por mayoría absoluta. Sin embargo, se requerirá el voto favorable de los dos tercios del capital presente o representado en la Junta cuando, en segunda convocatoria, concurren accionistas que representen el veinticinco por ciento o más del capital suscrito con derecho de voto sin alcanzar el cincuenta por ciento.

En la página web de la Sociedad (www.psnsocimi.es) se encuentra disponible, entre otra documentación, los Estatutos Sociales.

2.9. Proveedor de liquidez con quien se haya firmado el correspondiente contrato de liquidez y breve descripción de su función.

Con fecha 29 de noviembre de 2017, PSN GESTIÓN ha formalizado un contrato de liquidez (el "**Contrato de Liquidez**") con Banco de Sabadell, S.A. (en adelante, el "**Proveedor de Liquidez**").

En virtud del Contrato de Liquidez, el Proveedor de Liquidez se compromete a ofrecer liquidez a los titulares de acciones de la Sociedad mediante la ejecución de operaciones de compraventa de acciones de la Sociedad en el Mercado Alternativo Bursátil, de acuerdo con el régimen previsto al respecto por la Circular 7/2010, de 4 de enero, sobre normas de contratación de acciones de Empresas en Expansión a través del MAB (así como las Instrucciones Operativas que la desarrollan), aplicable al segmento MAB-SOCIMI en virtud de lo establecido en la regulación del MAB relativa a la SOCIMI (las "**Normas de Contratación**").

El Proveedor de Liquidez dará contrapartida a las posiciones vendedoras y compradoras existentes en el Mercado Alternativo Bursátil de acuerdo con sus Normas de Contratación y dentro de sus horarios ordinarios de negociación, no pudiendo dicha entidad llevar a cabo las operaciones de compraventa previstas en el Contrato de Liquidez a través de las modalidades de contratación de bloques ni de operaciones especiales, tal y como éstas se definen en las Normas de Contratación.

En virtud de lo previsto en el Contrato de Liquidez, PSN GESTIÓN se compromete a poner a disposición del Proveedor de Liquidez, con anterioridad a la entrada en vigor del Contrato de Liquidez, 163.000€ en efectivo y 11.515 acciones de la Sociedad (con un valor estimado de mercado de 163.513€ al precio de referencia para el inicio de la contratación en el MAB de 14,20€ por acción), con la exclusiva finalidad de permitir al Proveedor de Liquidez hacer frente a los compromisos adquiridos en virtud del Contrato de Liquidez.

La finalidad de los fondos y acciones puestas a disposición por parte de PSN GESTIÓN es exclusivamente la de permitir al Proveedor de Liquidez hacer frente a sus compromisos de contrapartida, por lo que la Sociedad no podrá disponer de ellos salvo en caso de que excediesen las necesidades establecidas por la normativa del MAB.

El Proveedor de Liquidez deberá mantener una estructura organizativa interna que garantice la independencia de actuación de los empleados encargados de gestionar el Contrato de Liquidez respecto a la Sociedad.

El Proveedor de Liquidez se compromete a no solicitar o recibir del Asesor Registrado ni de la Sociedad instrucción alguna sobre el momento, precio o demás condiciones de las órdenes que formule ni de las operaciones que ejecute en su actividad de Proveedor de Liquidez en virtud del Contrato de Liquidez. Tampoco podrá solicitar ni recibir información relevante de la Sociedad que no sea pública.

El Contrato de Liquidez tendrá una duración indefinida, entrando en vigor en la fecha de incorporación a negociación de las acciones del Emisor en el Mercado Alternativo Bursátil y pudiendo ser resuelto por cualquiera de las partes, en caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas en virtud del mismo por la otra parte, o por decisión unilateral de alguna de las partes, siempre y cuando así lo

comunique a la otra parte por escrito con una antelación mínima de 60 días. La resolución del Contrato de Liquidez será comunicada por el Emisor al MAB.

3. OTRA INFORMACIÓN DE INTERÉS.

Con fecha 6 de noviembre de 2017, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de PSN GESTIÓN acordó delegar al Consejo de Administración de la Sociedad, tan ampliamente como en Derecho sea necesario, la facultad para acordar en una o varias veces el aumento de capital social de la Sociedad. Dichas facultades se conceden al amparo de las limitaciones impuestas por el artículo 297.1 b) de la LSC.

En particular, tal y como dispone el referido artículo 297.1.b) de la LSC, se deja expresa constancia de que los aumentos de capital no podrán ser en ningún caso superiores a la mitad del capital social de la Sociedad, deberán realizarse en un plazo de cinco años a contar desde la fecha de adopción del presente acuerdo, y se realizará mediante la emisión de nuevas acciones, tanto ordinarias como sin voto, privilegiadas o rescatables, con o sin prima de emisión, consistiendo el contravalor en aportaciones dinerarias.

Adicionalmente, el contravalor del aumento o aumentos de capital podrá asimismo consistir en la transformación de reservas de libre disposición. En este caso, el aumento o aumentos de capital se realizarán por incremento del valor nominal de las acciones existentes.

La delegación de facultades al Consejo de Administración incluye el establecimiento de los términos y condiciones de cada uno de los aumentos de capital. Dichos términos y condiciones contendrán, entre otras, las siguientes facultades: (i) prever la suscripción incompleta de cada uno de los aumentos de capital, (ii) solicitar la admisión a negociación de las nuevas acciones emitidas en el segmento de Sociedades Cotizadas Anónimas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMIs) del Mercado Alternativo Bursátil, y (iii) en su caso, solicitar la exclusión y nueva admisión de las acciones existentes cuyo valor nominal se haya incrementado en el citado segmento.

4. ASESOR REGISTRADO Y OTROS EXPERTOS O ASESORES.

4.1. Información relativa al Asesor Registrado, incluyendo las posibles relaciones y vinculaciones con el Emisor.

PSN MUTUA firmó el 8 de julio de 2016 un contrato con VGM Advisory Partners S.L.U. ("VGM") como Asesor Registrado, asumiendo PSN GESTIÓN la posición de PSN MUTUA en dicho contrato con fecha 6 de octubre de 2017, cumpliendo así el requisito que establece la Circular 14/2016 del MAB. En dicha Circular se establece la necesidad de contar con un Asesor Registrado en el proceso de incorporación al MAB-SOCIMI y en todo momento mientras la Sociedad esté presente en este Mercado.

La Compañía y VGM declaran que no existe entre ellos ninguna relación ni vínculo más allá del de Asesor Registrado.

VGM fue autorizada por el Consejo de Administración del MAB como Asesor Registrado el 4 de octubre de 2013 según se establece en la Circular MAB 16/2016 y está debidamente inscrita en el Registro de Asesores Registrados del MAB.

VGM se constituyó en Madrid en 2013, por tiempo indefinido, y está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Hoja M-562699, Folio 114 y siguientes, Tomo 31259, Sección 8ª, Inscripción 1ª, con C.I.F. nº B-86790110, y domicilio a estos efectos en Núñez de Balboa 4, 1º D, 28001 Madrid.

VGM, así como los profesionales que constituyen y colaboran con la Sociedad tienen experiencia dilatada en todo lo referente a los mercados de valores. El equipo de profesionales de VGM que presta el servicio de Asesor Registrado está formado por un equipo de profesionales que aseguran la calidad y rigor en la prestación del servicio.

VGM actúa en todo momento, en el desarrollo de su función como Asesor Registrado, siguiendo las pautas establecidas en su Código Interno de Conducta.

4.2. En caso de que el Documento Informativo incluya alguna declaración o informe de tercero emitido en calidad de experto se deberá hacer constar, incluyendo cualificaciones y, en su caso, cualquier interés relevante que el tercero tenga en el Emisor.

En el marco del proceso de incorporación de las acciones de la Sociedad en el MAB, Ernst & Young Servicios Corporativos S.L., con domicilio en la Torre Azca, calle Raimundo Fernández Villaverde 65, 28003 Madrid, y CIF B-28246163, ha emitido un informe de valoración independiente de las acciones de la Sociedad y de sus activos con fecha 22 y 21 de septiembre de 2017 respectivamente. Una copia de los mencionados informes se adjuntan en el Anexo III de este Documento Informativo.

4.3. Información relativa a otros asesores que hayan colaborado en el proceso de incorporación al MAB.

Además de VGM como Asesor Registrado, las siguientes entidades han prestado servicios a la Compañía en relación con la incorporación a negociación de sus acciones en el MAB:

- (i) Landwell – PricewaterhouseCoopers Tax & Legal Services, S.L., con C.I.F. B-80909278 y domicilio en Torre PwC, Paseo de la Castellana 259 B, Madrid, ha prestado servicios de asesoramiento fiscal y de apoyo regulatorio a la Sociedad.
- (ii) La firma de auditoría PricewaterhouseCoopers Auditores, con C.I.F. B-79031290 y domicilio en Torre PwC, Paseo de la Castellana 259 B, Madrid, ha prestado servicios de auditoría.
- (iii) Banco de Sabadell, S.A. con C.I.F. A-08000143 y domicilio en Plaza de Sant Roc, nº20, 08201 Sabadell, como Proveedor de Liquidez.
- (iv) Banco de Sabadell, S.A. como entidad agente y entidad encargada de la llevanza del libro de registro de accionistas de la Sociedad.

ANEXO I. Comunicación a la Agencia Tributaria de la opción para aplicar el régimen de SOCIMI.

Recibo de presentación

Datos del asiento registral

Número de asiento registral: RGE760038272017

Fecha: 15-09-2017

Hora: 14:20:11

Vía de entrada: Internet

Datos del trámite

Trámite: G0000 - Trámite genérico Gestión

Procedimiento: GZ00 - Otros procedimientos Gestión Tributaria

Asunto: SOLICITUD REG SOCIMI

Datos del interesado

NIF: A78312949

Nombre / Razón social: PREVISION SANITARIA NACIONAL GESTION SA

Relación de ficheros anexados

-	Nombre del archivo	Descripción	Tipo	Tamaño (bytes)	Huella electrónica (SHA-1)	Código seguro de verificación (CSV)
1	C:/Users/BB ARRIOCAN AL/Desktop/Solicitud reg. fiscal SOCIMI.pdf	SOLICITUD REGIMEN FISCAL SOCIMI	200 - Otros documentos	1076537	2491CCB8E051C05E767B15F588A71FE6DC8842B3	EBUZS8SBZP4T6V8K

La autenticidad de este documento, firmado electrónicamente (art. 20 RD 1671/2009 y Resoluciones de la Presidencia de la AEAT de 28-12-2009 y de 4-2-2011), puede ser comprobada mediante el **Código Seguro de Verificación MXSX47T6LV5CDH52** en <https://www.agenciatributaria.gob.es>.

La emisión de este recibo de presentación no prejuzga la admisión definitiva del escrito si concurriera alguna de las causas de rechazo contenidas en el artículo 29.1 del Real Decreto 1671/2009, de 6 de noviembre.

Comunicación acogimiento a régimen de SOCIMI
Interesado: PREVISIÓN SANITARIA NACIONAL GESTIÓN SOCIMI S.A.

A LA AGENCIA ESTATAL DE ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA. DELEGACIÓN ESPECIAL DE MADRID.-

Dña Cristina Garcia Jimenez provista de DNI. 28939548M, actuando en nombre y representación -según escritura de poder que se adjunta como **Documento número 1-** de la mercantil "PREVISIÓN SANITARIA NACIONAL GESTIÓN SOCIMI S.A.", con N.I.F. A78312949, y domicilio a efectos de notificaciones en Madrid, calle Génova 26 (C.P. 28004), ante esa Delegación comparece y, como mejor proceda,

EXPONE:

I.- Que la Sociedad PREVISIÓN SANITARIA NACIONAL GESTIÓN SOCIMI S.A., en atención a lo previsto en la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, es una entidad residente a efectos fiscales en España, sujeta al Impuesto sobre Sociedades y que tiene su domicilio en España.

II.- Que las acciones son nominativas, la denominación y el objeto social se adaptan a lo establecido en el artículo 2.1 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, así como su política de distribución de dividendos, tal y como establece el artículo 6 de la referida Ley.

Así mismo, en debido plazo se incorporarán las acciones de la Sociedad a negociación de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 4 de la citada Ley, así como se dará cumplimiento al resto de requisitos.

III.- Que es voluntad de esta parte acogerse al régimen jurídico y fiscal de las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (en adelante, SOCIMI), de acuerdo con lo previsto en el artículo 8 y siguientes de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las SOCIMI.

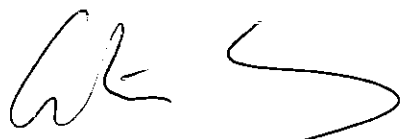
Se acompaña, como **Documento número 2**, certificación del acuerdo de los accionistas de la Sociedad. Tal acuerdo ha sido adoptado válidamente en la Junta General de accionistas celebrada el 13 de septiembre de 2017.

IV.- Que, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 8.1 de la mencionada Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las SOCIMI, la entidad "PREVISIÓN SANITARIA NACIONAL GESTIÓN SOCIMI S.A." efectúa la presente comunicación, en tiempo y forma, al objeto de que sea de aplicación el régimen fiscal especial citado para el período impositivo que finalice con posterioridad a esta comunicación y en los sucesivos que concluyan antes de que, en su caso, se comunique la renuncia al mismo.

Por todo lo cual,

SOLICITA A ESA DELEGACIÓN, que, mediante el presente escrito, junto a los documentos que le acompañan, tenga por comunicada y ejercitada en tiempo y forma la opción prevista en el artículo 8 de la citada Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las SOCIMI, al objeto de que resulte de aplicación el régimen fiscal de las SOCIMI, con efectos desde el 1 de enero de 2017.

En Madrid, 15 de septiembre 2017.



Fdo. : Cristina Garcia Jimenez

ANEXO II. Estados financieros intermedios de la Sociedad del periodo de ocho meses finalizado el 31 de agosto de 2017, junto con el correspondiente informe de auditoría.

PREVISION SANITARIA NACIONAL GESTION, S.A.

Informe de Auditoría y
Estados Financieros Intermedios
al 31 de agosto de 2017

Informe de auditoría de estados financieros intermedios emitido por un auditor independiente

A los accionistas de PREVISION SANITARIA NACIONAL GESTION, S.A.:

Informe sobre los estados financieros intermedios

Opinión

Hemos auditado los estados financieros intermedios de PREVISION SANITARIA NACIONAL GESTION, S.A. (la Sociedad), que comprenden el balance a 31 de agosto de 2017, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y las notas explicativas correspondientes al periodo de ocho meses terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, los estados financieros intermedios adjuntos expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de agosto de 2017, así como de sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al periodo de ocho meses terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de las notas explicativas) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros intermedios* de nuestro informe.

Somos independientes de la Sociedad de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de los estados financieros intermedios en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

Aspectos más relevantes de la auditoría

Los aspectos más relevantes de la auditoría son aquellos que, según nuestro juicio profesional, han sido de la mayor significatividad en nuestra auditoría de los estados financieros intermedios del periodo actual. Estos aspectos han sido tratados en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros intermedios en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre éstos, y no expresamos una opinión por separado sobre esas cuestiones.

Aspectos más relevantes de la auditoría

Modo en el que se han tratado en la auditoría

Ampliación de capital mediante aportación dineraria y no dineraria, siendo la partida más relevante de la valoración inicial y posterior los activos correspondientes a inversiones inmobiliarias.

Tal como se indica en la nota 1 adjunta de los estados financieros intermedios, con fecha 1 de agosto de 2017 el accionista único de la Sociedad, ejerciendo las competencias de la Junta General, adoptó la decisión de aumentar su capital en 11.626.160 euros mediante la emisión de 1.477.615 acciones suscritas por Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija (PSN) y 456.854 acciones suscritas por AMIC Seguros Generales, S.A.U. Dicha ampliación de capital tuvo como contraprestación la aportación de una rama de actividad integrada por ciertos inmuebles, junto con su derechos, obligaciones y relaciones jurídicas vinculadas a los mismos, con una valoración global de 17.007.338 euros y de 5.258.379 euros de aportación no dineraria por cada accionista, respectivamente, y una aportación dineraria de 10 euros y de 11 euros, respectivamente. Dichas aportaciones han sido elevadas a público con fecha 28 de agosto de 2017, elevando el capital social de la Sociedad hasta 11.896.609 euros con una prima de emisión de 10.639.580 euros.

De acuerdo con la normativa aplicable, dicha aportación no dineraria ha requerido de actuación por parte de experto independiente, en este caso Arquitasa, para la determinación del valor razonable de todas sus inversiones inmobiliarias, verificando que no existen indicios de deterioro en los inmuebles aportados.

Derivado de la aportación no dineraria descrita en el párrafo anterior, las inversiones inmobiliarias constituyen un 97% del activo de la Sociedad.

La Sociedad recibe dichas aportaciones no dinerarias de sus respectivos socios con el objetivo estratégico de que PREVISION SANITARIA NACIONAL GESTION, S.A. solicite su integración en el MAB, bajo el régimen SOCIMI antes del cierre del ejercicio 2017.

Nuestros procedimientos se han centrado en aspectos como:

- Revisión de la documentación de las propiedades inmobiliarias incluidas en la aportación de capital.
- Revisión del proceso de contabilización de la aportación no dineraria.
- Revisión de la valoración de las propiedades inmobiliarias a través de las tasaciones realizadas en el curso normal de su actividad (actividad aseguradora) y la valoración independiente del experto nombrado por el registro mercantil, evaluando la información contenida en dichas tasaciones, analizando una selección de los inputs de las mismas y evaluando la competencia del experto utilizado, su independencia e integridad.
- Revisión de los documentos de subrogación de los contratos de arrendamiento.
- Revisión de las Actas del Consejo de Administración de las entidades relacionadas en la transacción.
- Verificación del correcto registro del acta donde se aprueba la ampliación del capital y su presentación en el Registro Mercantil.

Cualquier diferencia obtenida en los estados financieros intermedios como resultado de nuestros procedimientos respecto al importe registrado por la Dirección se ha mantenido en un rango adecuado en relación al valor razonable de los inmuebles aportados en la operación descrita.

Aspectos más relevantes de la auditoría

Modo en el que se han tratado en la auditoría

Como indica en las notas 1 y 6, dado que la operación societaria se realizó entre entidades vinculadas, la valoración de los activos se ha realizado a valor neto contable (valor precedente).

Las tasaciones de Arquitasa como experto independiente, están realizadas bajo los principios de la norma ECO/805/2003, de 27 de marzo, revisada por la Orden EHA/3011/2007, de 4 de octubre, y valoradas por el método de comparación, arrojando un valor global de 41.824.114 euros sin presentar deterioro de valor alguno.

Otras cuestiones

Las cifras correspondientes al ejercicio anterior, 2016, que se incluyen a efectos comparativos en cada uno de los estados financieros intermedios adjuntos y de las correspondientes notas explicativas del periodo de ocho meses terminado el 31 de agosto de 2017, no han sido auditadas.

Responsabilidad de los administradores en relación con los estados financieros intermedios

Los administradores son responsables de la elaboración de los estados financieros intermedios adjuntos de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de PREVISION SANITARIA NACIONAL GESTION, S.A., de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de estados financieros intermedios libres de incorrección material, debida a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros intermedios, los administradores son responsables de la valoración de la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los administradores tienen intención de liquidar la sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros intermedios

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros intermedios en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en los estados financieros intermedios.

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en los estados financieros intermedios, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de PREVISION SANITARIA NACIONAL GESTION, S.A. para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros intermedios o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de los estados financieros intermedios, incluida la información revelada, y si los estados financieros intermedios representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

Describimos esas cuestiones en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)



Pedro Díaz-Leante Sanz (20488)

31 de octubre de 2017



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

Año 2017 Nº 01/17/37449
COPIA

Informe de auditoría de cuentas sujeto
a la normativa de auditoría de cuentas
española o internacional

Previsión Sanitaria Nacional Gestión, S.A.

Estados Financieros Intermedios al 31 de agosto de 2017

A handwritten signature in blue ink, consisting of a stylized 'V' followed by some illegible characters, located in the bottom right corner of the page.

BALANCE INTERMEDIO

Handwritten signature

PREVISIÓN SANITARIA NACIONAL GESTIÓN, S.A.

**BALANCE INTERMEDIO
AL 31 DE AGOSTO DE 2017**

(Euros)

ACTIVO	Notas	31 de agosto de 2017	31 de diciembre de 2016(*)
A) ACTIVO NO CORRIENTE		22.440.540	200.017
I. Inmovilizado intangible.	5	-	-
5. Aplicaciones informáticas.		-	-
II. Inmovilizado material.	-	-	-
1. Terrenos y construcciones.		-	-
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material.		-	-
3. Inmovilizado en curso y anticipos.		-	-
II. Inversiones inmobiliarias	6	22.238.103	-
1. Terrenos y construcciones.		22.066.060	-
2. Instalaciones técnicas		172.043	-
V. Inversiones financieras a largo plazo.	8	202.437	200.017
1. Instrumentos de patrimonio		202.437	200.017
B) ACTIVO CORRIENTE		369.841	55.421
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar.	9	343.692	6.327
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios.		89.540	-
2. Clientes, empresas del grupo, y asociadas.	15	236.372	6.000
3. Deudores varios.		-	-
5. Activos por impuesto corriente		327	327
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas.		17.453	-
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a c/p	15	6.865	-
5. Otros activos financieros		6.865	-
V. Inversiones financieras a corto plazo.		-	-
5. Otros activos financieros.		-	-
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes.	10	19.284	49.094
1. Tesorería.		19.284	49.094
TOTAL ACTIVO		22.810.381	255.438

(*) Ejercicio no auditado

Las Notas explicativas 1 a 19 adjuntas forman parte integrante de los estados financieros intermedios al 31 de agosto de 2017 y al 31 de diciembre 2016.

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	Notas	31 de agosto de 2017	31 de diciembre de 2016(*)
A) PATRIMONIO NETO		22.539.802	251.235
Fondos propios.	12		
I. Capital.		11.896.609	601.000
1. Capital escriturado.		11.896.609	601.000
2. (Capital no exigido).		-	-
II. Prima de emisión.		10.639.580	-
III. Reservas.		-	578.179
1. Legal y estatutarias.		-	120.202
2. Otras reservas.		-	457.977
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias).		-	-
V. Resultados de ejercicios anteriores.		(4.781)	(929.465)
1. Remanente.		-	-
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores).		(4.781)	(929.465)
VI. Otras aportaciones de socios.		6.000	6.000
VII. Resultado del periodo/ejercicio.		2.394	(4.479)
B) PASIVO NO CORRIENTE		216.062	-
II. Deudas a largo plazo		216.062	-
5. Otros pasivos financieros		216.062	-
C) PASIVO CORRIENTE		54.517	4.203
II. Provisiones a corto plazo		-	-
III. Deudas a corto plazo		-	29
5. Otros pasivos financieros	11	-	29
IV. Deudas con empresas del grupo a corto plazo		-	-
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.	11	54.517	4.174
1. Proveedores.		-	-
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas.		28.574	1.106
3. Acreedores varios.		8.245	3.065
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago).		-	-
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas.		17.698	3
7. Anticipos de clientes.		-	-
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)		22.810.381	255.438

(*) Ejercicio no auditado

Las Notas explicativas 1 a 19 adjuntas forman parte integrante de los estados financieros intermedios al 31 de agosto de 2017 y al 31 de diciembre 2016.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS INTERMEDIA



PREVISIÓN SANITARIA NACIONAL GESTIÓN, S.A.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS INTERMEDIA CORRESPONDIENTE AL PERIODO DE 8 MESES
FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2017
(Euros)

	NOTAS	Agosto 2017 (8 meses)	2016(*) (12 meses)
Importe neto de la cifra de negocio	14	109.364	-
Otros gastos de explotación	14	(81.806)	(4.403)
Amortizaciones del inmovilizado e inversiones materiales	6	(27.614)	(93)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		(56)	(4.496)
Ingresos financieros		30	-
Gastos financieros y de inversiones		-	-
Variación del valor razonable en instrumentos financieros		2.420	17
RESULTADO FINANCIERO		2.450	17
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		2.394	(4.479)
Impuesto sobre beneficios	13	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE LAS OPERACIONES CONTINUADAS		2.394	(4.479)
RESULTADO DEL PERIODO\ EJERCICIO		2.394	(4.479)

(*) Ejercicio no auditado

Las Notas explicativas 1 a 19 adjuntas forman parte integrante de los estados financieros intermedios al 31 de agosto de 2017 y al 31 de diciembre 2016.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO INTERMEDIO

A handwritten signature in blue ink, consisting of a stylized 'L' followed by a cursive 'u' and a horizontal stroke.

PREVISIÓN SANITARIA NACIONAL GESTIÓN, S.A.

**ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO INTERMEDIO
CORRESPONDIENTES A LOS 8 MESES FINALIZADOS EL 31 DE AGOSTO DE 2017
(Euros)**

	2017	2016(*)
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	2.394	(4.479)
TOTALES INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	2.394	(4.479)

	Capital social	Prima de Emisión	Reservas	Resultado de ejercicios anteriores	Otras aportaciones socios	Resultado del ejercicio	Total
Saldo final del año 2015(*)	601.000	-	578.179	(926.295)	-	(3.170)	249.714
Totales ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	(4.479)	(4.479)
Operaciones con socios o propietarios	-	-	-	-	6.000	-	6.000
Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	-	(3.170)	-	3.170	-
Saldo final del año 2016(*)	601.000	-	578.179	(929.465)	6.000	(4.479)	251.235
Totales ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	2.394	2.394
Operaciones con socios o propietarios	11.295.609	10.639.580	(578.179)	929.163	-	-	22.286.173
Aumentos de Capital	20.433	-	-	-	-	-	20.433
Reducciones de Capital	(350.984)	-	(578.179)	929.163	-	-	-
Incremento (Reducción) de patrimonio neto resultante de una Aportación No Dineraria.	11.626.160	10.639.580	-	-	-	-	22.265.740
Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	-	(4.479)	-	4.479	-
Saldo final de 31 de agosto 2017	11.896.609	10.639.580	-	(4.781)	6.000	2.394	22.539.802

(*) Ejercicios no auditados

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO INTERMEDIO

[Handwritten signature]

PREVISIÓN SANITARIA NACIONAL GESTIÓN, S.A.

**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO INTERMEDIO
CORRESPONDIENTE AL 31 DE AGOSTO DE 2017**

(Euros)

		31 de agosto de 2017	31 de diciembre de 2016 (*)
FLUJOS EFECTIVO ACTIVIDADES EXPLOTACION			
Resultado del periodo/ejercicio		2.394	(4.479)
Ajustes de resultado		25.194	76
	Amortización del inmovilizado	27.614	93
	Variación valor razonable de Instr. Financ.	(2.420)	(17)
Cambios en cuentas a cobrar y pagar		(77.854)	(2.856)
	Deudores y otras cuentas a cobrar	(344.230)	(6.000)
	Acreedores y otras cuentas a pagar	266.376	3.144
FLUJOS EFECTIVO ACTIVIDADES EXPLOTACION		(50.266)	(7.259)
FLUJOS EFECTIVO ACTIVIDADES INVERSION			
Pagos por inversiones		-	(200.000)
	Instrumentos de patrimonio		(200.000)
Cobros por desinversiones		-	-
	Instrumentos de patrimonio	-	-
FLUJOS EFECTIVO ACTIVIDADES INVERSION		-	(200.000)
FLUJOS EFECTIVO ACTIVIDADES FINANCIACION			
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio		20.456	6.000
	Emisión de instrumentos de patrimonio	20.456	6.000
FLUJOS EFECTIVO ACTIVIDADES INVERSION		20.456	6.000
AUMENTO /DISMINUCIÓN EFECTIVO		(29.810)	(201.259)
Efectivo al comienzo del periodo/ejercicio		49.094	250.353
Efectivo al final del periodo/ejercicio		19.284	49.094

(*) Ejercicio no auditado

NOTAS EXPLICATIVAS

A handwritten signature in blue ink, consisting of a stylized 'P' followed by a flourish.

PREVISIÓN SANITARIA NACIONAL GESTIÓN, S.A.

NOTAS EXPLICATIVAS CORRESPONDIENTES AL PERIODO COMPRENDIDO ENTRE

EL 1 DE ENERO DE 2017 A 31 DE AGOSTO DE 2017

(1) ACTIVIDAD DE LA SOCIEDAD

Previsión Sanitaria Nacional Gestión S.A. es una sociedad anónima de duración indefinida y domiciliada en la calle Génova nº 26, 28004 Madrid (España) con C.I.F. número A-78312949.

La Sociedad fue constituida con la denominación de Previsión Sanitaria Nacional Gestión, S.A., Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva mediante escritura autorizada ante el Notario de Madrid, D. Francisco Pastor Moreno, con fecha 26 de junio de 1986, número 1182 de orden de su protocolo e inscrita con fecha 1 de septiembre de 1986 en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 1.144, libro 0, sección 8, folio 129, hoja 70.637, e inscripción 1, inscribiéndose en el Registro Especial de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva del Ministerio de Economía y Hacienda con el número 50.

A lo largo del 2012, dentro del proceso de reestructuración del Grupo PSN, al que pertenece la Sociedad, ésta fue adoptando las decisiones necesarias con el fin de que la Sociedad abandonara la gestión de todos los fondos de inversión que en ese momento gestionaba, así como su actividad regulada, de forma que, tras la fusión de los fondos gestionados por la Sociedad, la Junta General de la entidad, acordó su disolución, abriendo el correspondiente periodo de liquidación.

La sociedad es perteneciente al Grupo PSN, cuya dominante última es Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija, con domicilio en Génova nº 26, 28004 Madrid (España)

Con fecha 14 de diciembre de 2016 la Comisión Liquidadora acordó restablecer el equilibrio patrimonial de cara a la reactivación de la sociedad al objeto de iniciar los trámites necesarios para que PSN Gestión, S.A.U., optase por el régimen fiscal especial aplicable a las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI).

A la vista de lo anterior, con fecha de 14 de diciembre de 2016, PSN, en su condición de accionista único, acordó la reactivación de la sociedad poniendo fin a su estado de liquidación, reanudando su actividad y llevando a cabo determinadas operaciones societarias, así como la modificación de determinados artículos de los Estatutos Sociales de cara a su adaptación al régimen de SOCIMIs, decisiones que se elevaron a público en fecha 5 de abril de 2017 mediante escritura autorizada ante el Notario de Madrid D. Rafael Bonardell Lenzano, número 645 de orden de protocolo del Notario de Madrid D. Luis Quiroga Gutiérrez al que sustituye, e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 18 de mayo de 2017, tomo 13193, Libro 0, folio 127, sección 8, Hoja M-66548 e inscripción 48.

Durante el 2017 se ha llevado a cabo la reducción del capital social hasta la cifra de 250.016€, ampliando de nuevo su capital hasta los 270.450€ (con la aportación dineraria de 20.433€), con el fin

de reequilibrar el patrimonio de la entidad y reactivar la misma. Esta operación se elevó a público el 5 de abril de 2017.

Asimismo, como consecuencia de los anteriores acuerdos, el objeto social de la entidad quedó fijado en las siguientes actividades (ver nota 19 de hechos posteriores):

- a. *La adquisición y promoción de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento.*
- b. *La tenencia de participaciones en el capital de otras sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMI) o en el de otras entidades no residentes en territorio español que tengan el mismo objeto social que aquéllas 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.*
- c. *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 establecidos para las SOCIMI por la legislación vigente.*
- d. *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.*

En fecha de 15 de junio de 2017 el Consejo de Administración acordó trasladar su domicilio al actual elevándose a público en escritura otorgada en Madrid ante el Notario D. Luis Quiroga Gutiérrez, el 29 de junio de 2017, con el número 1.367 de protocolo, que motivo la inscripción 49ª de la citada hoja registral social.

Posteriormente, con fecha 1 de agosto de 2017, el Accionista Único, ejerciendo las competencias de la Junta General de PSN GESTIÓN, adoptó la decisión de aumentar el capital social en 11.626.159,69 euros mediante la emisión de 1.934.469 acciones, con un valor nominal de 6,01 euros y una prima de emisión de 5,5 euros cada una de ellas, la modificación de la representación de las acciones transformando los títulos nominativos representativos de las acciones en anotaciones en cuenta, designando como entidad encargada del registro contable de las acciones de la sociedad a Banco de Sabadell S.A., así como la modificación de determinados artículos de los Estatutos Sociales.

Las nuevas acciones están suscritas y desembolsadas en su totalidad, por medio de aportaciones no dinerarias y dinerarias, de acuerdo a la forma y en la proporción que a continuación se especifica:

- 1.477.615 acciones por Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija ("PSN MUTUA"), como contraprestación de la aportación de la rama de actividad integrada por determinados inmuebles junto con los derechos, obligaciones y relaciones jurídicas vinculados a los mismos, con una valoración global de 17.007.338,20 euros, y de la aportación dineraria por importe de 10,45 euros.

- 456.854 acciones por AMIC Seguros Generales, S.A.U. ("AMIC"), filial de PSN MUTUA, como contraprestación de la aportación de la rama de actividad integrada por determinados inmuebles junto con los derechos, obligaciones y relaciones jurídicas vinculados a los mismos, con una valoración global de 5.258.378,51 euros, y de la aportación dineraria por importe de 11,03 euros.

La ampliación de capital se elevó a público con fecha 28 de agosto de 2017 mediante escritura autorizada ante el Notario de Madrid D. Carlos de Alcocer Torra, número 5975 de orden de su protocolo.

Consecuencia de lo anterior, la cifra del capital social de la Sociedad aumenta hasta la cantidad de 11.896.608,69 euros, representado por 1.979.469 acciones de 6,01 euros de valor nominal cada una, distribuidas de la siguiente forma:

Accionista	Nº acciones	Nominal €	% capital
PSN MUTUA	1.522.615	9.150.916,15	76,92%
AMIC	456.854	2.745.692,54	23,08%
Total	1.979.469	11.896.608,69	100,00%

En fecha de 1 de agosto de 2017, se adoptó la decisión por parte de la Junta General de la Sociedad, de modificar el sistema de representación de las acciones, transformando los títulos nominativos representativos de las acciones en las que se divide el capital social en anotaciones en cuenta, designando a Banco de Sabadell, S.A., como entidad encargada del registro contable de las acciones de la Sociedad.

Asimismo, la Junta General adoptó la decisión de modificar los estatutos sociales con el fin de adaptar los mismos a la legislación vigente y a la aplicable a las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMI).

Con fecha 15 de septiembre de 2017 se llevó a cabo la comunicación a la Agencia Estatal de la Administración Tributaria, de la solicitud para la aplicación del régimen de SOCIMI, determinándose así la aplicación del mismo desde el 1 de enero de 2017 de acuerdo con la Ley 11/2009, de 26 de octubre, modificada por la Ley 16/2012, que indica que se si presenta el régimen optativo de SOCIMI antes de los últimos tres meses previos a la conclusión del periodo impositivo se aplicará a ese ejercicio.

Asimismo, con fecha de 27 de septiembre de 2017, fue inscrita la Escritura de Ampliación de Capital, en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 13193, Folio 130, Sección 8ª, Hoja M-66548, inscripción 51.

Con fecha 10 de octubre de 2017 el Consejo de Administración de la entidad, ha previsto concretar la dirección de la página web corporativa, así como prever la sustitución de Banco Sabadell, S.A., la cual fue nombrada por la Junta General Extraordinaria y Universal celebrada el día 1 de agosto de 2017, como entidad encargada del registro contable de las acciones, y designar en su lugar como entidad encargada a la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de

Valores, S.A.U. (Iberclear), todo ello con carácter previo al inicio del expediente de admisión a cotización en el Mercado Alternativo Bursátil de la Sociedad.

(2) BASES DE PRESENTACIÓN

a) *Imagen fiel-*

Los estados financieros intermedios adjuntos han sido obtenidos de los registros contables de la Sociedad y se presentan de acuerdo con la legislación mercantil vigente y con las normas establecidas en el Plan General de Contabilidad, aprobado por el R.D. 1514/2007, de 16 de noviembre, y modificaciones subsecuentes (R.D. 1159/2010 y R.D. 602/2016) de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad así como la veracidad de los flujos de efectivo incluidos en el estados de flujos de efectivo.

Estos estados financieros intermedios, que se formulan por los Administradores de la Sociedad, con fecha 10 de octubre de 2017 se someterán a la aprobación de la Junta General, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación.

b) *Principios contables no obligatorios-*

Para la elaboración de estos estados financieros intermedios se han seguido los principios contables y los criterios de valoración generalmente aceptados que se describen en la Nota 4. No existe ningún principio contable o criterio de valoración obligatorio que, siendo significativo su efecto en los estados financieros intermedios, se haya dejado de aplicar.

c) *Aspectos críticos de la valoración y estimación de la incertidumbre-*

La preparación de los estados financieros intermedios exige el uso por parte de la Sociedad de ciertas estimaciones y juicios en relación con el futuro que se evalúan continuamente y se basan en la experiencia histórica y otros factores, incluidas las expectativas de sucesos futuros que se creen razonables bajo las circunstancias.

Las estimaciones contables resultantes, por definición, raramente igualarán a los correspondientes resultados reales.

En la elaboración de los estados financieros intermedios para el periodo finalizado a 31 de agosto de 2017 se han utilizado estimaciones realizadas por los Administradores de la Sociedad para valorar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente estas estimaciones se refieren a:

- La evaluación del deterioro de sus inversiones inmobiliarias que se pudiera derivar de un menor valor obtenido de las tasaciones inmobiliarias efectuadas por terceros expertos independientes respecto al valor contable registrado de dichos activos. Para determinar el valor razonable los Administradores de la Sociedad han encargado a un experto independiente la realización de una valoración de las inversiones inmobiliarias en función de una estimación de los flujos de efectivo futuros esperados de dicho activo y utilizando una tasa de descuento apropiada para calcular el valor actual de esos flujos de efectivo y en algunos casos se ha utilizado el método de comparación (Nota 6).

- La vida útil de las inversiones inmobiliarias (Nota 6).

Si bien estas estimaciones se elaboraron sobre la base de la mejor información disponible al término del periodo finalizado el 31 de agosto de 2017, cabe la posibilidad de que acontecimientos futuros conlleven una modificación de estas estimaciones (al alza o a la baja) en el futuro. Los cambios en las estimaciones contables se aplicarán prospectivamente.

Fiscalidad

Según establece la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales, o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. En opinión de los administradores no existen contingencias que pudieran resultar en pasivos adicionales de consideración para la Sociedad en caso de inspección.

d) Comparación de la información -

Estos estados financieros intermedios a 31 de agosto de 2017, que comprenden el balance a 31 de agosto de 2017, la cuenta de pérdidas y ganancias para el periodo comprendido entre el 1 de enero y el 31 de agosto de 2017, el estado de cambios de patrimonio neto a 31 de agosto de 2017, el estado de flujos de efectivo a 31 de agosto de 2017 y sus correspondientes notas explicativas, no se han realizado en virtud de los requerimientos legales o estatutarios. No obstante, los administradores de la sociedad presentan, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas, estado de cambios en el patrimonio neto, estado de flujos de efectivo y las correspondientes notas explicativas, además de las cifras del periodo de ocho meses, terminado el 31 de agosto de 2017, las correspondientes al ejercicio anterior terminado el 31 de diciembre de 2016 por lo que no son comparables.

La información contenida al 31 de diciembre de 2016 no ha sido auditada por no tener obligación.

e) Elementos recogidos en varias partidas-

No existen elementos patrimoniales recogidos en dos o más partidas de los estados financieros intermedios adjuntos.

f) Cambios en criterios contables-

Durante el periodo comprendido entre el 1 de enero y el 31 de agosto de 2017 no se han producido cambios de criterios contables significativos respecto a los criterios aplicados en el ejercicio 2016.

g) Corrección de errores-

En la elaboración de los estados financieros intermedios adjuntos no se ha detectado ningún error significativo que haya supuesto la re-expresión de los importes incluidos en el balance del ejercicio 2016.

(3) APLICACIÓN DE RESULTADOS

La distribución del resultado del ejercicio anterior aprobada por la Junta de accionistas de la Sociedad es la siguiente:

Base de reparto	2016
Pérdida del ejercicio	(4.479)
Distribución resultado A resultados negativos de ejercicios anteriores	- (4.479)

No existe propuesta de aplicación por el periodo comprendido entre el 1 de enero y el 31 de agosto de 2017 al tratarse de un cierre intermedio.

(4) NORMAS DE VALORACIÓN

Los principales criterios contables y normas de valoración utilizadas por la Sociedad en la elaboración del Balance y la cuenta de pérdidas y ganancias y sus notas explicativas, de acuerdo con lo establecido en el Plan General de Contabilidad, han sido los siguientes:

4.1) Inmovilizado intangible

Las aplicaciones informáticas se registran por su coste de adquisición, amortizándose linealmente en cuatro años.

Las licencias para programas informáticos adquiridas a terceros se capitalizan sobre la base de los costes en que se ha incurrido para adquirirlas y prepararlas para usar el programa específico.



4.2) Inmovilizado material e inversiones inmobiliarias

Los elementos del inmovilizado material se reconocen por su precio de adquisición o coste de producción menos la amortización acumulada y el importe acumulado de las pérdidas reconocidas por deterioro.

Los costes de reparaciones importantes se activan y se amortizan durante la vida útil estimada de los mismos, mientras que los gastos de mantenimiento recurrentes se cargan en la cuenta de pérdidas y ganancias durante el ejercicio en que se incurre en ellos.

El epígrafe "Inversiones inmobiliarias" del balance recoge los valores de terrenos, edificios y otras construcciones que se mantienen bien para explotarlos en régimen de alquiler, bien para obtener una plusvalía en su venta como consecuencia de los incrementos que se produzcan en el futuro en sus respectivos precios de mercado.

La Sociedad encarga a expertos independientes que determinen el valor razonable de todas sus inversiones inmobiliarias cuando menos al cierre del ejercicio. Estas valoraciones se llevan a cabo mediante tasaciones de acuerdo con las normas y principios de la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, sobre normas de valoración de bienes inmuebles, revisada por la Orden EHA/3011/2007, de 4 de octubre. Los edificios se valoran uno a uno, teniendo en cuenta los arrendamientos vigentes al cierre del ejercicio. Los edificios con áreas no arrendadas se valoraron sobre la base de las rentas futuras estimadas, menos el ejercicio de comercialización o por el método de comparación.

Si como resultado de dicha comparación entre el valor neto contable y la tasación se ponen de manifiesto minusvalías, éstas se cubren registrando la correspondiente pérdida por deterioro. Las tasaciones se efectúan dentro de los plazos contemplados en la normativa vigente.

La amortización, con excepción de los terrenos que no se amortizan, se calcula sistemáticamente por el método lineal en función de su vida útil estimada, atendiendo a la depreciación efectivamente sufrida por su funcionamiento, uso y disfrute. Las vidas útiles estimadas son:

Construcciones	2%
Mobiliario y enseres	10%
Instalaciones	12%
Equipos para tratamientos de la información	25%

El valor residual y la vida útil de los activos se revisa, ajustándose si fuese necesario, en la fecha de cada balance.

Cuando el valor contable de un activo es superior a su importe recuperable estimado, su valor se reduce de forma inmediata hasta su importe recuperable.

Las pérdidas y ganancias por la venta de inmovilizado material se calculan comparando los ingresos obtenidos por la venta con el valor contable y se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias.



4.3) Activos financieros

a) Préstamos y partidas a cobrar

Los préstamos y partidas a cobrar son activos financieros no derivados con cobros fijos o determinables que no cotizan en un mercado activo. Se incluyen en activos corrientes, excepto para vencimientos superiores a 12 meses desde de la fecha del balance que se clasifican como activos no corrientes. Los préstamos y partidas a cobrar se incluyen en "Créditos a empresas" y "Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar" en el balance.

Estos activos financieros se valoran inicialmente por su valor razonable, incluidos los costes de transacción que les sean directamente imputables, y posteriormente a coste amortizado reconociendo los intereses devengados en función de su tipo de interés efectivo, entendido como el tipo de actualización que iguala el valor en libros del instrumento con la totalidad de sus flujos de efectivo estimados hasta su vencimiento. No obstante, lo anterior, los créditos por operaciones comerciales con vencimiento no superior a un año se valoran, tanto en el momento de reconocimiento inicial como posteriormente, por su valor nominal siempre que el efecto de no actualizar los flujos no sea significativo.

Al menos al cierre del periodo/ejercicio, se efectúan las correcciones valorativas necesarias por deterioro de valor si existe evidencia objetiva de que no se cobrarán todos los importes que se adeudan.

El importe de la pérdida por deterioro del valor es la diferencia entre el valor en libros del activo y el valor actual de los flujos de efectivo futuros estimados, descontados al tipo de interés efectivo en el momento de reconocimiento inicial. Las correcciones de valor, así como en su caso su reversión, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias.

b) Activos financieros mantenidos para negociar y otros activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias

Tienen la consideración de activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias todos aquellos activos mantenidos para negociar que se adquieren con el propósito de venderse en el corto plazo o forman parte de una cartera de instrumentos identificados y gestionados conjuntamente para obtener ganancias a corto plazo, así como los activos financieros que designa la Sociedad en el momento del reconocimiento inicial para su inclusión en esta categoría por resultar en una información más relevante.

Estos activos financieros se valoran, tanto en el momento inicial como en valoraciones posteriores, por su valor razonable, imputando los cambios que se produzcan en dicho valor en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio. Los costes de transacción directamente atribuibles a la adquisición se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio.



4.4) Patrimonio neto

El capital social está representado por acciones ordinarias.

Los costes de emisión de nuevas acciones u opciones se presentan directamente contra el patrimonio neto, como menores reservas.

En el caso de adquisición de acciones propias de la Sociedad, la contraprestación pagada, incluido cualquier coste incremental directamente atribuible, se deduce del patrimonio neto hasta su cancelación, emisión de nuevo o enajenación. Cuando estas acciones se venden o se vuelven a emitir posteriormente, cualquier importe recibido, neto de cualquier coste incremental de la transacción directamente atribuible, se incluye en el patrimonio neto.

4.5) Pasivos financieros

- Débitos y partidas a pagar

Esta categoría incluye débitos por operaciones comerciales y débitos por operaciones no comerciales. Estos recursos ajenos se clasifican como pasivos corrientes, a menos que la Sociedad tenga un derecho incondicional a diferir su liquidación durante al menos 12 meses después de la fecha del balance.

Estas deudas se reconocen inicialmente a su valor razonable ajustado por los costes de transacción directamente imputables, registrándose posteriormente por su coste amortizado según el método del tipo de interés efectivo. Dicho interés efectivo es el tipo de actualización que iguala el valor en libros del instrumento con la corriente esperada de pagos futuros previstos hasta el vencimiento del pasivo.

No obstante, lo anterior, los débitos por operaciones comerciales con vencimiento no superior a un año y que no tienen un tipo de interés contractual se valoran, tanto en el momento inicial como posteriormente, por su valor nominal cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo.

- Pasivos financieros a largo plazo

En esta categoría se recogen las fianzas por alquileres recibidas por la entidad, fruto de su actividad inmobiliaria.

4.6) Impuestos sobre Sociedades-

El gasto o ingreso por impuesto sobre sociedades comprende la parte relativa al gasto o ingreso por el impuesto corriente y la parte correspondiente al gasto o ingreso por impuesto diferido. El impuesto corriente es el importe que la Sociedad satisface como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre el beneficio relativas a un ejercicio. Las deducciones y otras ventajas fiscales en la cuota del impuesto, excluidas las retenciones y pagos a cuenta, así como las pérdidas fiscales compensables de ejercicios anteriores y aplicadas efectivamente en éste, dan lugar a un menor importe del impuesto corriente.

El gasto o el ingreso por impuesto diferido se corresponden con el reconocimiento y la cancelación de los activos y pasivos por impuesto diferido. Estos incluyen las diferencias temporarias que se identifican como aquellos importes que se prevén pagaderos o recuperables derivados de las diferencias entre los importes en libros de los activos y pasivos y su valor fiscal, así como las bases imponibles negativas pendientes de compensación y los créditos por deducciones fiscales no aplicadas fiscalmente. Dichos importes se registran aplicando a la diferencia temporaria o crédito que corresponda el tipo de gravamen al que se espera recuperarlos o liquidarlos.

Se reconocen pasivos por impuestos diferidos para todas las diferencias temporarias imponibles.

Por su parte, los activos por impuestos diferidos sólo se reconocen en la medida en que se considere probable que la Sociedad vaya a disponer de ganancias fiscales futuras contra las que poder hacerlos efectivos.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos, originados por operaciones con cargos o abonos directos en cuentas de patrimonio, se contabilizan también con contrapartida en patrimonio neto.

En cada cierre contable se reconsideran los activos por impuestos diferidos registrados, efectuándose las oportunas correcciones a los mismos en la medida en que existan dudas sobre su recuperación futura. Asimismo, en cada cierre se evalúan los activos por impuestos diferidos no registrados en balance y éstos son objeto de reconocimiento en la medida en que pase a ser probable su recuperación con beneficios fiscales futuros.

4.7) Provisiones y pasivos contingentes

Las provisiones se reconocen cuando la Sociedad tiene una obligación presente, ya sea legal o implícita, como resultado de sucesos pasados, es probable que vaya a ser necesaria una salida de recursos para liquidar la obligación y el importe se puede estimar de forma fiable. Las provisiones por reestructuración incluyen sanciones por cancelación del arrendamiento. No se reconocen provisiones para pérdidas de explotación futuras.

Las provisiones se valoran por el valor actual de los desembolsos que se espera que sean necesarios para liquidar la obligación usando un tipo antes de impuestos que refleje las evaluaciones del mercado actual del valor temporal del dinero y los riesgos específicos de la obligación. Los ajustes en la provisión con motivo de su actualización se reconocen como un gasto financiero conforme se van devengando.

Las provisiones con vencimiento inferior o igual a un año, con un efecto financiero no significativo no se descuentan.

Cuando se espera que parte del desembolso necesario para liquidar la provisión sea reembolsado por un tercero, el reembolso se reconoce como un activo independiente, siempre que sea prácticamente segura su recepción.

Por su parte, se consideran pasivos contingentes aquellas posibles obligaciones surgidas como consecuencia de sucesos pasados, cuya materialización está condicionada a que ocurra o no uno o más eventos futuros independientes de la voluntad de la Sociedad. Dichos pasivos contingentes no son objeto de registro contable presentándose detalle de los mismos en la memoria.



4.8) Clasificación de las deudas en corrientes y no corrientes-

En el balance de situación, las deudas se clasifican en función de sus vencimientos, considerando como deudas corrientes aquéllas con vencimiento inferior a doce meses desde la fecha de dicho balance de situación, y como deudas no corrientes las restantes.

4.9) Arrendamientos

a) Cuando la Sociedad es el arrendatario – Arrendamiento operativo

Los arrendamientos en los que el arrendador conserva una parte importante de los riesgos y beneficios derivados de la titularidad se clasifican como arrendamientos operativos. Los pagos en concepto de arrendamiento operativo (netos de cualquier incentivo recibido del arrendador) se cargan en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que se devengan sobre una base lineal durante el período de arrendamiento.

b) Cuando la Sociedad es el arrendador

Cuando los activos son arrendados bajo arrendamiento financiero, el valor actual de los pagos por arrendamiento descontados al tipo de interés implícito del contrato se reconoce como una partida a cobrar. La diferencia entre el importe bruto a cobrar y el valor actual de dicho importe, correspondiente a intereses no devengados, se imputa a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que dichos intereses se devengan, de acuerdo con el método del tipo de interés efectivo.

Cuando los activos son arrendados bajo arrendamiento operativo, el activo se incluye en el balance de acuerdo con su naturaleza. Los ingresos derivados del arrendamiento se reconocen de forma lineal durante el plazo del arrendamiento.

4.10) Transacciones entre partes vinculadas

Con carácter general, las operaciones entre empresas del grupo se contabilizan en el momento inicial por su valor razonable. En su caso, si el precio acordado difiere de su valor razonable, la diferencia se registra atendiendo a la realidad económica de la operación. La valoración posterior se realiza conforme con lo previsto en las correspondientes normas.

No obstante lo anterior, en las operaciones de fusión, escisión o aportación no dineraria de un negocio los elementos constitutivos del negocio adquirido se valoran por el importe que corresponde a los mismos, una vez realizada la operación, en las cuentas anuales consolidadas del grupo o subgrupo.

Cuando no intervenga la empresa dominante, del grupo o subgrupo, y su dependiente, las cuentas anuales a considerar a estos efectos serán las del grupo o subgrupo mayor en el que se integren los elementos patrimoniales cuya sociedad dominante sea española.

En estos casos la diferencia que se pudiera poner de manifiesto entre el valor neto de los activos y pasivos de la sociedad adquirida, ajustado por el saldo de las agrupaciones de subvenciones, donaciones y legados recibidos y ajustes por cambios de valor, y cualquier importe del capital y prima de emisión, en su caso, emitido por la sociedad absorbente se registra en reservas.

4.11) Ingresos y gastos

La entidad, cumpliendo con el principio del devengo y de correlación de ingresos y gastos, registra de forma periódica los ingresos derivados de los contratos de alquiler de sus inmuebles arrendados y los gastos derivados de la gestión de los mismos.

(5) INMOVILIZADO INTANGIBLE

El inmovilizado intangible está totalmente amortizado desde el ejercicio 2016 por lo que no presenta movimientos durante el ejercicio 2017.

El movimiento habido en este epígrafe del balance durante 2016, fue el siguiente:

Ejercicio a 31/12/2016 (*):

Coste	31.12.15(*)	Aumentos	Disminuciones	31.12.16(*)
Aplicaciones informáticas	744	-	-	744
Total coste	744	-	-	744
Amortización acumulada				
Aplicaciones informáticas	(651)	(93)	-	(744)
Total amortización acumulada	(651)	(93)	-	(744)
Total inmovilizado neto	93	(93)	-	-

(*) Ejercicios no auditados

Al 31 de diciembre de 2016 se tenían 744,32 euros totalmente amortizados en uso.

(6) INVERSIONES INMOBILIARIAS

El movimiento durante el ejercicio 2017 de este epígrafe de los balances de situación al 31 de agosto de 2017 adjuntos es el siguiente:

Ejercicio 2017:	Euros			
	Terrenos y Bienes Naturales	Construcciones	Instalaciones técnicas	Total
Coste:				
Saldo a 31 de diciembre de 2016	-	-	-	-
Adiciones				
Aportaciones no dinerarias	14.764.109	7.325.747	175.861	22.265.717
Retiros	-	-	-	-
Traspasos	-	-	-	-
Saldo a 31 de agosto de 2017	14.764.109	7.325.747	175.861	22.265.717
Deterioro:				
Saldo a 31 de diciembre de 2016	-	-	-	-
Dotaciones	-	-	-	-
Aplicaciones	-	-	-	-
Saldo a 31 de agosto de 2017	-	-	-	-
Amortización acumulada:				
Saldo a 31 de diciembre de 2016	-	-	-	-
Dotaciones	-	(23.796)	(3.818)	(27.614)
Saldo a 31 de agosto de 2017	-	(23.796)	(3.818)	(27.614)
Inmovilizado material neto al 31 de diciembre de 2016	-	-	-	-
Inmovilizado material neto al 31 de agosto de 2017	14.764.109	7.301.951	172.043	22.238.103

(*) Estas adiciones se corresponden con la aportación no dineraria explicada en la nota 1. En el ejercicio 2016 no se contaba con inversiones inmobiliarias.

La amortización de las inversiones inmobiliarias se calcula sistemáticamente por el método lineal en función de su vida útil estimada, atendiendo a la depreciación efectiva sufrida por su funcionamiento uso y disfrute.

A fecha 31 de agosto 2017 no existen, en este epígrafe, activos totalmente amortizados.

El importe de las inversiones inmobiliarias, recibidas mediante aportación no dineraria de acuerdo con lo mencionado en la nota 1, y el valor razonable al 31 de agosto de 2017 se muestra a continuación:

31/08/2017	Valor Coste Amortizado euros	Valor Razonable euros	Entidad Tasadora	Años tasación
Inversiones Inmobiliarias	22.238.103	41.824.114	Arquitasa, Sociedad de Tasación, S.A.	2017

La Sociedad realizan una evaluación del valor razonable de cada inmueble teniendo en cuenta las valoraciones independientes más recientes. Estas valoraciones se han llevado a cabo mediante tasaciones de acuerdo con las normas y principios de la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, sobre normas de valoración de bienes inmuebles, revisada por la Orden EHA/3011/2007, de 4 de octubre, realizadas por Arquitasa, Sociedad de Tasación, S.A. como experto tasador independiente. Los Administradores de la Sociedad determinan el valor de un inmueble dentro de un rango de estimaciones del valor razonable aceptables.

Durante el periodo terminado el 31 de agosto de 2017 no se han reconocido ni revertido correcciones valorativas por deterioro para ningún elemento de las inversiones inmobiliarias.

Estos inmuebles se encuentran asegurados y no recaen sobre ellos ninguna hipoteca.

El detalle por inmueble y localización:

Localización	Valor Coste Amortizado euros
A CORUÑA (C/VALLE INCLAN)	1.146.898
A CORUÑA (AVDA. FDEZ. LATORRE)	298.189
ALBACETE	56.836
BARCELONA	278.853
CADIZ	162.262
CIUDAD REAL	486.169
COIMBRA	111.522
GERONA	29.927
GRANADA	293.537
HUESCA	31.639
LEON	70.238
LISBOA	825.407
MADRID (C/ZURBANO))	3.344.604
MADRID (C/ORENSE)	954.771
MADRID (C/VILLANUEVA 11)	8.511.559
MADRID (C/ RAMON DE LA CRUZ)	168.070
MADRID (C/VILLANUEVA 24)	2.766.420
OPORTO	260.274
ORENSE	952.591
OVIEDO	117.372
PALENCIA (PZA. PIO XII)	80.024
PALENCIA (C/DON SANCHO)	291.461
SAN SEBASTIAN	380.027
SANTANDER	88.366
SEVILLA	165.707
VALENCIA	306.261
ZAMORA	59.119
TOTAL	22.238.103

Los ingresos y gastos provenientes de inversiones inmobiliarias se encuentran explicado en la nota 14.

Los cobros mínimos futuros en concepto de arrendamiento en aquellos contratos de arrendamiento operativo no cancelables en los que la Sociedad actúa como arrendador, (todos ellos relativos a inmuebles) se indican a continuación.

Concepto	Cobros mínimos nominales sin impuestos
Hasta un año	1.129.472
Entre uno y cinco años	3.482.034
Más de cinco años	6.214.680
Total	10.826.186

(7) GESTIÓN DEL RIESGO FINANCIERO

Las actividades de la sociedad están expuestas a diversos riesgos financieros: riesgo de mercado (riesgo del tipo de interés), riesgo de crédito y riesgo de liquidez. El programa de gestión del riesgo global de la Sociedad se centra en la incertidumbre de los mercados financieros y trata de minimizar los efectos potenciales adversos sobre su rentabilidad financiera.

La gestión del riesgo está controlada por el Consejo de Administración de la Sociedad que identifica, evalúa y cubre los riesgos financieros. El Consejo proporciona políticas para la gestión del riesgo global, así como para áreas concretas como riesgo de tipo de interés, riesgo de liquidez, e inversión del exceso de liquidez.

7.1 Gestión del riesgo financiero

a) Riesgo de mercado

Riesgo de tipo de interés: El riesgo de tipo de interés de la Sociedad surgirían de la deuda financiera. Los préstamos emitidos a tipos variables exponen a la Sociedad a riesgo de tipo de interés de los flujos de efectivo, que sería parcialmente compensado por el efectivo mantenido a tipos variables. A 31 de agosto de 2017 y 31 de diciembre de 2016, la Sociedad no tiene deuda financiera, por lo que, a tales fechas, la exposición de la Sociedad a este riesgo es nula.

b) Riesgo de crédito

La Sociedad no tiene concentraciones significativas de riesgo de crédito, entendiéndose como el impacto que puede tener en la cuenta de pérdidas y ganancias el fallo de las cuentas por cobrar. La Sociedad tiene políticas que aseguran que las ventas y los arrendamientos son efectuadas a clientes con un histórico de crédito apropiado.

c) Riesgo de liquidez

El Consejo de Administración de la Sociedad Dominante es responsable de gestionar el riesgo de liquidez para hacer frente a los pagos ya comprometidos, y/o los compromisos derivados de nuevas inversiones.

7.2 Gestión del capital

Los principales objetivos de la gestión de capital de la Sociedad son asegurar la estabilidad financiera a corto y largo plazo, la positiva evolución de las acciones de la Sociedad, la adecuada financiación de las inversiones o la reducción de los niveles de endeudamiento. Al 31 de agosto de 2017 y al 31 de diciembre de 2016, la Sociedad no tiene deuda financiera.



7.3 Estimación del valor razonable de instrumentos financieros

Los distintos niveles de instrumentos financieros que se valoran a valor razonable se han definido como sigue:

- Precios de cotización (no ajustados) en mercados activos para activos y pasivos idénticos (Nivel 1).
- Datos distintos al precio de cotización incluidos dentro del Nivel 1 que sean observables para el activo o el pasivo, tanto directamente (esto es, los precios), como indirectamente (esto es, derivados de los precios) (Nivel 2).
- Datos para el activo o el pasivo que no están basados en datos observables de mercado (esto es, datos no observables) (Nivel 3).

A 31 de agosto de 2017 y a 31 de diciembre de 2016, la Sociedad no posee instrumentos financieros valorados a valor razonable de nivel 2 y 3.

(8) ACTIVOS FINANCIEROS

a) Análisis del movimiento

El análisis del movimiento durante el periodo comprendido entre el 1 de enero y el 31 de agosto de 2017 de cada clase de activos financieros no corrientes y de las cuentas correctoras de valor originadas por el riesgo de crédito ha sido el siguiente:

	Euros				
	2016(*)	Aumentos	Reducciones	Traspasos	Agosto 2017
Activos a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	200.017	2.420	-	-	202.437
Subtotal	200.017	2.420	-	-	202.437
Deterioro	-	-	-	-	-
Total	200.017	2.420	-	-	202.437

(*) Ejercicio no auditado

La entidad, con el objetivo de rentabilizar su tesorería, tiene suscrito un fondo de inversión en cartera de negociación por importe de 202.437 euros al 31 de agosto de 2017. Este fondo está compuesto por 7.732,50 títulos con valor liquidativo de 26,18 y 25,87 euros por participación al 31 de agosto de 2017 y al 31 de diciembre de 2016 respectivamente.

b) Valor razonable y variaciones en el valor de activos financieros valorados a valor razonable

A continuación, se presenta, por categoría de activos financieros valorados a valor razonable, el importe del valor razonable y las variaciones en el mismo registradas, en su caso, por el periodo comprendido entre el 1 de enero y el 31 de agosto de 2017:

	Activos a valor razonable con cambios en p. y g.	Total
Valor razonable al inicio del ejercicio 2016 (*)	200.000	200.000
Variaciones del valor razonable registradas en pérdidas y ganancias en el ejercicio 2016	17	17
Variaciones del valor razonable registradas en patrimonio neto en el ejercicio 2016	-	-
Valor razonable al final del ejercicio 2016 (*)	200.017	200.017
Altas	-	-
Variaciones del valor razonable registradas en pérdidas y ganancias por el periodo al 31 de agosto de 2017	2.420	2.420
Variaciones del valor razonable registradas en patrimonio neto por el periodo al 31 de agosto de 2017	-	-
Valor razonable al final del periodo al 31 de agosto de 2017	202.437	202.437

(*) Ejercicio no auditado

(9) DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS A COBRAR

	Euros	
	31/08/2017	31/12/2016(*)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar		
Cientes por alquileres.	89.540	-
Cientes, empresas del grupo, y asociadas (nota 15).	236.372	6.000
Deudores varios.	-	-
Activos por impuesto corriente	327	327
Otros créditos con las Administraciones Públicas.	17.453	-
TOTAL	343.692	6.327

(*) Ejercicio no auditado

La entidad ha girado remesa por alquiler de 89.540 euros quedando pendiente de cobro por razones administrativas a 31 de agosto de 2.017.

En el periodo comprendido entre el 1 de enero y el 31 de agosto de 2017 destaca la deuda con las empresas del grupo que corresponde en su mayor parte a las fianzas de las oficinas alquiladas que han sido traspasadas a PSN Gestión desde PSN Mutua y AMIC Seguros Generales.

En el ejercicio 2016 es destacable el saldo pendiente de cobro de 6.000 euros correspondientes a la aportación de la matriz y socio único de la entidad (Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija), con la finalidad de equilibrar el patrimonio contable de la sociedad.

Se encuentra totalmente desembolsado a la fecha de formulación de los presentes estados financieros intermedios.

(10) EFECTIVO Y OTROS ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES

La composición de este epígrafe al 31 de agosto de 2017 y 31 de diciembre de 2016 es la siguiente:

	Euros	
	31/08/2017	31/12/2016(*)
Caja	56	56
Tesorería	19.228	49.038
TOTAL	19.284	49.094

(*) Ejercicio no auditado

La cuenta corriente no está remunerada ni cuenta con ningún tipo de restricción.

(11) PASIVOS FINANCIEROS A LARGO PLAZO Y RESTO DE PASIVOS

a) Pasivos financieros a largo plazo

En este epígrafe se recogen 216.062 euros correspondientes a las fianzas recibidas por la entidad fruto del alquiler.

b) Resto de pasivos

El detalle de este epígrafe del balance al 31 de agosto de 2017 y 31 de diciembre de 2016 es el siguiente:

	Euros	
	31/08/2017	31/12/2016(*)
Otros pasivos financieros	-	29
Acreedores varios	8.245	3.065
Otras deudas con las Administraciones Públicas	17.698	3
Proveedores, empresas del Grupo y asociadas (nota 15)	28.574	1.106
TOTAL	54.517	4.203

(*) Ejercicio no auditado

En la partida de acreedores varios se recoge el devengo de gastos recurrentes por suministros no recibidos en dicha fecha.

En otras deudas con las Administraciones Públicas se corresponde con el saldo a liquidar en concepto de IVA.

(12) FONDOS PROPIOS

El movimiento de la situación patrimonial de la sociedad durante el periodo comprendido entre el 1 de enero y el 31 de agosto 2017 se muestra a continuación:

	Capital social	Prima de Emisión	Reservas	Resultado de ejercicios anteriores	Otras aportaciones socios	Resultado del ejercicio	Total
Saldo final del año 2015	601.000	-	578.179	(926.295)	-	(3.170)	249.714
Totales ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	(4.479)	(4.479)
Operaciones con socios o propietarios	-	-	-	-	6.000	-	6.000
Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	-	(3.170)	-	3.170	-
Saldo final del año 2016	601.000	-	578.179	(929.465)	6.000	(4.479)	251.235
Totales ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	2.394	2.394
Reequilibrio patrimonial	(330.551)	-	(578.179)	929.163	-	-	20.433
Operaciones ampliación capital	11.626.160	10.639.580	-	-	-	-	22.265.740
Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	-	(4.479)	-	4.479	-
Saldo final de agosto 2017	11.896.609	10.639.580	-	(4.781)	6.000	2.394	22.539.802

Capital escriturado-

A 31 de diciembre de 2016, el capital social estaba representado por 45.000 acciones nominativas de 6,01 euros nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas, con iguales derechos políticos y económicos. El capital social al 31 de agosto de 2017 está representado por 1.979.469 acciones nominativas de igual valor nominal, y características.

A 31 de diciembre de 2016, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija era titular de la totalidad de las acciones.

En 2017 se llevó a cabo una reducción del capital social hasta la cifra de 250.016 €, ampliando de nuevo su capital hasta los 270.450€, con el fin de reequilibrar el patrimonio de la entidad y reactivar la misma. Esta operación se elevó a público el 5 de abril de 2017.

A 31 de agosto de 2017, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija es titular de 1.522.615 acciones, correspondiendo a AMIC Seguros Generales, S.A., las 456.854 acciones restantes, lo que equivale a un total de capital social de 11.896.608,69 €.

Prima de emisión

Esta reserva es de libre disposición. Recoge con el exceso de la cuantía aportada en la ampliación de capital del mes de agosto actual frente al valor nominal de las acciones (ver nota 1).

En concreto son 1.934.469 acciones a 5,50 euros cada una.

Reserva legal-

De acuerdo con la legislación vigente, debe destinarse una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social. La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital social.

Salvo para la finalidad mencionada anteriormente, y mientras no supere el 20% del capital social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan reservas disponibles suficientes para este fin.

Derivado de la reducción de capital mencionado anteriormente, la reserva legal fue compensada en su totalidad con los resultados negativos de ejercicios anteriores.

Otras aportaciones de socios-

Durante el ejercicio 2016, la Entidad, recibió de su matriz, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros, la cantidad de 6.000 euros, con la finalidad de equilibrar el patrimonio contable de la sociedad.



(13) SITUACIÓN FISCAL

a) Impuesto sobre Sociedades

La conciliación del resultado contable al 31 de agosto de 2017 y 31 de diciembre de 2016 con la base imponible del Impuesto sobre Sociedades es la siguiente:

	Agosto 2017	2016(*)
Resultado contable	2.394	(4.479)
Diferencias temporales	-	(11)
Amortización contable reversión	-	(11)
Cambio tipo gravamen	-	-
Cuota	2.394	(4.490)

(*) Ejercicio no auditado

Respecto de los ajustes negativos que se realizan sobre el resultado contable se ajusta el 10% de la reversión de la amortización por gasto contable del ejercicio 2016, suponiendo esto una cuantía de 11 euros y en el periodo al 31 de diciembre de 2017 no existen ajustes temporales,

En relación al crédito fiscal los administradores de la Sociedad han considerado, siguiendo un criterio de prudencia, que los mismos no debían ser registrados en base a su estimación sobre las posibilidades de recuperabilidad de los citados conceptos en el corto plazo. Las bases imponibles negativas pendientes de aplicación al 31 de agosto de 2017 y al 31 de diciembre de 2016 ascienden a 620.548 euros.

Se encuentran abiertos a inspección por parte de las autoridades tributarias la totalidad de los impuestos que le son aplicables a la Sociedad de los cuatro últimos ejercicios.

Debido a posibles interpretaciones diferentes de la normativa fiscal aplicable a algunas operaciones, podrían existir determinados pasivos fiscales de carácter contingente. Sin embargo, en opinión de la Sociedad y de sus asesores fiscales, la posibilidad de que se materialicen estos pasivos es remota y, en cualquier caso, la deuda tributaria que de ellos pudiera derivarse no afectaría significativamente a las cuentas adjuntas.

(14) INGRESOS Y GASTOS

Importe neto de la cifra de negocios

La composición del saldo de este epígrafe de las cuentas de pérdidas y ganancias a 31 de agosto de 2017 se corresponde en su totalidad con los ingresos derivados de la subrogación de los contratos de alquiler de las inversiones inmobiliarias recibidos como aportación no dineraria el 1 de agosto de 2017, el ingreso por rentas correspondientes al mes de agosto ascienden a importe de 109.364 euros.



Otros gastos de explotación-

La composición del saldo de este epígrafe de las cuentas de pérdidas y ganancias intermedias a 31 de agosto de 2017 y a 31 de diciembre de 2016 es:

	31/08/2017	31/12/2016(*)
Reparación y conservación	17.202	-
Servicios profesionales independientes	60.869	4.403
Primas de seguros	218	-
Suministros	3.464	-
Tributos	28	-
Otros gastos	25	-
TOTAL	81.806	4.403

(*) Ejercicio no auditado

Las partidas más relevantes se corresponden con servicios profesionales derivados por una parte del servicio prestado por el experto independiente Arquitasa, Sociedad de Tasaciones, nombrado por el Registro Mercantil para dar validez a la aportación no dineraria (su importe ascendió a 28.436 euros) y a la prestación de servicios por parte de la entidad del Grupo PS Sercon (12.425 euros) por servicios diversos (administrativos, IT, etc.) (ver nota 15).

La Sociedad no cuenta con personal.



(15) OPERACIONES Y SALDOS CON PARTES VINCULADAS

El detalle de las operaciones y saldos con partes vinculadas se muestran a continuación:

Ejercicio 2017:

Datos en Euros

	PSN MUTUA DE SEGUROS Y REASEGUROS A PRIMA FIJA	AMIC SEGUROS GENERALES	PSN EDUCACIÓN Y FUTURO	PSN ASESORAMIENTO Y GESTIÓN DEL RIESGO	PS SERCON	TOTAL
Cuenta de Pérdidas y Ganancias	-	-	3.259	21.827	(12.425)	12.661
Arrendamientos - PSN Gestión Arrendador	-	-	3.259	21.827	-	25.086
Servicios Prestados	-	-	-	-	-	-
Servicios recibidos	-	-	-	-	(12.425)	(12.425)
Balance (neto)	135.105	52.382	2.640	17.671	-	207.798
Saldo Acreedor	(28.574)	-	-	-	-	(28.574)
Servicios Recibidos	-	-	-	-	-	-
Pago gastos suministros	(28.574)	-	-	-	-	(28.574)
Saldo Deudor	163.679	52.382	2.640	17.671	-	236.372
Fianzas inquilinos	163.679	52.382	-	-	-	216.061
Servicios Prestados	-	-	2.640	17.671	-	20.311
Consolidación Fiscal (Tributación Grupo IVA)	6.865	-	-	-	-	6.865

La naturaleza de las principales operaciones con empresas del Grupo PSN a 31 de agosto de 2017 es el siguiente:

A.- PSN MUTUA

A-1) Partidas de balance.

En la partida de "pagos gastos suministros" se incluyen los pagos que ha efectuado PSN Mutua correspondientes a consumos de oficinas que desde agosto de 2017 pertenecen a PSN Gestión.

En la partida de "Fianzas inquilinos" se incluyen las fianzas que los inquilinos depositaron en PSN Mutua como consecuencia de los alquileres de las oficinas que desde agosto de 2017 pertenecen a PSN Gestión.

La partida "consolidación fiscal" se corresponde a la deuda que tiene PSN Mutua con PSN Gestión por la tributación conjunta del grupo de IVA.

B.- AMIC Seguros Generales

B-1) Partidas de balance.

En la partida de "Fianzas inquilinos" se incluyen las fianzas que los inquilinos depositaron en AMIC Seguros Generales como consecuencia de los alquileres de las oficinas que desde agosto de 2017 pertenecen a PSN Gestión.

C.- PS SERCON

C-1) Servicios recibidos.

Las principales operaciones entre ambas se encuentran recogidas de manera contractual, y el objeto de las principales actividades desarrolladas entre ambas es;

- i. Prestación de servicios de contabilidad y documentación de procesos organizativos.
- ii. Prestación de servicios informáticos.
- iii. Gestión, promoción, explotación, mantenimiento (control de obras), y asesoramiento en lo concerniente a los inmuebles en cartera.

D.- PSN Educación y Futuro

D-1) Arrendamientos.

Hace referencia al contrato de alquiler por arrendamiento del Inmueble de A Coruña sito en la calle Valle Inclán.

E.- PSN Asesoramiento y Gestión del Riesgo

E-1) Arrendamientos.

Hace referencia al contrato de alquiler por arrendamiento de oficinas propiedad de PSN Gestión.

Ejercicio 2016(*):

Datos en Euros

PSN GESTIÓN	PS SERCON
Cuenta de Pérdidas y Ganancias	(1.106)
Arrendamientos - PSN Mutua Arrendador	-
Servicios Recibidos	(1.106)
Donaciones	-
Póliza Accidentes	-
Balance	(1.106)
Saldo Acreedor	(1.106)
Servicios Recibidos	(1.106)
Saldo Deudor	6.000
Otras aportaciones socios	6.000
Consolidación Fiscal	-

(*) Ejercicio no auditado



La entidad mantenía a 31 de diciembre de 2016 un saldo pendiente de pago con PS Sercon, entidad del mismo grupo, por importe de 1.106 euros, correspondientes a la prestación de los servicios contables del ejercicio 2016, facturada en diciembre 2016 y liquidada en enero 2017.

(16) REMUNERACIÓN DE LOS AUDITORES DE CUENTAS

El importe estimado en concepto de honorarios profesionales correspondientes a la auditoría de estos estados financieros intermedios de la Sociedad es de 3.500 euros.

(17) CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN Y ALTA DIRECCIÓN

El Consejo de Administración no ha percibido ninguna cantidad en concepto de gastos por desplazamiento, estancia y alojamiento durante el 2017 y 2016.

Asimismo, al 31 de agosto de 2017 y al 31 de diciembre de 2016, la Sociedad no tiene ningún compromiso de seguro de vida o pensiones, ni ha concedido préstamos o anticipos de ningún tipo a miembros antiguos o actuales de su Consejo de Administración.

La Sociedad no cuenta con personal de alta dirección dicha función recae en la sociedad dominante del Grupo, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija.

Otra información referente a los Administradores

Con ocasión de la reactivación de la Sociedad, quien en esa fecha era el Accionista Único acordó en acta de fecha de 14 de diciembre de 2016 el cese de los liquidadores y el nombramiento de nuevo Consejo de Administración, el cual está compuesto como sigue:

- D. Miguel José Carrero López, Presidente y Consejero Delegado
- Dña. Carmen Rodríguez Menendez, Vicepresidenta
- D. Esteban Ímaz Buenechea, Secretario
- D. Miguel Triola Fort

En cumplimiento de lo establecido por el artículo 260 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, se informa que la distribución por sexo de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad es: hombres 75%; mujeres 25%.

En el deber de evitar situaciones de conflicto con el interés de la Sociedad, durante el ejercicio los administradores que han ocupado cargos en el órgano de administración han cumplido con las obligaciones previstas en el artículo 228 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Asimismo, tanto ellos como las personas a ellos vinculadas, se han abstenido de incurrir en los supuestos de conflicto de interés previstos en el artículo 229 de dicha ley, excepto en los casos en que haya sido obtenida la correspondiente autorización.

(18) NOTA DE MEDIO AMBIENTE

Se considera actividad medioambiental cualquier operación cuyo propósito principal sea la minimización del impacto medioambiental y la protección y mejora del medio ambiente.

Las operaciones globales de la Sociedad se rigen por leyes relativas a la protección del medio ambiente ("leyes medioambientales") y la seguridad y salud del trabajador ("leyes sobre seguridad laboral"). La Sociedad considera que cumple sustancialmente tales leyes y que mantiene procedimientos diseñados para fomentar y garantizar su cumplimiento.

Por su actividad, la Sociedad no ha precisado realizar inversiones de carácter medioambiental, ni ha incurrido en gastos de dicha naturaleza, no habiendo aplicado, por consiguiente, ninguna deducción por inversión en el cálculo del Impuesto de Sociedades correspondiente al ejercicio. Asimismo, no se ha considerado necesario registrar provisión para riesgos y gastos de carácter medioambiental al considerar que no existen contingencias relacionadas con la protección y mejora del medio ambiente.

(19) HECHOS POSTERIORES AL CIERRE DEL PERIODO

Con fecha 13 de septiembre de 2017, la Junta General Extraordinaria universal de accionistas de PSN GESTIÓN, adoptó el acuerdo por el cual se decidió el acogimiento de la Sociedad al régimen especial de SOCIMI, establecido en la Ley de SOCIMI, procediéndose a pedir la modificación de la denominación social de la entidad a PREVISION SANITARIA NACIONAL GESTION SOCIMI, S.A. los artículos 8.ter y 14 de los Estatutos Sociales de la entidad.

La Sociedad ha comunicado a la Agencia Tributaria con fecha 15 de septiembre de 2017 y efecto 1 de enero de 2017 su adhesión al régimen de Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI), estando sujeta a la Ley 11/2009, de 26 de octubre, con las modificaciones incorporadas a ésta mediante la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se regulan las SOCIMIs. El artículo 3 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, establece determinados requisitos para este tipo de sociedades, a saber:

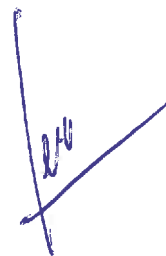
- a) Deben tener invertido, al menos, el 80 por ciento del valor del activo en bienes inmuebles de naturaleza urbana destinados al arrendamiento, en terrenos para la promoción de bienes inmuebles que vayan a destinarse a dicha finalidad siempre que la promoción se inicie dentro de los tres años siguientes a su adquisición, así como en participaciones en el capital o patrimonio de otras entidades a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de esta Ley.



- b) Al menos el 80 por ciento de las rentas del periodo impositivo correspondientes a cada ejercicio, excluidas las derivadas de la transmisión de las participaciones y de los bienes inmuebles afectos ambos al cumplimiento por parte de la Sociedad 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 ligados a las inversiones antes mencionadas.
- c) 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.

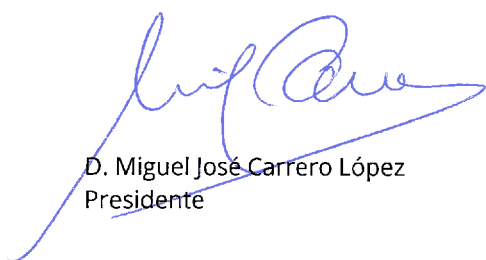
Los Administradores de la Sociedad Dominante estiman que se cumplirán todos los requisitos detallados anteriormente.

Con fecha de 28 de septiembre de 2017 el Consejo de Administración de Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija, accionista mayoritario de PSN Gestión y a su vez Accionista Único de AMIC Seguros Generales, S.A. acordó por unanimidad el documento informativo de venta de acciones, aprobando igualmente, por unanimidad poner a disposición de los Sres. mutualistas que así lo deseen un total de hasta 211.267 acciones, en los términos recogidos en el procedimiento de venta, que representan el 10,67% del capital social de PSN Gestión por un importe de 14,20 euros por acción acordando igualmente el depósito de las Bases de la venta de acciones de PSN Gestión SOCIMI, S.A. ante el notario del Ilustre Colegio de Madrid, D. Antonio Morenés Giles y la formalización de las operaciones de venta de las acciones de PSN Gestión SOCIMI, S.A de acuerdo con el procedimiento aprobado.

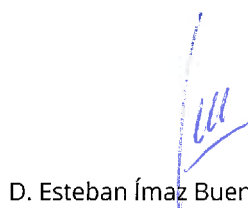


PREVISIÓN SANITARIA NACIONAL GESTIÓN SOCIMI, S.A.

FORMULACIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN



D. Miguel José Carrero López
Presidente



D. Esteban Ímaz Buenechea
Secretario



Dña. Carmen Rodríguez Menéndez
Vicepresidenta



Miguel Triola Fort
Consejero

Diligencia que realiza el Sr. Secretario del Consejo de Administración de Previsión Sanitaria Nacional Gestión, S.A., para hacer constar que, en sesión celebrada el 10 de octubre de 2017, fueron formulados los estados financieros intermedios de la Sociedad correspondientes al periodo comprendido entre el 1 de enero de 2017 y 31 de agosto de 2017. Los miembros del Consejo de Administración han procedido a suscribir el presente documento, que se compone de 40 hojas, estampando su firma al final de dicho documento cada uno de los Sres. consejeros cuyos nombres y apellidos constan en la última hoja, siendo visadas por el Sr. Secretario, todas las hojas del documento.

Asimismo hace constar que en la citada hoja de firma de los Sres. Consejeros, donde figura el nombre de la sociedad como Previsión Sanitaria Nacional Gestión SOCIMI, S.A. debe ser Previsión Sanitaria Nacional Gestión, S.A.

En Madrid, a 10 de octubre de 2017



Esteban Ímaz Buenechea
Secretario del Consejo de Administración

ANEXO III. Informe de valoración independiente de las acciones de la Sociedad y de sus activos inmobiliarios realizado por Ernst & Young Servicios Corporativos S.L.

Análisis del Valor de las Acciones de PSN Gestión, S.A. a 1 de agosto de 2017

Informe de Valoración

Estrictamente confidencial

22 Septiembre 2017

Análisis del Valor de las Acciones de PSN Gestión, S.A. a 1 de agosto de 2017

Informe de Valoración

Estrictamente confidencial

22 Septiembre 2017

Cecilia de la Hoz Arespacochaga
Socia – Transaction Advisory Services

Tel: +34 91 572 7710

Mobile: +34 653 974 500

Email: Cecilia.DeLaHozArespacochaga@es.ey.com

Manuel Sánchez, CFA

Manager – Transaction Advisory Services

Tel: +34 91 567 53 61

Mobile: +34 630 64 67 98

Email: Manuel.SanchezFernandez@es.ey.com

María Santos Dorado

Senior - Transaction Advisory Services

Tel: +34 91 567 53 10

Mobile: +34 681 38 66 27

Email: Maria.SantosDorado@es.ey.com



**Ernst & Young
Servicios Corporativos S.L.**

Torre Azca
Calle Raimundo Fernández Villaverde, 65,
28003, Madrid, España

ey.com

Cecilia De La Hoz Arespacochaga
Socia – Madrid

Transaction Advisory Services

T +34 91 572 77 10

M +34 653 97 45 00

E Cecilia.DelaHozArespacochaga@es.ey.com

Manuel Sánchez, CFA
Manager – Madrid

Transaction Advisory Services

T +34 91 567 53 61

M +34 630 64 67 98

E Manuel.SanchezFernandez@es.ey.com

María Santos Dorado
Senior – Madrid

Transaction Advisory Services

T +34 91 567 53 10

M +34 681 38 66 27

E Maria.SantosDorado@es.ey.com

Estrictamente confidencial

D. Jesús María de Rioja Gonzalo
Grupo PSN y PSN Gestión
Calle Villanueva, 11
28001 Madrid

Valoración de PSN Gestión, S.A.

22 Septiembre 2017

Muy señores nuestros:

De acuerdo con sus instrucciones hemos llevado a cabo los trabajos descritos en nuestra Carta de Encargo firmada con ustedes el 26 de junio de 2017 (“el Contrato”). En base a ello, tenemos el placer de remitirle el presente informe de valoración (“el Informe”) del 100% de las acciones de PSN Gestión, S.A. (“PSN Gestión”, o “la Compañía”), a 1 de agosto de 2017 (“Fecha de Valoración”) en el contexto de la oferta de venta de las mismas a los mutualistas de Grupo PSN (“PSN”), y su posterior solicitud de admisión a cotización en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

Propósito de nuestro Informe y restricciones de uso

Dadas las especiales características de las materias contenidas en este documento, el mismo deberá considerarse como confidencial y de uso exclusivo del Cliente. EY declina cualquier responsabilidad derivada del uso del presente Informe fuera del contexto definido en el mismo. Por tanto, este Informe no podrá ser publicado (ni total ni parcialmente) o distribuido a terceros sin el consentimiento previo por escrito de EY, salvo en aquellos casos expresamente contemplados en el Contrato.

Naturaleza y alcance de los servicios

La naturaleza y el alcance de nuestros servicios, incluyendo las limitaciones, se detallan en el Contrato.

EY no ha llevado a cabo, y no se le ha solicitado que llevase a cabo, la auditoría de la información utilizada para la prestación de nuestro trabajo de valoración, no asumiendo, ni EY, ni sus socios, ni sus empleados, responsabilidad alguna acerca de la veracidad y exactitud de los datos y de la información utilizada.

Por otra parte, el valor de un negocio y de los diferentes activos del mismo es un concepto dinámico en el tiempo, por lo que el valor obtenido a la Fecha de Valoración podría diferir del valor obtenido en fecha anterior o posterior.



Estrictamente confidencial

22 Septiembre 2017

Este Informe de Valoración debe ser leído y considerado en su conjunto, teniendo en cuenta el propósito de nuestro encargo, y en ningún caso debe interpretarse o extraerse parte del mismo de forma independiente o aislada o con otra finalidad.

Nuestro trabajo comenzó en julio de 2017 y finalizó en septiembre de 2017.

Para el propósito de nuestra valoración, nuestro Informe no tiene en cuenta eventos o circunstancias que hayan surgido después de la fecha de emisión del presente Informe y no asumimos ninguna responsabilidad de actualizar el Informe de Valoración por dichos eventos o circunstancias.

Atentamente,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Cecilia de la Hoz', is placed above the printed name.

Cecilia de la Hoz Arespachaga
Socia
Ernst & Young Servicios Corporativos, S.L.



Dashboard

Abreviaturas

Dashboard
1 Resumen Ejecutivo
2 Alcance y procedimientos ...
3 Descripción de la Compa ...
4 Triple Net Asset Value
5 Apéndices

€k	Miles de Euros	GAV	Gross Asset Value, valor bruto de los activos
20XXA	Año 20XX histórico	IVS	Intenational Valuation Standards
20XXE	Estimaciones del año 20XX	k	Miles
Capex	Capital expenditure; Inversión en inmovilizado fijo	M	Millones
c.	Circa, aproximadamente	MAB	Mercado Alternativo Bursátil
DFC	Descuento de Flujos de Caja	Mid-year	Mitad de año
DFCL	Descuento de Flujo de Caja Libre	NAV	Net Asset Value, valor neto de los activos
DFN	Deuda financiera neta	NIIF	Normas Internacionales de Información Financiera
Dirección	La Dirección de PSN	“PSN Gestión” o “La Compañía”	PSN Gestión, S.A.
EBIT	Beneficio antes de intereses e impuestos	SOCIMI	Sociedad Anónima Cotizada de Inversión en el Mercado Inmobiliario
EV	Enterprise Value; Valor de la Empresa	VNC	Valor Neto Contable
EY	Ernst & Young Servicios Corporativos S.L.	Y	Año
FCL	Flujo de Caja Libre		
g	Tasa de crecimiento a perpetuidad		

**Dashboard****Índice de contenidos**

Dashboard

- 1 Resumen Ejecutivo
- 2 Alcance y procedimientos ...
- 3 Descripción de la Compa ...
- 4 Triple Net Asset Value
- 5 Apéndices

Dashboard

Página 5

**Resumen
Ejecutivo**

1

Página 7

**Alcance y
procedimient ...**

2

Página 9

**Descripción de la
Compañía y la ...**

3

Página 11

**Triple Net Asset
Value**

4

Página 16

Apéndices

5

Página 26

1

Resumen Ejecutivo



1 Resumen Ejecutivo

Esquema de la valoración

Dashboard

1 Resumen Ejecutivo

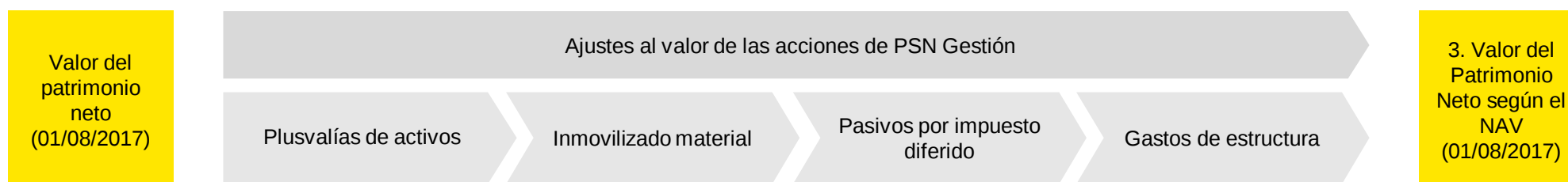
2 Alcance y procedimientos ...

3 Descripción de la Compa ...

4 Triple Net Asset Value

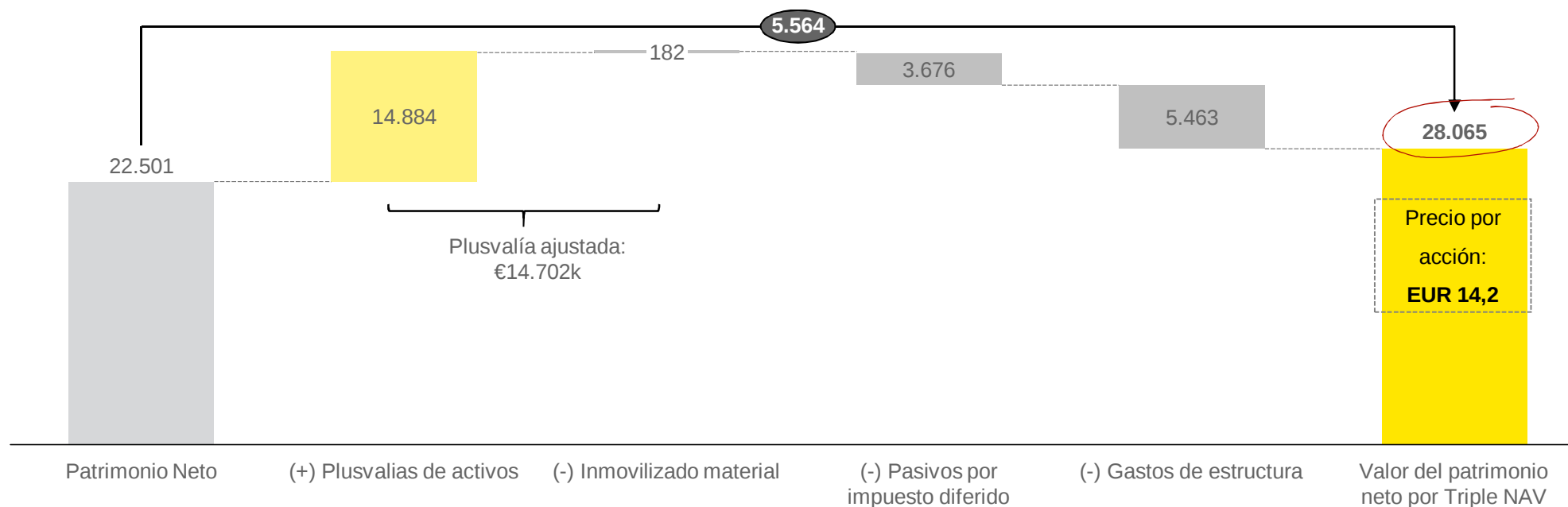
5 Apéndices

Triple NAV – Cálculo indirecto (rango medio)



Incremento de valor (€k)

Descenso de valor (€k)



2

Alcance y procedimientos del trabajo





2 Alcance y procedimientos del trabajo

Alcance y procedimientos del trabajo

Dashboard
1 Resumen Ejecutivo
2 Alcance y procedimientos del trabajo
3 Descripción de la Compañía
4 Triple Net Asset Value
5 Apéndices

Objetivo

El objetivo de nuestro trabajo ha sido estimar un rango indicativo del valor razonable del 100% de las acciones de PSN Gestión en el contexto de la oferta de venta de las mismas a los mutualistas de PSN Gestión, y su posterior solicitud de admisión a cotización en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

Premisa de valoración

A efectos de nuestro trabajo, la premisa de valor que hemos utilizado ha sido el valor razonable, que se define según el Plan General de Contabilidad como:

“El importe por el que puede ser intercambiado un activo o liquidado un pasivo entre partes interesadas, informadas e independientes”.

Esta es la definición de valor que hemos aplicado para esta valoración, que es coherente con los estándares del International Valuation Standards (IVS), de la Normativa NIIF y de la legislación española referente a valor razonable.

Fecha de valoración

El análisis de valoración se refieren a 1 de agosto de 2017.

En todo caso, se debe tener en cuenta que cualquier cambio o información nueva sobre las condiciones económicas, cambios en el mercado o de otras operaciones posteriores a la Fecha de Valoración no han sido objeto de nuestro trabajo.

Alcance y procedimientos

El alcance del trabajo se ha llevado a cabo a través de los siguientes procedimientos:

- ▶ Obtención y análisis global de cierta información relativa a la compañía el sector y macroeconómica.
- ▶ Conversaciones y reuniones mantenidas con la Dirección de PSN acerca de la situación actual de la Compañía y sus perspectivas futuras, con el objeto de obtener las aclaraciones necesarias y un mayor entendimiento del negocio.
- ▶ Entendimiento general de la normativa vigente aplicable para las SOCIMIs en España.
- ▶ Valoración de las acciones de acuerdo a la metodología del Triple Net Asset Value (Triple NAV).
- ▶ Preparar un Informe completo con la descripción del trabajo realizado, la metodología y supuestos utilizados.
- ▶ Revisión de los resultados: se revisarán los resultados preliminares obtenidos en función a los comentarios recibidos por parte del Cliente.

En relación al análisis efectuado, nuestra conclusión de rango de valor puede diferir del precio en el contexto de una transacción y/o de aquel que puedan acordar las partes u otras en un proceso de negociación, dependiendo de aspectos de negociación de las partes involucradas y de factores específicos de un eventual acuerdo. Por ello, ustedes reconocen y aceptan que nuestras conclusiones no están dirigidas a determinar unívocamente el precio al que debiera realizarse una transacción entre dos o más partes, que es algo que debe ser acordado entre un eventual comprador y vendedor, sino a estimar un rango de valor intrínseco del Negocio, en su situación actual, y teniendo en cuenta su plan de negocio en vigor.

3

Descripción de la Compañía y la Transacción



3 Descripción de la Compañía y la Transacción

Descripción de la Compañía

Dashboard

1 Resumen Ejecutivo

2 Alcance y procedimientos ...

3 Descripción de la ...

4 Triple Net Asset Value

5 Apéndices

Descripción

El Grupo PSN fue constituido a principios del siglo XX con el objetivo de ofrecer servicios, como entidad asociativa, a médicos y otros profesionales sanitarios. Actualmente, el grupo esta formado por 8 entidades diferentes que dan un servicio integral tanto a profesionales sanitarios como al resto de profesionales universitarios.

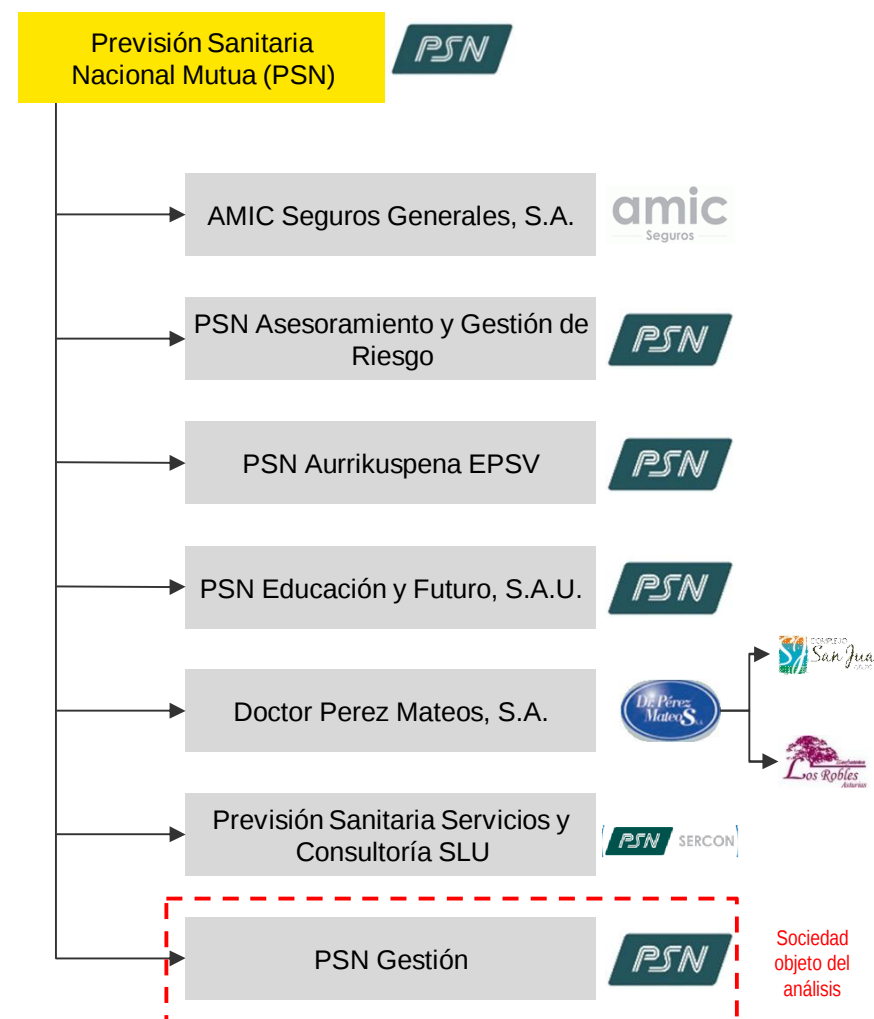
En el año 2016, el Grupo PSN contaba con c.111k mutualistas y c.179k pólizas de seguro, que aseguraban a más de 200k familias, por medio de convenios de colaboración con los colegios oficiales y otros organismos.

Entidades pertenecientes al Grupo PSN:

El Grupo está formado por:

- ▶ PSN Mutua, entidad matriz del grupo que asume las funciones de entidad gestora de fondos de pensiones.
- ▶ AMIC Seguros, entidad que ofrece seguros en los ámbitos de Salud, Auto, Hogar y RC.
- ▶ PSN Asesoramiento y Gestión del Riesgo, agencia de mediación que comercializa las soluciones aseguradoras del Grupo.
- ▶ PSN Educación y Futuro, compañía que desarrolla y promociona escuelas infantiles para los hijos y nietos de mutualistas.
- ▶ Doctor Pérez Mateos, S.A., sociedad creada en el año 2000 para la gestión de la Residencia de San Juan. Más adelante, integró el centro Los Robles Gerhoteles Madrid y Oviedo para satisfacer las expectativas de mutualistas y profesionales universitarios.
- ▶ PSN Sercon, consultora de servicios profesionales relacionados con los intereses de los mutualistas.
- ▶ PSN Gestión, sociedad objeto del análisis y en proceso de adoptar el régimen fiscal especial de SOCIMI, para, posteriormente, comenzar su cotización en el MAB.

Estructura del Grupo PSN:



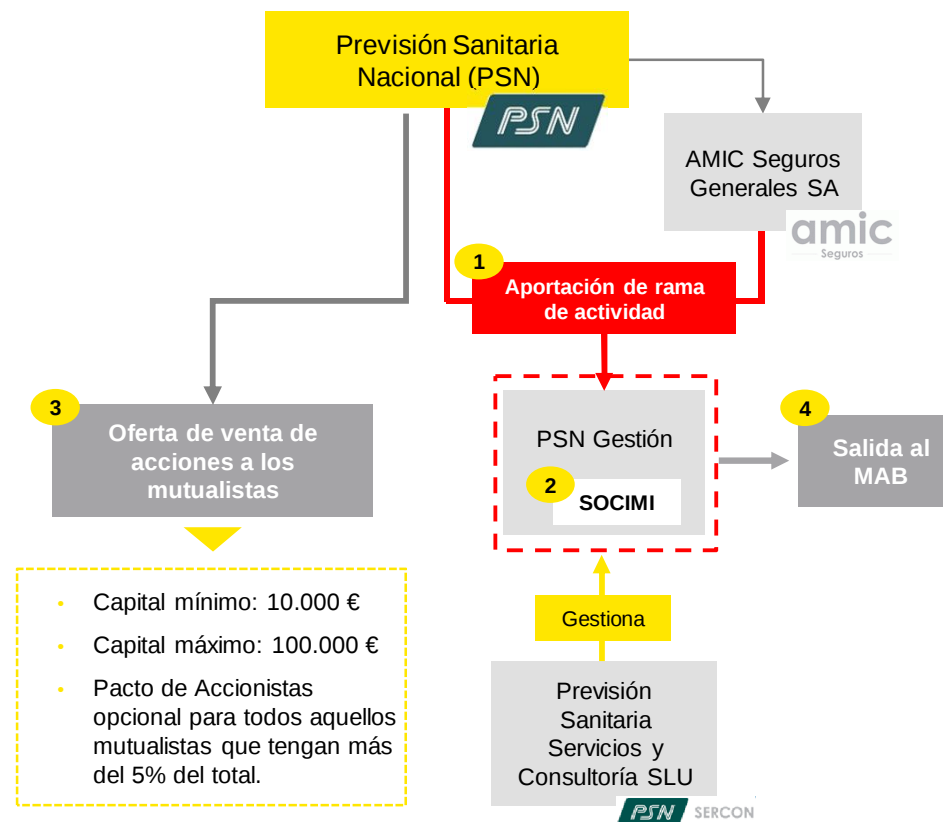
3 Descripción de la Compañía y la Transacción

Descripción de la Compañía

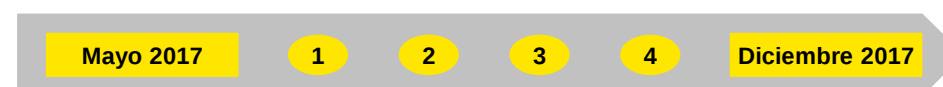
Dashboard
1 Resumen Ejecutivo
2 Alcance y procedimientos ...
3 Descripción de la ...
4 Triple Net Asset Value
5 Apéndices

Estructura de la Operación

- ▶ En julio de 2017 se llevó a cabo una ampliación de capital mediante una aportación no dineraria de los activos inmobiliarios y todas sus relaciones jurídicas, entre los que se encuentran los contratos de prestación de servicios de gestión inmobiliaria de todos ellos, de las dos empresas aseguradoras del Grupo, AMIC y PSN, por un valor neto contable de €22,3M
- ▶ Asimismo, desde la fecha 15/09/2017 la Compañía se acogió al régimen fiscal aplicable a las SOCIMI, con efectos desde el 01/01/2017.
- ▶ Una vez finalizada la etapa anterior, se procederá a vender las acciones de PSN Gestión a los mutualistas de PSN, manteniendo las limitaciones de capital a adquirir mínimo y máximo en €10k y €100k respectivamente. Del mismo modo, todos aquellos mutualistas con participaciones superiores al 5% del accionariado, podrán acogerse a un pacto de accionistas.
- ▶ Por último, PSN Gestión iniciará el expediente de admisión a cotización en el MAB. Se espera que la Compañía comience su cotización el 31 de diciembre de 2017.
- ▶ La sociedad encargada de los servicios de gestión de la SOCIMI será la empresa del grupo SERCON.



▶ Calendario previsto:





3 Descripción de la Compañía y la Transacción

Regulación aplicable a SOCIMIs

Dashboard
1 Resumen Ejecutivo
2 Alcance y procedimientos ...
3 Descripción de la ...
4 Triple Net Asset Value
5 Apéndices

Se espera que, a partir del 30 de septiembre de 2017, PSN Gestión se acoja al régimen de SOCIMIs. Adicionalmente, se espera que en diciembre de 2017 empiece a cotizar en el MAB.

De este modo, se define como SOCIMI una entidad cuya actividad principal es la inversión directa o indirecta de activos inmobiliarios de naturaleza urbana para su alquiler, incluyendo tanto viviendas como locales comerciales, residencias, hoteles, garajes y oficinas, entre otros.

Legislación aplicable a SOCIMIs en España

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

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

- ▶ Capital social mínimo: €5M, debiendo estar sus acciones admitidas a cotización en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación y tener carácter nominativo.
- ▶ Activos: al menos el 80% del valor de mercado consolidado de los activos debe estar invertido en activos aptos, que se definen como: inmuebles urbanos destinados al arrendamiento o terrenos para promoción de dichos inmuebles (3 años de plazo) y participaciones en otras SOCIMI o REIT (sólo puede haber 1 clase de acciones).
- ▶ Ingresos: al menos un 80% del total de las rentas debe provenir de rendimientos en activos aptos.
- ▶ Obligación de distribución de resultados (el 100% de los beneficios procedentes de las entidades participadas por la SOCIMI, de al menos un 50% de los beneficios obtenidos por transmisión de activos aptos, debiendo reinvertirse el resto y el 80% de los beneficios con carácter general).
- ▶ Existe un tipo especial del 19% a la SOCIMI sobre los dividendos y participaciones en beneficios distribuidos a los accionistas con una participación igual o superior al 5%, siempre que los dividendos estén exentos o tributen a un tipo inferior al 10%. Este gravamen del 19% no aplicará cuando los dividendos tributen en sede del accionista al menos a un 10% o cuando la participación del accionista en la SOCIMI sea inferior al 5%.
- ▶ Régimen transitorio: se establecen 2 años de plazo para cumplir los requisitos “no esenciales” del régimen (tal y como éstos han sido definidos por la Dirección General de Tributos en sus respuestas a las consultas vinculantes), durante el cual la sociedad y sus socios se beneficiarán del régimen fiscal de SOCIMI.

A todos los efectos de nuestra valoración, hemos considerado que PSN Gestión, S.A. cumpliría todos los requisitos para beneficiarse del régimen de SOCIMIs.



3 Descripción de la Compañía y la Transacción

Principales magnitudes financieras de PSN Gestión – Balance de Situación

Dashboard
1 Resumen Ejecutivo
2 Alcance y procedimientos ...
3 Descripción de la ...
4 Triple Net Asset Value
5 Apéndices

Principales magnitudes financieras

Activo no corriente

- ▶ Las inversiones inmobiliarias conforman la principal partida del activo. A fecha de valoración, la cartera de PSN Gestión esta compuesta por 51 inmuebles de los cuales la mayoría (72,3%) están arrendados a terceros. Los activos restantes se encuentran arrendados a partes relacionadas o empresas del Grupo PSN (15,5%), o destinados al arrendamiento, en un periodo de carencia, ya sea por búsqueda de arrendatario o por realización de actividades de remodelación o adaptación.
- ▶ Por otro lado, el saldo de inmovilizado material hace referencia a instalaciones y equipo separables, desde un punto de visto contable, de las inversiones inmobiliarias.

Activo corriente

- ▶ El saldo de Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar se compone, principalmente, de las fianzas depositadas por los arrendatarios.
- ▶ Inversiones financieras a corto plazo comprende el efectivo liberado en la operación de reducción de capital que realizó la Compañía antes de la aportación no dineraria, y que se encuentra invertida a la Fecha de Valoración. Se esperar hacer líquidas esas inversiones una vez la Compañía se convierta en SOCIMI.

Pasivo no corriente

- ▶ El pasivo no corriente lo conforman deudas a largo plazo que consisten en las fianzas depositadas por los arrendatarios de los inmuebles.

Balance de Situación de PSN Gestión, S.A. a 1 de agosto de 2017

(€k)	1/08/2017
Inmovilizado material	182,0
Inversiones inmobiliarias	22.083,7
Activo no corriente	22.265,7
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	216,2
Inversiones financieras a corto plazo	201,9
Efectivo y otros activos equivalentes	32,6
Activo corriente	450,7
Total Activo	22.716,4
Deudas a largo plazo	215,0
Pasivo no corriente	215,0
Pasivo corriente	0,0
Patrimonio Neto	22.501,4
Total pasivo y patrimonio neto	22.716,4

4

Triple Net Asset Value





4 Triple Net Asset Value

Descripción de la Metodología

Dashboard
1 Resumen Ejecutivo
2 Alcance y procedimientos ...
3 Descripción de la Compa ...
4 Triple Net Asset Value
5 Apéndices

Metodología

El Triple NAV consiste en calcular el valor de una compañía inmobiliaria a partir de la suma del valor de mercado de sus activos, deduciendo el importe de la deuda financiera, los pasivos fiscales netos derivados del reconocimiento teórico del valor de mercado de dichos activos, y otros ajustes sobre el valor razonable de activos y pasivos.

En este sentido, la Compañía ha confirmado a EY que no existen otros activos en cartera ni en proyecto de adquisición. Por este motivo, hemos optado por la valoración de las acciones de PSN Gestión siguiendo el método del Triple NAV.

La consideración de los activos y pasivos por impuestos diferidos en la valoración, se basa en el hecho de que, como consecuencia de la puesta a valor de mercado de los activos, puede surgir una plusvalía o minusvalía respecto a su valor neto contable. El afloramiento de una plusvalía, como diferencia entre el valor neto contable y el valor de mercado lleva inherentemente asociada el nacimiento de una obligación tributaria (o de un crédito tributario en caso de una minusvalía). Expuesto de otro modo, cabría decir que no es posible reconocer una plusvalía sin tener en cuenta su efecto impositivo en el Impuesto sobre Sociedades. Puesto que el Triple NAV como metodología se basa en el afloramiento teórico de las plusvalías latentes de los activos, atribuibles a los accionistas, dichas plusvalías deben ser ajustadas por la parte de la plusvalía que no es atribuible a los accionistas, y de la que es acreedora la Hacienda Pública.

Una vez la Compañía se convierta en una SOCIMI, no daría lugar al reconocimiento de ningún activo por impuesto diferido o pasivo por impuesto diferido a partir de la fecha en que las sociedades se convierten en SOCIMI, debido a que a partir de ese momento PSN Gestión tributaría al 0%.

4 Triple Net Asset Value

Descripción de la Metodología

Dashboard
1 Resumen Ejecutivo
2 Alcance y procedimientos ...
3 Descripción de la Compa ...
4 Triple Net Asset Value
5 Apéndices

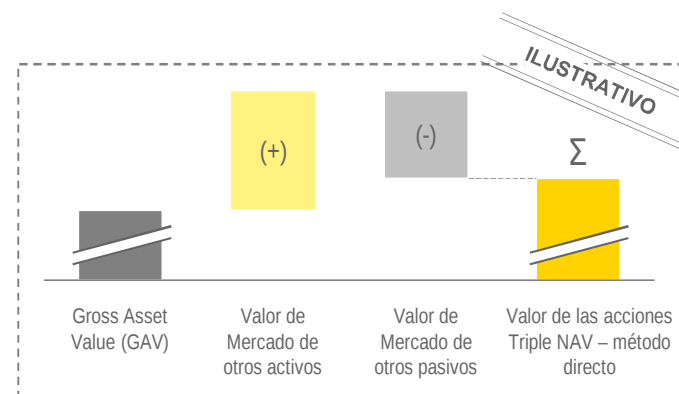
Metodología del Triple NAV

En base a nuestro criterio profesional y experiencia en la industria en la que la Compañía opera, hemos considerado a efectos de este informe, la metodología del **Triple NAV** es la más adecuada para el cálculo del Valor de Mercado de las acciones de la Compañía. Este método puede ser realizado mediante cálculo directo e indirecto, como se muestra a continuación:

Triple NAV – Método directo

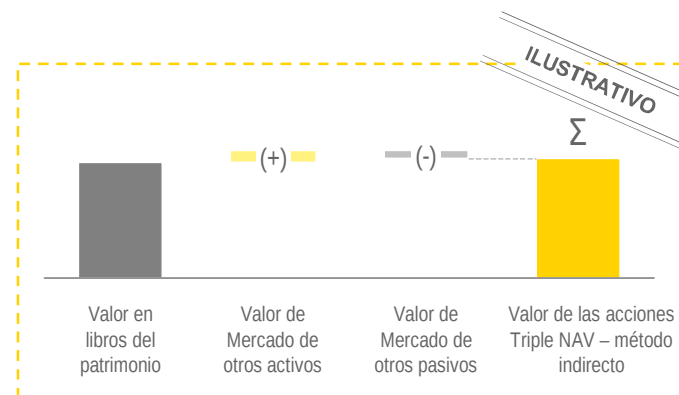
El cálculo del Triple NAV del valor de una Compañía Inmobiliaria mediante el método directo es el resultado de:

- (+) Valor de Mercado de sus activos
- (-) Deuda financiera
- (-) Valor neto de los pasivos fiscales resultantes de la puesta a valor de Mercado de los activos
- (+/-) Otros ajustes a Valor de Mercado y pasivos



Triple NAV – Método indirecto

El cálculo del Triple NAV mediante el método indirecto parte del valor en libros del patrimonio de la Compañía a Fecha de Valoración y lleva a cabo ajustes con objeto de reflejar el Valor de Mercado de los activos y pasivos que son posteriormente añadidos o deducidos del valor en libros del patrimonio.

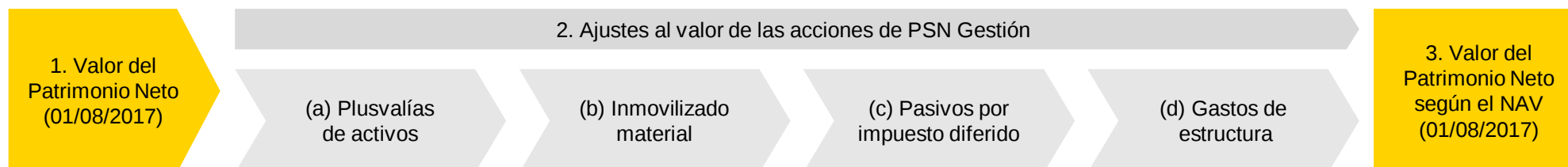


A efectos del presente informe, EY ha realizado la valoración de Triple NAV mediante el **método indirecto**.

4 Triple Net Asset Value

Procedimientos realizados

Dashboard
1 Resumen Ejecutivo
2 Alcance y procedimientos ...
3 Descripción de la Compa ...
4 Triple Net Asset Value
5 Apéndices



Para calcular el Triple NAV hemos seguido el método indirecto (partiendo de fondos propios y realizando los ajustes pertinentes), de la siguiente manera:

- 1 ► Obtener la cifra del Patrimonio Neto del balance de situación basado en los estados financieros a 1 de agosto de 2017.
- 2 ► Realizar los siguientes ajustes al Patrimonio Neto:
 - a § Calcular las plusvalías generadas por los activos, como la diferencia entre el valor de mercado de los activos inmobiliarios, el Gross Asset Value (GAV) de la Compañía y su valor teórico contable. Para ello, se ha tomado como referencia el informe de valoración de EY “Previsión Sanitaria Nacional: Informe de Valoración RICS” sobre los activos a fecha 31 de julio de 2017 y emitido el 21 de septiembre de 2017.
 - b § Inmovilizado material: Se corresponde con un ajuste realizado para evitar duplicidades en el cálculo del valor de las plusvalías de los activos inmobiliarios de la Compañía.
 - c § Pasivos por impuesto diferido: Hemos calculado los impuestos diferidos asociados a las plusvalías derivadas del Impuesto de Sociedades.
 - d § Gastos de estructura: Hemos realizado un ajuste sobre los gastos necesarios para gestionar los activos.
- 3 ► Realizando los anteriores ajustes, se ha calculado el valor de las acciones a 1 de agosto de 2017 (Triple NAV). A partir de este valor del Patrimonio Neto de PSN Gestión, se ha obtenido el valor por acción, considerando el número de acciones emitidas, netas del número de acciones propias.



4 Triple Net Asset Value

Análisis del Triple NAV

Dashboard
1 Resumen Ejecutivo
2 Alcance y procedimientos ...
3 Descripción de la Compa ...
4 Triple Net Asset Value
5 Apéndices

Análisis del cálculo del GAV

La plusvalía de los activos se sitúa en €14,7M.

€k	31-jul-17 Valor contable	31-jul-17 Valor mercado	Plusvalía
Activo			
Sevilla	166	111	(55)
Granada	294	212	(82)
Jerez de la Frontera	163	142	(21)
Huesca	32	79	47
Santander	89	129	40
Ciudad Real	488	634	146
Albacete	57	287	230
León	70	142	72
Palencia	292	100	(192)
Palencia	80	171	91
Zamora	59	72	13
Barcelona	279	933	654
Gerona	30	72	42

€k	31-jul-17 Valor contable	31-jul-17 Valor mercado	Plusvalía
Activo			
Madrid	168	9.763	9.595
Madrid	3.349	5.370	2.021
Madrid	8.522	11.071	2.549
Madrid	2.769	2.819	50
Madrid	956	1.047	91
Valencia	307	371	64
A Coruña	299	270	(29)
A Coruña	1.148	989	(159)
Orense	953	644	(309)
San Sebastián	381	313	(68)
Coimbra	112	103	(9)
Lisboa	826	781	(45)
Oporto	261	197	(64)
Oviedo	118	146	28
Total activos fijos	22.266^(a)	36.968	14.702

Notas:

- (a) Incluye, además de la partida de inversiones inmobiliarias, €182k que en el balance de la Compañía está recogido en la partida inmovilizado material, y que son instalaciones técnicas separables, desde un punto de vista contable, de las primeras.



4 Triple Net Asset Value

Análisis del Triple NAV

Dashboard
1 Resumen Ejecutivo
2 Alcance y procedimientos ...
3 Descripción de la Compa ...
4 Triple Net Asset Value
5 Apéndices

Ajuste Inmovilizado

Aunque la partida de inmovilizado material sea separable desde un punto de vista contable de las inversiones inmobiliarias, en la valoración se ha considerado en su conjunto ambos conceptos. Para evitar incluir dos veces dicho valor, se ha procedido a realizar un ajuste por la totalidad.

€k	1-ago-17		
	Valor contable	Valor de mercado	Minusvalía
Activo			
Inmovilizado material	182,0	0,0	(182,0)

Análisis de la plusvalía

El rango se ha construido con un +/- 5% de del valor central obtenido. A la plusvalía total generada (incluye el neto entre los activos que han generado plusvalía y los que han generado deterioro) se ha restado el ajuste de inmovilizado para llegar a la plusvalía ajustada.

€k	1-ago-17				
	Valor contable	Valor de mercado	Plusvalía total generada	Ajuste Inmovilizado	Plusvalía/ajustada
Rango bajo	22.083,7	35.119,6	13.035,9	(182,0)	12.853,9
Rango medio	22.083,7	36.968,0	14.884,3	(182,0)	14.702,3
Rango alto	22.083,7	38.816,4	16.732,7	(182,0)	16.550,7



4 Triple Net Asset Value

Análisis del Triple NAV

Dashboard
1 Resumen Ejecutivo
2 Alcance y procedimientos ...
3 Descripción de la Compa ...
4 Triple Net Asset Value
5 Apéndices

Ajustes al Triple NAV – Gastos de estructura

En la valoración se ha realizado un ajuste para reflejar los costes de estructura necesarios para la gestión de la cartera de inmuebles y el funcionamiento de la Compañía. Dichos gastos han sido estimados a partir de la información facilitada por la Dirección, se han proyectado durante un período de diez años incrementándose a la inflación esperada para España de acuerdo al FMI y se han descontado a la tasa ponderada utilizada para valorar los activos inmobiliarios, que asciende al 5,8%. Estos costes no son recuperables y no han sido deducidos previamente en el cálculo del valor de los activos inmobiliarios. El rango se ha construido con un +/- 0,5% a la tasa de descuento.

€k	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	TV	
Gastos de explotación SOCIMI ⁽¹⁾	(155)	(157)	(160)	(162)	(165)	(168)	(171)	(175)	(178)	(181)	(185)	(188)	
Gastos MAB ⁽²⁾	-	(52)	(52)	(53)	(54)	(55)	(56)	(57)	(58)	(59)	(60)	(62)	
Total gastos de estructura recurrentes	(155)	(209)	(212)	(216)	(219)	(223)	(228)	(232)	(236)	(240)	(245)	(249)	
Ajuste del periodo	0,4	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	
Total gastos de estructura recurrentes ajustados	(65)	(209)	(212)	(216)	(219)	(223)	(228)	(232)	(236)	(240)	(245)	(249)	
Gasto asociados a la admisión al MAB ⁽³⁾	(37)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Ahorro impositivo ⁽⁴⁾	(6)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Flujo de caja ajustado	(108)	(209)	(212)	(216)	(219)	(223)	(228)	(232)	(236)	(240)	(245)	(249)	
												(6.405)	
Periodo descuento (mid-year)	0,2	0,9	1,9	2,9	3,9	4,9	5,9	6,9	7,9	8,9	9,9	9,9	
Factor descuento	0,988	0,950	0,898	0,850	0,803	0,760	0,718	0,679	0,642	0,607	0,574	0,574	
Flujo de caja descontado	(107)	(198)	(190)	(183)	(176)	(170)	(163)	(157)	(152)	(146)	(141)	(3.679)	
Valor	(5.463)							Tabla de sensibilidad					

Notas:

- (1) Los costes de estructura corresponden, salvo los gastos de auditoría, a la imputación de costes de personal de otras sociedades del Grupo PSN. La gestión inmobiliaria la realiza SERCON. Se recogen los siguientes gastos de estructura: asesoría jurídica, contabilidad y fiscal, gestión de riesgos, gestión inmobiliaria, protección de datos, marketing, prevención de blanqueo de capitales, desarrollo Hs Sw y web, procesos organizativos y auditoría.
- (2) Se ha considerado fecha de admisión al MAB 31/12/2017 por lo que no se incluyen costes por este concepto en 2017. Recoge los siguientes gastos recurrentes: asesor registrado, libro registro de acciones y otros costes.
- (3) Incluyen los gastos de tramitación de expediente y de admisión al MAB que sólo se producen en el proceso de salida.
- (4) Consideramos fecha de conversión a SOCIMI el 31/09/2017, por lo que solo hay dos meses de ahorro impositivo.



4 Triple Net Asset Value

Análisis del Triple NAV

Dashboard
1 Resumen Ejecutivo
2 Alcance y procedimientos ...
3 Descripción de la Compa ...
4 Triple Net Asset Value
5 Apéndices

Ajustes al Triple NAV – Pasivos por impuesto diferido

Los pasivos por impuestos diferidos surgen como consecuencia de la puesta a valor razonable de los activos y pasivos. Dichos pasivos por impuestos diferidos se deben aflorar al tipo vigente a la Fecha de Valoración.

La plusvalía total, calculada como la diferencia del valor de mercado y el valor neto contable de todos los activos, se encuentra en un rango entre €13.035,9k y €16.732,7k. A dicha la plusvalía total generada se ha restado el ajuste por inmovilizado de €182k para llegar a la plusvalía ajustada, que se sitúa entre €12.853,9k y €16.550,7k. El pasivo por impuesto diferido ascendería a entre €3.213,5 y €4.137,7M.

€k	1-ago-17				
Activos	Valor contable	Valor de mercado	Plusvalía total generada	Ajuste Inmovilizado	Plusvalía ajustada
Rango bajo	22.083,7	35.119,6	13.035,9	(182,0)	12.853,9
Rango medio	22.083,7	36.968,0	14.884,3	(182,0)	14.702,3
Rango alto	22.083,7	38.816,4	16.732,7	(182,0)	16.550,7



€k	1-ago-17		
Fecha	Plusvalía ajustada	Tipo impositivo	Pasivo por impuesto diferido
Rango bajo	12.853,9	25%	3.213,5
Rango medio	14.702,3	25%	3.675,6
Rango alto	16.550,7	25%	4.137,7

4 Triple Net Asset Value

Conclusiones del Triple NAV

Dashboard
1 Resumen Ejecutivo
2 Alcance y procedimientos ...
3 Descripción de la Compa ...
4 Triple Net Asset Value
5 Apéndices

Conclusiones

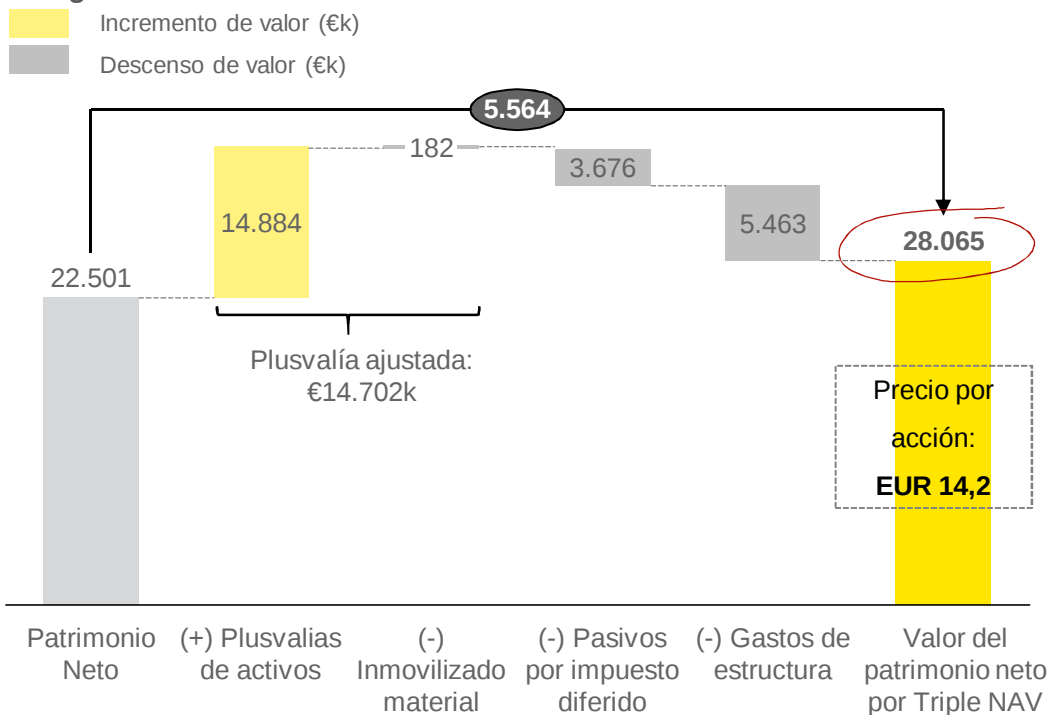
En base a nuestro juicio profesional, atendiendo a las características de la Compañía y del sector en el que opera, y teniendo en cuenta el contexto y objetivo de nuestro trabajo, consideramos que, para este caso concreto, el Triple NAV es la metodología de valoración más apropiada para el caso que nos ocupa.

La conclusión de la valoración se basa en la metodología del Triple NAV sobre la base de los estados financieros de la Compañía a 1 de agosto de 2017.

Con el objetivo de proporcionar un rango de valores, hemos calculado un rango inferior y superior realizando un análisis de sensibilidad a una variación en el Valor de Mercado del activo de +/- 5%, y del 0,5% a la tasa de descuento de los costes de estructura.

Nuestro análisis concluye con un valor para los fondos propios de PSN según el Triple NAV a fecha 1 de agosto de 2017 de entre 25,9 y 30,1 millones de euros, con un valor por acción de entre 13,1 y 15,2 euros, mostrado en la siguiente tabla:

Rango medio



€k	Rango bajo	Rango medio	Rango alto
Patrimonio Neto	22.501,4	22.501,4	22.501,4
(+) Plusvalías de activos	13.035,9	14.884,3	16.732,7
(-) Inmovilizado material	(182,0)	(182,0)	(182,0)
(-) Pasivos por impuesto diferido	(3.213,5)	(3.675,6)	(4.137,7)
(-) Gastos de estructura	(6.248,9)	(5.462,7)	(4.855,4)
Valor del patrimonio neto por Triple NAV	25.893	28.065	30.059
Número de acciones (miles)	1.979,5	1.979,5	1.979,5
Triple NAV por acción (€)	13,1	14,2	15,2

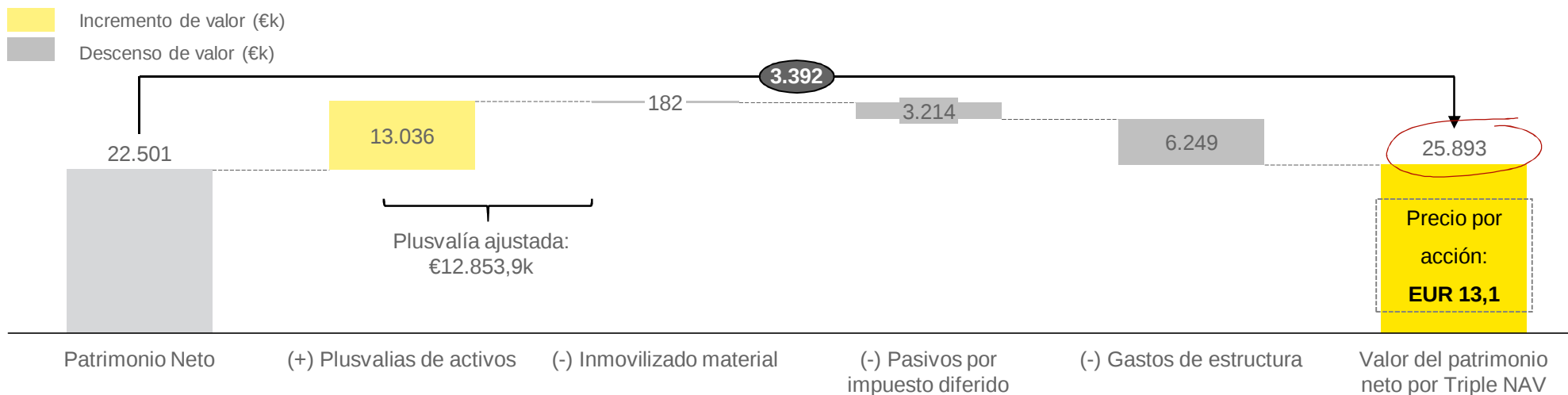


4 Triple Net Asset Value

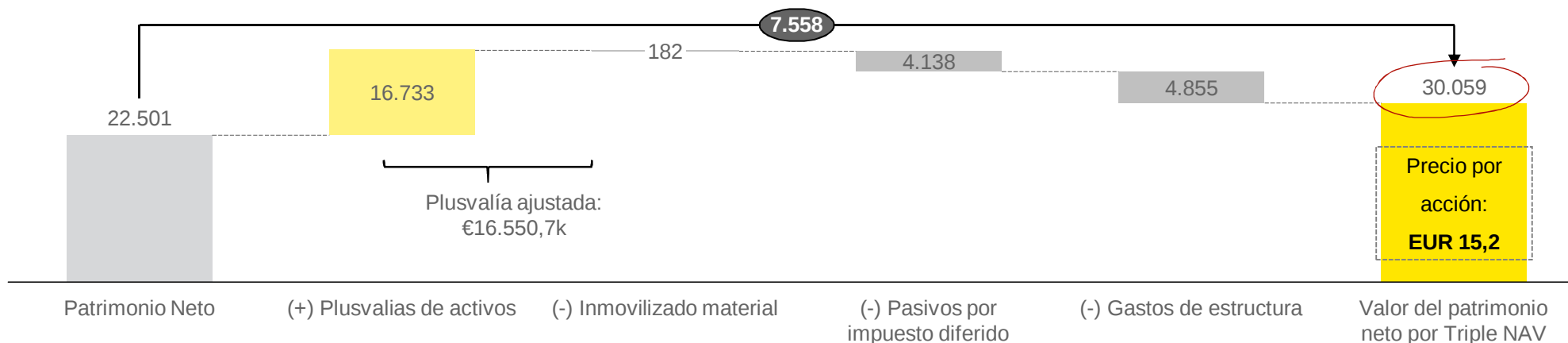
Conclusiones del Triple NAV

- Dashboard
- 1 Resumen Ejecutivo
 - 2 Alcance y procedimientos ...
 - 3 Descripción de la Compa ...
 - 4 Triple Net Asset Value**
 - 5 Apéndices

Rango bajo



Rango alto



5

Apéndices





5 Apéndices

Apéndice I: Fuentes de Información

Dashboard
1 Resumen Ejecutivo
2 Alcance y procedimientos ...
3 Descripción de la Compa ...
4 Triple Net Asset Value
5 Apéndices

Documentación analizada

Información facilitada por la Compañía

- ▶ Estados financieros de la Compañía a 1 de agosto de 2017.
- ▶ Descripción de activos proporcionada por la Compañía.
- ▶ Relación de costes de estructura proporcionados por la Compañía.

Informe de valoración de EY: “Previsión Sanitaria Nacional: Informe de Valoración RICS”

EY | Assurance | Tax | Transactions | Advisory

About EY

EY is a global leader in assurance, tax, transaction and advisory services. The insights and quality services we deliver help build trust and confidence in the capital markets and in economies the world over. We develop outstanding leaders who team to deliver on our promises to all of our stakeholders. In so doing, we play a critical role in building a better working world for our people, for our clients and for our communities.

EY refers to the global organization, and may refer to one or more, of the member firms of Ernst and Young Global Limited, each of which is a separate legal entity. Ernst and Young Global Limited, a UK company limited by guarantee, does not provide services to clients. For more information about our organization, please visit ey.com.

Ernst and Young LLP is a client-serving member firm of Ernst and Young Global Limited operating in the US.

© 2016 Ernst and Young LLP.
All Rights Reserved.

Previsión Sanitaria Nacional

Informe de Valoración RICS

21 de septiembre 2017



Ernst & Young
Servicios Corporativos S.L.
Torre Azca
Calle Raimundo Fernandez Villaverde
65, 28003, Madrid, España
ey.com

Grupo PSN.
Calle de Génova 26
28004 Madrid
A la atención de: Jesús María Rioja Gonzalo

21 de septiembre 2017

Muy señores nuestros:

De acuerdo con sus instrucciones hemos llevado a cabo los trabajos descritos en nuestra carta de encargo firmada con ustedes el 26 de junio de 2017 ("el Contrato"). En base a ello, tenemos el placer de remitirle nuestra estimación de Valor de Mercado a fecha 31 de julio de 2017 ("Fecha de Referencia de la Valoración") de un portfolio formado por veintisiete activos inmobiliarios ubicados en distintos puntos de España (Andalucía, Asturias, Aragón, Castilla la Mancha, Castilla y León, Comunidad de Madrid, Comunidad Valenciana, Galicia, País Vasco) y Portugal, propiedad de Grupo PSN ("PSN" o "el Cliente") con el objeto de servir de soporte para la valoración de las acciones de esta sociedad en el contexto de su salida a cotización en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

Propósito de nuestro informe y restricciones de uso

En la elaboración del presente informe de valoración hemos tomado como exacta y completa la información proporcionada por PSN, sin haber procedido a su verificación independiente. Por tanto, EY no responderá en ningún caso por la pérdida, daño, coste o gastos que pudieran surgir de cualquier acto fraudulento, omisión de información, falsa representación, fallo o negligencia deliberada o cualquier otro error cometido en relación con la información que se nos facilite, y con cualquier otra relevante para la valoración, por la compañía, por su personal directivo, empleados o asesores.

De acuerdo con nuestra práctica y con las recomendaciones de RICS, el presente informe de valoración se proporciona únicamente para la finalidad indicada anteriormente. Así mismo, comunicamos que el presente informe de valoración es confidencial para la parte a la que está dirigida y no se aceptan responsabilidades de terceros, sobre la totalidad o parte de su contenido. Si cualquier tercer parte toma decisiones en base al presente informe, será a su propia cuenta y riesgo.

Ni la totalidad ni parte de este documento o de alguna de las referencias aquí expuestas podrán ser publicadas ni incluidas en documentos públicos, circulares, declaraciones u otros informes, sin previo consentimiento por escrito de EY, en cuanto al contenido y la forma de la publicación, salvo en los casos contemplados en la carta de encargo.

Naturaleza y alcance de los servicios

La naturaleza y el alcance de nuestros servicios, incluyendo las limitaciones, se detallan en el contrato. Nuestra opinión no debe interpretarse como una opinión de solvencia o asesoramiento de inversión, entre otros.

Nuestra valoración se ha realizado de acuerdo con los Estándares de Valoración RICS, en base a la edición del Red Book publicada el año 2014 "RICS Valuation – Professional Standards, incorporando IVS, emitido por el Consejo de Normas Internacionales de Valoración (International Valuation Standards Council ("IVSC")).



Ernst & Young
Servicios Corporativos S.L.
Torre Azca
Calle Raimundo Fernandez Villaverde
65, 28003, Madrid, España
ey.com

Grupo PSN.
Calle de Génova 26
28004 Madrid
A la atención de: Jesús María Rioja Gonzalo

21 de septiembre 2017

Cada inmueble ha sido valorado individualmente y no como parte de una cartera inmobiliaria. Por lo tanto, la cifra total de valoración no conlleva ningún descuento/incremento, positivo o negativo, que refleje la hipotética circunstancia de que en algún momento la cartera completa saliera al mercado

Por otra parte, el valor de un activo inmobiliario es un concepto dinámico en el tiempo, por lo que el valor obtenido a la fecha de referencia de valoración podría diferir del valor obtenido en fecha anterior o posterior.

Este Informe de Valoración debe ser leído y considerado en su conjunto, teniendo en cuenta el propósito de nuestro encargo, y en ningún caso debe interpretarse o extraerse parte del mismo de forma independiente o aislada o con otra finalidad.

Para el propósito de nuestra valoración, nuestro Informe no tiene en cuenta eventos o circunstancias que hayan surgido después de la fecha de emisión del presente Informe y no asumimos ninguna responsabilidad de actualizar el Informe por dichos eventos o circunstancias.

Atentamente,

Cecilia de la Hoz Arespacochaga
Socia

Fernando Fernández de Ávila MRICS
Director



Dashboard

Table of contents

Resumen
Ejecutivo

1

Página5

Descripción de
Mercado y ...

2

Página12

Valoración de los
Activos ...

3

Página22

Apéndices

4

Página206

1

Resumen Ejecutivo



1 Resumen Ejecutivo

Resumen Ejecutivo

Objetivo y alcance del trabajo

EY ha realizado este informe de valoración con el objeto de servir de soporte para la valoración de las acciones de esta sociedad en el contexto de su salida a cotización en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB). Dicha valoración se ha realizado de acuerdo con los Estándares de Valoración RICS, en base a la edición del Red Book publicada el año 2014 “RICS Valuation – Professional Standards”.

Las propiedades han sido inspeccionadas visualmente en junio de 2017 por Jorge Llopis Siles, Natalia Lezama-Leguizamón Acha, Lucía Pereira Alonso y Lucía Isabel Salinas Fernández. Las visitas fueron supervisadas por Fernando Fernández de Ávila, Director de Transaction Real Estate y RICS Registered Valuer. Llamamos la atención sobre el Anexo 1 “Supuestos Generales”, en relación a nuestro trabajo y al estado de los inmuebles inspeccionados.

Las inspecciones de las propiedades se llevaron a cabo entre los días 19 y 26 de junio de 2017. Durante las inspecciones el tiempo fue templado y soleado. Las inspecciones se realizaron externa e internamente, en las áreas accesibles y visibles. Confirmamos que el equipo que ha realizado la valoración está debidamente cualificado, y con los conocimientos, técnica y comprensión necesarios para realizar el presente informe de valoración de manera competente. Confirmamos también que la temperatura y climatología durante las inspecciones no ha influido positiva o negativamente a la obtención del valor de mercado.

Metodología de la valoración

Para obtener el valor de mercado de los activos sujetos a valoración, hemos utilizado la metodología de Capitalización de Rentas apoyándonos en la metodología de Comparación exceptuando el hotel en Don Ramón de la Cruz para el cual hemos empleado la metodología de Descuento de Flujos de Caja (“DFC”).

La Capitalización de Rentas proporciona una indicación de valor mediante la conversión de flujos de efectivo futuros en un único valor de capital actual. Al objeto de evaluar el valor de mercado de la propiedad, la rentabilidad sostenible futura se capitaliza a una tasa de rendimiento que refleja los riesgos y las ventajas inherentes a la propiedad y su potencial comercial. Así mismo, dichas tasas son comparadas con las obtenidas en transacciones recientes y comparables, si existieran.

Para la determinación de las tasas de rendimiento se ha partido de la rentabilidad neta prime, sobre la que hemos aplicado una serie de primas en función de distintos parámetros incluyendo condición, ubicación, situación arrendaticia, etc. Asimismo, debido a la naturaleza de los inmuebles sujetos a valoración, creemos razonable que un potencial inversor establecería un “floor” y un “cap” en la estimación de la rentabilidad de este tipo de inmuebles. Por tanto, hemos estimado un rango de rentabilidades que se sitúa entre un 4,50% (floor) y 6,50% (cap).

1 Resumen Ejecutivo

Resumen Ejecutivo

Adicionalmente, nos hemos apoyado en la metodología de Comparación para la estimación de las rentas de mercado. Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la selección de propiedades similares y, si procede, homogeneización de estos comparables en base a nuestro conocimiento del activo, el mercado local y la evidencia del mercado seleccionado.

La selección de comparables se realiza a través de activos disponibles en el mercado o de transacciones recientes, si existiesen y la información fuese accesible.

Debido a la falta de transacciones comparables, hemos considerado los precios de alquiler de ofertas existentes actualmente en el mercado y ponderado el precio de los comparables de acuerdo con las características específicas del producto en términos de condición, ubicación, superficie, etc.

El método del Descuento de Flujos de Caja es usado habitualmente para la valoración de activos inmobiliarios y es el usado por la mayoría de inversores, tanto nacionales como internacionales. Está basado en proyecciones de los ingresos netos esperados sobre un período de tiempo definido. Al final de dicho período se estima la venta del activo a una rentabilidad de salida.

El flujo de caja se descuenta a una tasa de descuento determinada por el riesgo asociado a la inversión (entendiéndose como riesgo factores como localización, estado de conservación, situación arrendaticia, etc.), obteniendo el Valor Neto Presente (NPV). El NPV representa el precio que se podría pagar para alcanzar la tasa de retorno objetivo dadas las proyecciones de ingresos y gastos definidas en la elaboración del DFC, deduciendo a tal importe los costes de adquisición (notaría, registro, intermediación, etc.).

El NPV se compara con transacciones recientes realizadas en el mercado libre (si fueran accesibles y comparables al inmueble objeto de valoración) y con nuestra experiencia obtenida tras la valoración de activos similares.

Principales Hipótesis

Se ha considerado el uso actual de los inmuebles así como el contexto de la valoración (constitución como SOCIMI y cotización en el MAB) para determinar la metodología de valoración aplicable.

Se ha tenido en cuenta que los activos sujetos a valoración son propiedades en rentabilidad, en el caso de los locales ocupados, o activos destinados a generar rentas (en el caso de los locales vacíos).

- Propiedades Ocupadas por Previsión Sanitaria Nacional:

Hemos recibido el contrato de cesión de medios, por el que Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija (Arrendador) pone a disposición de PSN Asesoramiento y Gestión del Riesgo, S.A.U (Arrendatario) las propiedades de la cartera ocupadas por PSN.

El contrato de arrendamiento entró en vigor el 1 de abril de 2016 siendo válido hasta el 31 de diciembre de ese mismo año. No obstante, el contrato queda automáticamente prorrogado por periodos sucesivos de un año.

1 Resumen Ejecutivo

Resumen Ejecutivo

El arrendador podrá resolver el contrato comunicando al arrendatario la fecha de resolución efectiva con una antelación mínima de tres meses.

Según hemos sido informados durante las diversas reuniones con el cliente, la voluntad de Previsión Sanitaria Nacional es ocupar dichas unidades durante un plazo indefinido.

Adicionalmente hemos recibido los contratos de PSN Educación y Futuro y Amic Seguros Generales S.A.U, filiales del grupo.

PSN Educación y Futuro

Hemos recibido el contrato por el que Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija (Arrendador) pone a disposición de PSN Educación y Futuro S.A (Arrendatario) un inmueble sito en la Calle Valle Inclán, 38, La Coruña.

El contrato de arrendamiento entró en vigor el 1 de septiembre de 2009 con una duración de 20 años. Siendo el plazo de los primeros 10 años obligatorio para ambas partes. Transcurrido ese plazo el arrendatario podrá resolver el contrato comunicando al arrendador la fecha de resolución efectiva con una antelación mínima de tres meses.

Amic Seguros Generales S.A.U

Hemos recibido el contrato por el que Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija (Arrendador) pone a disposición de Amic Seguros Generales S.A.U (Arrendatario) un inmueble sito en la Calle Orense 24-26, Madrid.

El contrato de arrendamiento entró en vigor el 1 de abril de 2017 con una duración de 3 años. No obstante, el contrato queda automáticamente prorrogado por periodos sucesivos de un año.

Cualquiera de las partes podrá resolver el contrato comunicando al arrendatario la fecha de resolución efectiva con una antelación mínima de tres meses.

Se han revisado y comparado las rentas pactadas con el estudio de mercado realizado por EY, realizando ajustes si fuese necesario en la tasa de capitalización.

Por tanto, se ha partido de las rentas de contrato para calcular el valor de mercado de los activos sujetos a valoración.

1 Resumen Ejecutivo

Resumen Ejecutivo

- Propiedades Arrendadas a Terceros:

Se han recibido y revisado los contratos de arrendamiento de las unidades de la cartera alquiladas a terceros que mostramos a continuación:

Ubicación	Dirección	Arrendatario	Superficie/ Habitaciones	Inicio Cto	Fin Cto	Renta Anual
A Coruña	Fernandez Latorre 124 1º D	FASGA	118,5	15/09/2013	15/09/2018	8.820
A Coruña	Fernandez Latorre 124 1º I	GB SALUD DENTAL CORUÑA 17, S.L.	120,75	10/07/2017	15/03/2022	8.040
Barcelona	Paseo Bonanova, Bajo A	VERD MEDIMAS	162,62	01/03/2009	01/03/2019	25.070
Ciudad Real	Carlos Vazquez, Local 4	TECNICALIA 3D	49,39	24/04/2017	23/04/2018	4.160
Ciudad Real	Carlos Vazquez, Local 2	MOVIMIENTO POR LA PAZ	50,73	01/03/2011	Prórrogas Anuales	2.890
Ciudad Real	Carlos Vazquez, Local 3	JOSE C. SHINN RYGOSA	21,46	15/05/2009	Prórrogas Anuales	2.622
Ciudad Real	Carlos Vazquez, Local 6	ANTONIO FERNANDEZ	12,92	01/02/2008	Prórrogas Anuales	1.604
Ciudad Real	Carlos Vazquez, Local 10	FELIX APONTE OLIVER	54,08	01/06/2008	Prórrogas Anuales	3.179
Madrid	Villanueva, 24	VCCP SPAIN	700	05/05/2017	04/05/2020	168.000
Madrid	Don Ramón de la Cruz, 94	BOOKINGRES S.L.	103	18/03/2013	18/03/2033	556.963
Madrid	Zurbano 76	SETEX APARKI	909,5	01/01/2013	01/01/2018	225.866
Palencia	Don Sancho 3, Local 2	C.O. INGENIEROS AGRICOLAS	21,13	01/08/2011	Prórrogas Anuales	2.490

Se han analizado y comparado las rentas pactadas con el estudio de mercado realizado por EY. Asimismo se han tenido en cuenta la finalización de los contratos, realizando ajustes si fuese necesario en la tasa de capitalización. Por tanto, se ha partido de las rentas de contrato para calcular el valor de mercado de los activos sujetos a valoración.

- Propiedades desocupadas a fecha de valoración:

Se ha realizado un estudio de mercado, analizando las rentas de mercado en los diferentes sub-mercados. Se ha partido de este análisis para estimar la renta neta.

Adicionalmente, se han considerado una serie de gastos asociados a la comercialización y adecuación (si procede) de los locales, así como medidas de incentivos para atraer la entrada de potenciales inquilinos (bonificaciones en renta).

1 Resumen Ejecutivo

Lista de Valores a 31 de Julio de 2017

Listado de Valores a 31 de julio de 2017

Cada propiedad ha sido valorada de manera individual y no como parte de una cartera de propiedades. La valoración no considera cualquier hipotético cambio en el valor ya sea positivo o negativo, que pudiese ser provocado si todos los activos fuesen sacados al mercado al mismo tiempo.

El Valor Neto de Mercado de la cartera inmobiliaria de Previsión Sanitaria Nacional es:

36.968.000 €

(Treinta y Seis Millones Novecientos Sesenta y Ocho Mil Euros)

#	Dirección	Ciudad	Comunidad Autónoma	Tipología	Superficie(*) / Habitaciones	Valor de Mercado	€/m ² €/hab
1	Calle Gaspar Alonso, 10	Sevilla	Andalucía	Oficina	130,0	111.000	854
2	Avenida de la Constitución 20	Granada	Andalucía	Oficina	149,9	212.000	1.414
3	Calle Comandante Paz Varela	Jerez	Andalucía	Oficina	151,8	142.000	935
4	Plaza Unidad Nacional 7	Huesca	Aragón	Oficina	146,0	79.000	541
5	Travesía Valderrama, 4 (1A)	Santander	Cantabria	Oficina	83,9	76.000	905
5	Travesía Valderrama, 4 (1B)	Santander	Cantabria	Oficina	63,8	53.000	831
6	Calle Carlos Vazquez, 7 1ª Local 1	Ciudad Real	Castilla la Mancha	Oficina	102,0 ⁽¹⁾	95.000	931
6	Calle Carlos Vazquez, 7 1ª Local 2	Ciudad Real	Castilla la Mancha	Oficina	50,7 ⁽¹⁾	35.000	690
6	Calle Carlos Vazquez, 7 1ª Local 3	Ciudad Real	Castilla la Mancha	Oficina	21,5 ⁽¹⁾	36.000	1.678
6	Calle Carlos Vazquez, 7 1ª Local 4	Ciudad Real	Castilla la Mancha	Oficina	49,4 ⁽¹⁾	55.000	1.114
6	Calle Carlos Vazquez, 7 1ª Local 5	Ciudad Real	Castilla la Mancha	Oficina	111,6 ⁽¹⁾	113.000	1.013
6	Calle Carlos Vazquez, 7 1ª Local 6	Ciudad Real	Castilla la Mancha	Oficina	12,9 ⁽¹⁾	22.000	1.703
6	Calle Carlos Vazquez, 7 1ª Local 7	Ciudad Real	Castilla la Mancha	Oficina	33,1 ⁽¹⁾	31.000	938
6	Calle Carlos Vazquez, 7 1ª Local 8	Ciudad Real	Castilla la Mancha	Oficina	42,0 ⁽¹⁾	40.000	954
6	Calle Carlos Vazquez, 7 1ª Local 9	Ciudad Real	Castilla la Mancha	Oficina	32,0 ⁽¹⁾	30.000	936
6	Calle Carlos Vazquez, 7 1ª Local 10	Ciudad Real	Castilla la Mancha	Oficina	54,1 ⁽¹⁾	39.000	721
6	Calle Carlos Vazquez, 7 1ª Local 11	Ciudad Real	Castilla la Mancha	Oficina	57,2 ⁽¹⁾	54.000	944
6	Calle Carlos Vazquez, 7 1ª Local 12	Ciudad Real	Castilla la Mancha	Oficina	78,8 ⁽¹⁾	84.000	1.066
7	Paseo la Libertad, 13	Albacete	Castilla la Mancha	Oficina	284	287.000	1.009
8	Calle Ramón y Cajal 27 1ªA	Leon	Castilla y León	Oficina	98,6	72.000	731
8	Calle Ramón y Cajal 27 1ªB	Leon	Castilla y León	Oficina	100,9	70.000	694

(*) La superficie incluida en la tabla se corresponde con la superficie útil de los inmuebles. Dicha superficie difiere de la superficie registral, escriturada o construida. Para el propósito de la valoración se ha utilizado la superficie útil, que es la que más se asemeja a la superficie alquilable, como es práctica de mercado para este tipo de inmuebles.

(¹) La superficie construida y escriturada total del activo en Ciudad Real comprende 658,74 m²



1 Resumen Ejecutivo

Lista de Valores a 31 de Julio de 2017

Listado de Valores a 31 de julio de 2017 (Cont.)

#	Dirección	Ciudad	Comunidad Autónoma	Tipología	Superficie(*) / Habitaciones	Valor de Mercado	€/m ² €/hab
9	Calle Don Sancho, 3 (Local 1)	Palencia	Castilla y León	Oficina	177,8	58.000	326
9	Calle Don Sancho, 3 (Local 2)	Palencia	Castilla y León	Oficina	9,4	13.000	1.383
9	Calle Don Sancho, 3 (Local 3)	Palencia	Castilla y León	Oficina	21,1	29.000	1.372
10	Plaza Pio XII, 4	Palencia	Castilla y León	Oficina	218,2	171.000	784
11	Calle Riego, 19	Zamora	Castilla y León	Oficina	283,5	72.000	254
12	Paseo Bonanova, 54 - Bajo A	Barcelona	Cataluña	Oficina	162,6	425.000	2.613
12	Paseo Bonanova, 54 - Bajo B	Barcelona	Cataluña	Oficina	285,4	508.000	1.780
13	Travesía de la Creu, 6	Gerona	Cataluña	Oficina	86,8	72.000	829
14	Don Ramon de la Cruz, 94	Madrid	Comunidad de Madrid	Hotel	103,0	9.763.000	94.786
15	Calle Zurbano, 76 - Baja	Madrid	Comunidad de Madrid	Oficina	909,5	4.883.000	5.369
15	Calle Zurbano, 76 - 1	Madrid	Comunidad de Madrid	Oficina	108,0	487.000	4.509
16	Calle Villanueva, 11	Madrid	Comunidad de Madrid	Oficina	3.162,7	11.071.000	3.500
17	Calle Villanueva, 24	Madrid	Comunidad de Madrid	Oficina	700,0 ⁽²⁾	2.819.000	4.027
18	Calle Orense, 24-26	Madrid	Comunidad de Madrid	Oficina	300,7	1.047.000	3.482
19	Calle Cronista Carreres, 7 1ªA	Valencia	Comunidad Valenciana	Oficina	135,7	115.000	848
19	Calle Cronista Carreres, 7 1ªB	Valencia	Comunidad Valenciana	Oficina	197,7	256.000	1.295
20	Avda. Fernandez Latorre, 124 (1ºDcha)	A Coruña	Galicia	Oficina	118,5	136.000	1.148
20	Avda. Fernandez Latorre, 124 (1ºIzq)	A Coruña	Galicia	Oficina	120,8	134.000	1.110
21	Rúa Valle Inclán, 38	A Coruña	Galicia	Oficina	362,5	989.000	2.728
22	Rua Papa Juan XXIII, 21 Planta Baja	Orense	Galicia	Oficina	217	421.000	1.940
22	Rua Papa Juan XXIII, 21 Planta Primera	Orense	Galicia	Oficina	207	223.000	1.076
23	Autonomía Kalea, 3	San Sebastián	País Vasco	Oficina	123,0	313.000	2.545
24	Rua Miguel Torga	Coimbra	Portugal	Oficina	66,0	103.000	1.561
25	Avenida Joao XXI, 70A	Lisboa	Portugal	Oficina	493,1	781.000	1.584
26	Rua de Julio Dinis, 374	Oporto	Portugal	Oficina	134,0 ⁽³⁾	197.000	1.470
27	Calle Matemático Pedrayes, 15-17 (1ºE)	Oviedo	Principado de Asturias	Oficina	130,7	89.000	681
27	Calle Matemático Pedrayes, 15-17 (1ºA)	Oviedo	Principado de Asturias	Oficina	88,3	57.000	646
Total						36.968.000	

(*) La superficie incluida en la tabla se corresponde con la superficie útil de los inmuebles. Dicha superficie difiere de la superficie registral, escriturada o construida. Para el propósito de la valoración se ha utilizado la superficie útil, que es la que más se asemeja a la superficie alquilable, como es práctica de mercado para este tipo de inmuebles.

(2) (3) La superficie registral de los activos en Villanueva 24, Madrid y Oporto comprende un total de 867 m² y 125,5 m² respectivamente.

2

Descripción de Mercado y Tendencias



2 Descripción de Mercado y Tendencias

Estudio de Mercado

Coyuntura Económica en España

La tendencia de las variables observadas indica que la recuperación de la economía española es robusta y los grandes desequilibrios generados en los últimos años se están reduciendo.

La economía española ha mostrado un excelente comportamiento. Los indicadores económicos muestran un buen arranque de año con un crecimiento esperado para 2017 del +2,9%. Para 2018, la previsión de PIB se modera en tres décimas hasta el 2,6%.

Las razones que explican el dinamismo del PIB en el corto plazo son de tipo interno y externo. Desde el punto de vista doméstico, la recuperación de la confianza, así como el rebote del consumo privado explican el buen comportamiento de la demanda interna. El abaratamiento del petróleo y el crecimiento de las exportaciones son los responsables de que el sector exterior registre un superávit.

La inflación se encuentra en una senda alcista que continuará en 2017. Se espera acabar el año en torno al 1,9%, marcado principalmente por el repunte de los precios de la energía. Desde este momento, se espera ver un descenso paulatino de la inflación general que continuará durante 2018 hasta un IPC de +1,7%.

En relación al empleo, el mercado laboral ha seguido mostrando dinamismo. El paro registrado se redujo en 390.540 personas en 2016 y ha acelerado su ritmo de caída en los primeros meses de 2017. Los afiliados a la Seguridad Social aumentaron en 593,9 miles de personas en febrero de 2017 frente al mismo mes de 2016 y el crecimiento medio anual se situó en el 3,0%. La Tasa de Paro cerró 2016 en 18,6%. Las estimaciones para 2017 y 2018 se sitúan en 16,8% y 15,3% respectivamente.

Los indicadores de confianza de la industria, la construcción y los servicios han registrado un notable repunte. Además, los indicadores del sector turístico han mostrado un comportamiento muy positivo en los últimos meses. Tanto la llegada de turistas como el gasto turístico registraron un crecimiento superior al 10% interanual en el periodo octubre-noviembre.

En lo relativo al sector financiero, se observa una mayor fortaleza de las entidades de crédito. Pese al alto volumen de créditos impagados que los bancos aún soportan en sus balances, la financiación empresarial ha experimentado un crecimiento interanual del 0,5% en 2017.

En cuanto a la evolución de los mercados, el Ibex 35 ha experimentado una tendencia positiva y de consolidación a lo largo del 2017. Se contempla un precio objetivo de 10.860 puntos para el cierre 2017, +5,2% superior respecto al periodo anterior.

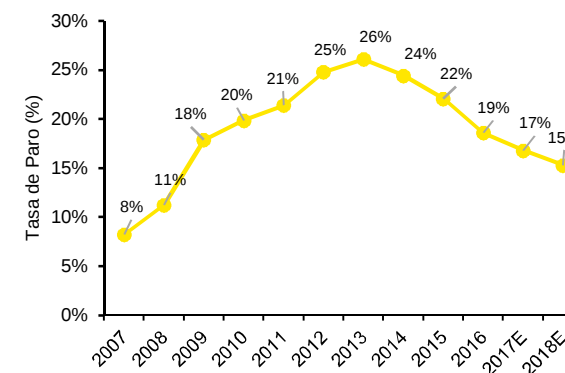
En resumen, el crecimiento económico se está acelerando gracias a un mercado de trabajo más robusto, la mejora del acceso a financiación y el incremento en la confianza de los consumidores que proporcionará un impulso adicional a la actividad empresarial.

Evolución PIB (2007-2018E)



Fuente: Datos Macro, Blog Bankinter

Evolución Tasa de Paro (2007-2018E)



Fuente: Datos Macro, Blog Bankinter



2 Descripción de Mercado y Tendencias

Estudio de Mercado

Mercado de Inversión

La baja rentabilidad de los bonos y la alta volatilidad de la bolsa, sigue impulsando los flujos de capital hacia el sector inmobiliario, donde los inversores tratan de satisfacer su búsqueda de rendimiento.

La inversión terciaria (oficinas, retail, logística y hoteles) en España durante el 2016 alcanzó un volumen cercano a los 8.700 MM€. Se espera que la inversión al cierre de 2017 sea entre un 10% y 15% superior al periodo inmediatamente anterior.

El primer semestre del año cierra en torno a los 6.000 M€ (70% superior respecto al mismo periodo de 2016). Siendo el sector retail el que mayor volumen de inversión aglutina, alcanzando los 2.500 M€, casi el doble que el mismo periodo de 2016 (esta cifra incluye la venta del centro comercial Xanadú y la parte retail del Edificio España).

Se prevé que la inversión en oficinas y hoteles cierre el semestre con volúmenes en torno a 1.200 M€. En el caso de oficinas, supondría un incremento de cerca del 50% frente al primer semestre de 2016.

Respecto al sector logístico se espera que cierre el 2017 con una inversión superior a los 1.000 M€ (por encima de los 800 M€ de 2016).

Rentabilidades

Siguiendo la tendencia de meses anteriores, la fuerte presión inversora sigue empujando las rentabilidades a la baja.

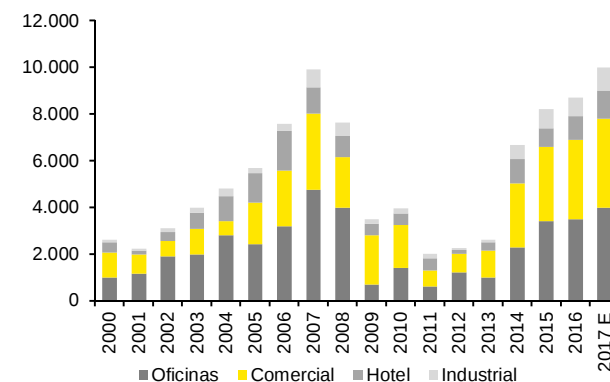
La fuerte demanda inversora unida a la escasez de oferta de calidad, que afecta a todos los segmentos del mercado retail, hace prever que las rentabilidades seguirán comprimiéndose en los próximos meses.

Sin embargo, a pesar de esta bajada, el spread respecto al bono español se mantiene en niveles saludables por encima de los 200 bps y las rentabilidades del mercado español siguen siendo más atractivas que las de las principales plazas europeas.

En cuanto a oficinas, las rentabilidades prime bajan en la capital al 3,75% (-25 pbs) y al 4% en Barcelona (-25 pbs). Dichas rentabilidades continúan siendo superiores a las principales ciudades europeas (París, Londres, Munich y Zurich).

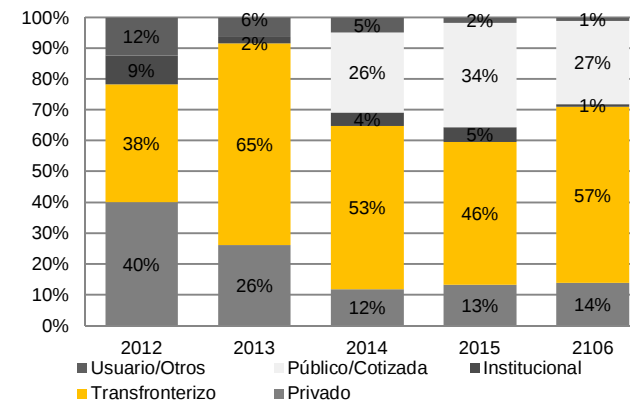
En cuanto a retail, la rentabilidad prime en durante el primer semestre de 2017 sigue comprimiéndose, con rentabilidades que se sitúan en torno al 5,75% para medianas superficies, 4,50% para centros comerciales; y 3,25% para high-street.

Volumen de Inversión por Sector



Fuente: RCA

Inversión por Tipo de Comprador



Fuente: RCA



2 Descripción de Mercado y Tendencias

Estudio de Mercado

Mercado Retail

Junto a la mejora de los indicadores macroeconómicos españoles, los índices de afluencias interanuales en España muestran un incremento del 2,6% en Marzo de 2017.

Se prevé que el consumo y las ventas minoristas continúen arrojando cifras positivas durante 2017, aumentando la intensidad en la expansión de los operadores. El mayor dinamismo del mercado de ocupación se refleja en un incremento de las rentas prime del sector retail.

La inversión en retail lleva tres años operando a pleno rendimiento, y registró un volumen récord en los tres últimos años. 2016 se cerró en un histórico 3.800 millones gracias a la combinación del ciclo económico e inmobiliario favorables, el capital disponible y el acceso a financiación.

La actividad en el mercado de inversión de locales high-street también se encuentra en niveles muy altos, gracias a la demanda de inversores privados y al empuje de fondos institucionales. No obstante, el high-street mantiene su habitual escasez de producto y sigue existiendo más demanda que oferta en el mercado.

Mercado de Oficinas

El dinamismo de la economía se refleja en la contratación de oficinas tanto en Madrid como en Barcelona. Concretamente en la capital este primer semestre del año la contratación de oficinas ha sido un 25% superior al mismo periodo del año 2016, mientras que en Barcelona el porcentaje asciende al 46% alcanzando niveles record.

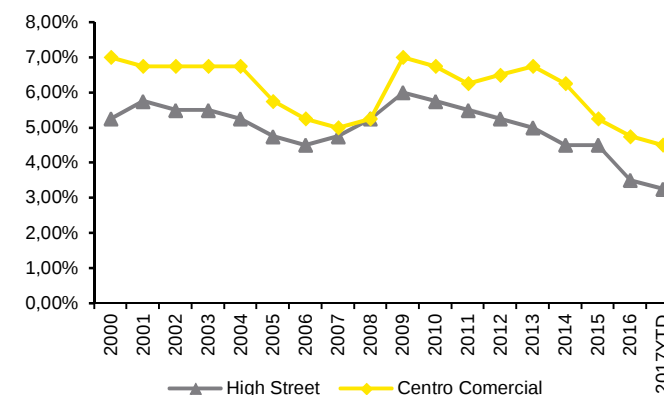
Este segundo trimestre del año se han producido en Madrid 165 operaciones frente a las 122 del trimestre pasado. Por el contrario en Barcelona el número de transacciones se mantiene bastante estable (129 en el segundo trimestre frente a 125 en el primer trimestre).

La tasa de disponibilidad sigue decreciendo empujada por la escasez de la oferta futura a corto plazo lo que impulsa las rentas máximas, que continúan la tendencia al alza comenzada en el 2013.

El mercado inversor muestra las mismas tendencias que trimestres anteriores con gran interés por productos tanto core como value added y manteniendo las rentabilidades en mínimos.

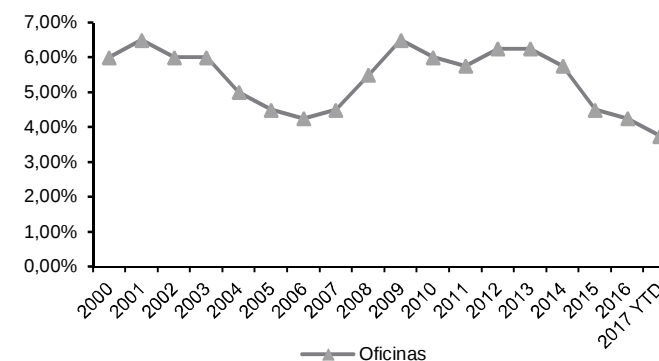
El volumen transaccionado en el mercado de oficinas de España entre enero y marzo rozó los 830 millones de euros, lo que supone más del doble de la cifra registrada en el mismo periodo del año anterior y casi el 30% de la cifra anual de 2016.

Evolución Rentabilidad Prime: Retail



Fuente: RCA, EY

Evolución Rentabilidad Prime: Oficinas



Fuente: RCA, EY



2 Descripción de Mercado y Tendencias

Estudio de Mercado

Transacciones Recientes - Retail

Durante los últimos meses numerosas transacciones retail han tenido lugar en España. En la tabla a continuación se muestra una selección:

Fecha	Propiedad	Dirección	Ciudad	m²	Precio (€)	€/m²	Yield	Comprador	Vendedor
May-17	Mercadona	Plz Daoiz Y Velarde 5	Oviedo	2.715	5.800.000	2.136	-	Bankinter	-
Mar-17	fmr Ikea	Av de Europa 22	Alcorcón	22.499	30.000.000	1.333	-	-	Ikea
Mar-17	Joan de Borbo 60	Passeig de Joan de Borbo 60	Barcelona	1.685	7.000.000	4.154	-	Quonia Socimi S.A.	-
Mar-17	Forum Sport	Peruri Auzoa 33	Leioa	4.290	9.541.266	2.224	6,0%	Bankinter, Sonae Sierra	Rockspring
Mar-17	Forum Sport	Poligono Galaria 5	Cordovilla	4.118	9.158.726	2.224	6,0%	Sonae Sierra, Bankinter	Rockspring
Dec-16	Los Alcores	Ave de Principe Asturias	Alcalá de Guadaíra	826	380.577	461	-	-	Savills Investment Mgmt
Dec-16	Carrefour	Paseo Domingo Fontan 2	Pontevedra	2.000	7.027.464	3.514	-	-	Kennedy Wilson
Nov-16	La Perla	Calle de Jose Ortega Y Gasset 23	Madrid	446	14.000.000	31.391	3,0%	-	Vyosa SA
Nov-16	Lidl	Avenida Progreso 16	Tarancon	1.900	2.250.000	1.184	7,2%	Cardrino	GreenOak
Oct-16	Trussardi	Calle de Serrano 82	Madrid	150	1.165.048	7.767	-	-	Zaphir Group
Sep-16	El Corte Ingles	Paseo de La Castellana 83-85	Madrid	17.500	150.000.000	8.572	-	Monthisa	El Corte Ingles
Jul-16	Calle Ribera	Calle Ribera	Marbella	578	18.000.000	31.143	-	N+1 Group	Rockspring
Jun-16	Cuatro Caminos 1	Glorieta de Cuatro Caminos 1	Madrid	151	1.475.000	9.768	4,9%	-	-
Jun-16	Banco Popular	Calle de Velazquez 64	Madrid	1.638	21.600.000	13.187	-	Cornerstone RE Advisers	-
Jun-16	ING Bank	Calle de San Bernardo 116	Madrid	-	2.300.000	-	5,7%	-	-
May-16	Prada	Passeig de Gracia 88	Barcelona	1.800	40.000.000	22.223	3,3%	Invesco	-
May-16	Media Markt	Carrer Josep Maria Folch I Torres 10	Tarragona	3.731	9.430.000	2.528	-	Actipierre Europe, Ciloger	Corum AM, SCPI Corum
Apr-16	superSol	Calle Mejico 33	Guadalajara	10.000	5.000.000	500	9,0%	Mishte Group SA	Karlin Real Estate
Mar-16	Worten	Calle Marconi 6	Ciudad Real	1.302	1.500.000	1.152	-	-	-
Mar-16	Media Markt	Calle Grecia 4	Plana Alta	5.109	7.500.000	1.468	-	-	Vastned
Mar-16	Worten Valencia Bonaire	Arrabal Z Valor 01-Comercial	Horta Oest	-	8.660.655	-	6,5%	Ascencio	Sonae Distribuicao
Mar-16	Worten San Sebastian	Plz Del Comercio 2	SS de los Reyes	-	4.782.633	-	6,5%	Ascencio	Sonae Distribuicao
Mar-16	Worten Sant Boi	Carrer Dels Hortells 6-8	Barcelona	-	13.356.708	-	6,5%	Ascencio	Sonae Distribuicao
Jan-16	Eroski	Barrio Kareaga	Barakaldo	18.500	48.105.618	2.600	-	Invesco UK	Topland Group,
Jan-16	Gran Via 44	Calle Gran Via 44	Madrid	500	29.962.946	59.927	3,4%	Hines	Baraka Group



2 Descripción de Mercado y Tendencias

Estudio de Mercado

Transacciones Recientes – Oficinas (Mercados Secundarios)

Durante los últimos meses numerosas transacciones de oficinas han tenido lugar en España. En la tabla a continuación se muestra una selección:

Fecha	Propiedad	Dirección	Ciudad	m²	Precio (€)	€/m²	Yield	Comprador	Vendedor
May-17	Isla de Chamartin	Av de Manteras 20	Madrid	38.133	103.000.000	2.701	-	Zaphir Group, Tristan CP	Lone Star
Apr-17	Vodafone Ono	Calle de Basauri 13	Madrid	4.900	13.500.000	2.755	-	Mut. General Abogacia	March
Mar-17	Vallsolana Garden BP	Avinguda de Rius	Barcelona	19.617	25.000.000	1.274	-	GreenOak	UBS (D) Euroinvest Immo
Mar-17	Can Fatjo Dels Aurons	Avenida Can Fatjo Dels Aurons	Sant Cugat del Vallès	12.000	19.500.000	1.625	-	Axiare	-
Feb-17	Edificio Cedro	Calle de Anabel Segura 14	Alcobendas	17.032	43.500.000	2.554	-	Axiare	Blackstone
Jan-17	PSA Peugeot Citroen	Calle Puerto de Somport 8	Madrid	9.280	41.500.000	4.472	-	Axiare	GMP
Dec-16	Generali	Plz Nueva 16	Sevilla	4.500	20.000.000	4.445	-	SAM Group	Generali Group
Dec-16	Vocento HQ	Calle de Juan Ignacio Luca de Tena 7	Madrid	10.147	35.000.000	3.449	-	Axiare	Vocento
Dec-16	Vallsollana Garden BP	Cami de Can Camps 17-19	Cerdanyola del Valles	19.600	26.000.000	1.327	-	GreenOak	UBS
Nov-16	Gas Natural Fenosa	Av de San Luis 77	Madrid	31.999	120.000.000	3.750	5,7%	Zambal Socimi, IBA CP	Gas Natural Fenosa
Nov-16	Maria Cristina 8	Avinguda de Maria Cristina 8	Valencia	1.723	3.000.000	1.741	-	-	Unicaja
Nov-16	Podavines de Amara	Podavines Kalea 1	Donostia	8.351	9.959.000	1.193	-	Atxa, S.A	TGSS
Oct-16	Atica 5	Av de Europa 26	Pozuelo de Alarcón	8.635	25.000.000	2.895	-	MERLIN Properties	Grupo San Jose
Oct-16	Australia & Brasil Buildings	Carrer de La Tecnologia	Viladecans	23.095	30.000.000	1.299	-	Meridia Capital	Oaktree
Oct-16	Jose Echegaray 6A	Calle Jose Echegaray 6	Madrid	13.195	36.500.000	2.766	-	UBS	-
Oct-16	Sponsor Building	Av de La Raza 1	Sevilla	1.733	8.200.000	4.732	-	Zikotz S.A.	Autoridad Portuaria Sevilla
Oct-16	Orion	Av de Manteras 26	Madrid	7.300	15.000.000	2.055	6,0%	FREO Group	Triuva
Sep-16	Adequa	Av de Burgos 89	Madrid	120.810	380.000.000	3.145	5,0%	MERLIN Properties	Lone Star
Sep-16	Santa Leonor 32	Calle Sta Leonor 32	Madrid	10.134	20.000.000	1.974	-	Bankia	-
May-16	La Vasco Navarra	Av San Ignacio 7	Pamplona	7.066	15.000.000	2.123	-	Fitbox SL	Helvetia Swiss Insurance
May-16	Generali Seguros HQ	Plz de Ayuntamiento 29	Ciutat de Valencia	6.079	30.000.000	4.935	-	Juan Luis Gómez-Trénor	Zriser Group
Apr-16	P.E. Las Mercedes	Calle Campezo 1	Madrid	78.498	129.036.860	1.644	-	GreenOak	Standard Life
Mar-16	Islas de Manteras	Avenida Manteras 48	Madrid	13.422	44.300.000	3.301	4,0%	Deutsche Bank	Bami Newco

2 Descripción de Mercado y Tendencias

Estudio de Mercado

Demanda hotelera en Madrid

Madrid presenta una sólida demanda hotelera apoyada por su atractivo cultural, condición de capital de España y numerosos eventos internacionales. Estos factores atraen a un significativo número de viajeros que llegan a la ciudad tanto por ocio como por negocio.

Madrid continúa siendo uno de los principales destinos turísticos a nivel mundial con 9,0 millones de visitantes en 2016, un incremento del 1,6% con respecto 2015, y 18,0 millones de pernoctaciones, lo que supone un 0,8% más que en 2015.

La capital es prácticamente igual de atractiva para los turistas nacionales e internacionales, que representan la mitad de la demanda total de viajeros. En cuanto a las pernoctaciones, los turistas nacionales constituyen un 41,4% del total, mientras que los internacionales representan un 58,6%. La diferencia ha ido aumentando progresivamente desde 2005 cuando las pernoctaciones las pernoctaciones nacionales constituían un 51,4% y las internacionales, un 48,6%.

Cabe destacar que Madrid se ha posicionado como un importante destino urbano en Europa. Su estancia media se ha mantenido a lo largo de los últimos años en torno a 2 días, aunque cabe destacar un aumento en la estancia de los viajeros internacionales (de 2,1 días en 2008 a 2,4 en 2017 YTD). Este incremento se debe a un mayor poder adquisitivo de los viajeros internacionales.

La demanda de turistas ha crecido rápidamente (+8,6% entre 2011 y 2016), principalmente impulsada por la demanda internacional (+10,3%). En 2016, se registraron cifras récord tanto en número de viajeros como pernoctaciones internacionales desde los últimos doce años. Además, la tendencia alcista internacional continúa en 2017 YTD, con un crecimiento del 8,4% en número de viajeros, y 11,0% en pernoctaciones.

Por otro lado, la demanda nacional ha sido más volátil, afectada por la caída del consumo interno y la gran incertidumbre en el mercado laboral español durante los años de la crisis. En 2011, la demanda de viajeros nacionales alcanzó los 4,2 millones de viajeros, seguido de una caída hasta 2013 del 7,7%. 2013 fue el año de inflexión a partir de cual la demanda comenzó a crecer de nuevo de forma progresiva hasta recuperar los 4,4 millones de viajeros en 2016 (+15,8% desde 2013). La demanda nacional ha seguido creciendo ligeramente en 2017 YTD respecto a YTD 2016, con incrementos del 1,1% en el número de viajeros, y del 1,3% en las pernoctaciones.

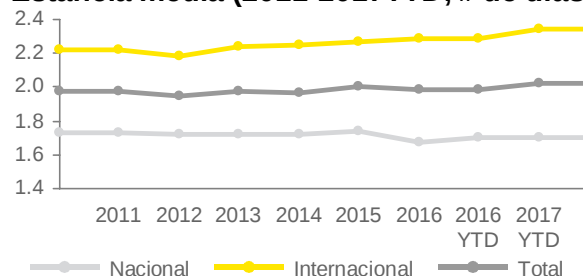
Viajeros nacionales e internacionales (2011-2017YTD; '000)



Pernoctaciones nacionales e internacionales (2011-2017YTD; '000)



Estancia media (2011-2017YTD; # de días)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE)



2 Descripción de Mercado y Tendencias

Estudio de Mercado

Estacionalidad

La demanda se distribuye de manera uniforme durante todo el año, recibiendo todos los meses entre el 7,0% (enero) y 9,4% (octubre) sobre el total de pernoctaciones en 2016. Sin embargo, existen algunas diferencias entre la temporada alta que se alarga desde abril a octubre (8,8% media mensual sobre el total de pernoctaciones en 2016) y la temporada baja, desde noviembre a marzo (7,7% media mensual sobre el total de pernoctaciones en 2016).

Viajeros por nacionalidad

En 2016, el 49,2% de los viajeros provinieron de España, seguido de un 22,0% que llegó de la Unión Europea (excluyendo España). Sin contar a los españoles, la nacionalidad que más visita Madrid es la estadounidense, con un 6,3% del total de turistas (569,5k). Les siguen los ingleses, con una cuota de mercado del 4,0% (362,5k) y los italianos, con el 3,8% (344,5k). Las mayores diferencias ocurridas en el periodo de 10 años entre 2006 y 2016 se hallan en Reino Unido (caída del c. 13,1%), España (caída del 10,6%) e Italia (caída del 4,6%).

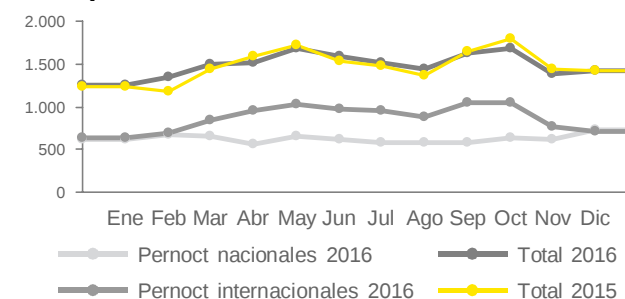
Llegada de visitantes

Madrid es una de las ciudades con mayor número de congresos y todo tipo eventos debido a su condición de capital de España.

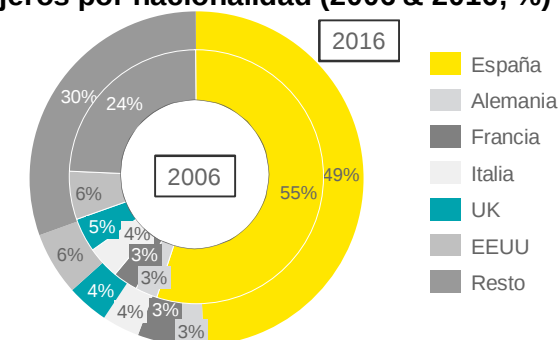
La ciudad es sede el Gobierno nacional, de numerosas empresas nacionales e internacionales cuya sede española se haya en Madrid y de muchas otras instituciones, y acoge cada año a multitud de participantes y visitantes de toda clase. Sus zonas más transitadas concentran numerosos hoteles y oficinas, así como una gran variedad de opciones comerciales, de ocio y cultura.

El número de pasajeros que ha llegado a Madrid a través del Aeropuerto Adolfo Suárez asciende a 50,4 millones en 2016. Esta dato supone un significativo aumento desde la caída durante los años de recesión, cuando la afluencia descendió a 39,7 millones de pasajeros en el peor año (2013). La recuperación desde entonces ha supuesto un crecimiento del 26,9%, y ya se han recuperado los niveles previos a la crisis y se ha superado el récord histórico de 49,7 millones de pasajeros en 2011.

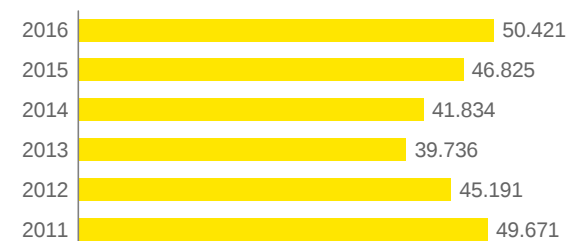
Estacionalidad de la demanda (2015 & 2016; '000)



Viajeros por nacionalidad (2006 & 2016; %)



Tráfico de pasajeros Aeropuerto Adolfo Suárez (2011-2016; '000)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE)



2 Descripción de Mercado y Tendencias

Estudio de Mercado

Oferta hotelera en Madrid

Según datos del INE, la oferta de plazas hoteleras ha aumentado un 0,6% en 2016. Desde 2011, cuando el dato se situó cerca de 80.200 plazas, el número de camas ha aumentado de forma sostenida a un 0,5% TACI.

A pesar al crecimiento acumulado, la oferta ha sufrido cambios de tendencia. Entre 2011 y 2013 creció al 1,4% TACI, para alcanzar el máximo de 82.500 plazas. En los años siguientes el dato disminuyó, bajando de las 82.000 plazas en 2015. Finalmente, en el último año se ha recuperado para situarse en 82.400 camas.

En cuanto a la distribución de los hoteles, la oferta es mayoritariamente de hoteles de 4 estrellas, que representan cerca del 44% de la oferta, seguidos de los de 3 estrellas (30%) y de los de 2 estrellas (14%). Los hoteles de 5 representan menos del 7% de la oferta.

Proyectos hoteleros más relevantes en Madrid

Hotel	Marca	Inauguración	Categoría	Habitaciones
Barceló Torre Madrid*	Barceló	2017	5*	256
Barceló Premium Foxá	Barceló	2017	5*	-
One Shot Fortuny 07	One Shot Hoteles	2017	4*	75
Sidorme Puerta del Sol*	Sidorme Hotels	2017	3*	70
VP Plaza España	VP Hoteles	2017	5*	225
TBD (Gran Vía 24)	Marriott	2017	4*	71
TBD (Gran Vía 31)	Independent	2017	5*	130
Only You Atocha*	Grupo Palladium	2017	4*	206
Room Mate Rex	Room Mate	2017	3*	130
Four Seasons Madrid	Four Seasons	2017	5*	215
Room Mate Teresa	Room Mate	2017	4*	83
TBD (Former Madrid)	-	2017	3*	86
Axel Hotel Madrid	Axel Hotels	2017	4*	47
Casa de la Carnicería	Pestana Hotel Group	2017	5*	70
TBD (Gran Vía)	Pestana Hotel Group	2017	4*	160
Hotel Aloft Madrid	Aloft	2018	5*	150
W Madrid	Starwood (W)	2018	5*	141

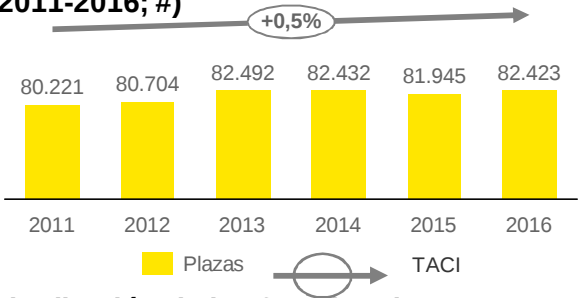
(*) Establecimientos recientemente inaugurados

Fuente: Alimarket

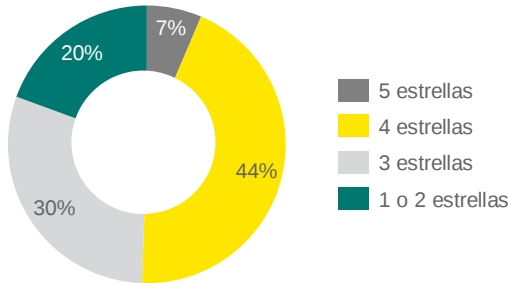
Oferta hotelera en Madrid y evolución anual (2011-2016; #, %)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Habitaciones	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	42.563	42.548
Evolución anual	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,0%
Plazas	80.221	80.704	82.492	82.432	81.945	82.423
Evolución anual	n.a.	0,6%	2,2%	-0,1%	-0,6%	0,6%

Evolución de la oferta de plazas en Madrid (2011-2016; #)



Distribución de la oferta hotelera por categoría (2016; %)



Fuente: INE, Ayuntamiento de Madrid



2 Descripción de Mercado y Tendencias

Estudio de Mercado

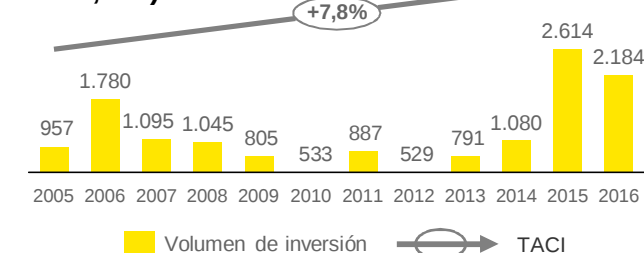
Mercado de inversión en Madrid

El volumen de inversión en España ha experimentado una evolución dispar en el periodo 2005-2016. En 2006 se alcanzó el hasta entonces record histórico de €1.780m, lo que supuso un incremento del 86% respecto al año anterior. Sin embargo, durante los siguientes años la inversión sufrió una precipitada caída, hasta alcanzar el mínimo de €529m en 2012. Desde entonces, la inversión hotelera ha experimentado una pronunciada consolidación, alcanzando en 2015 el máximo histórico de €2.614m, cifra que supera el anterior record de 2006, y más de 5 veces superior al dato de 2012. En 2016 los niveles se mantuvieron por encima de los €2.100m, segunda cifra más alta de la serie histórica.

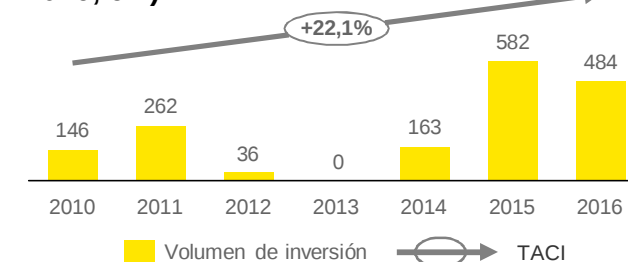
En cuanto a la inversión en Madrid, esta ha ido a la par con el volumen de inversión español. El punto más bajo de inversión fue en 2013 (sin operaciones registradas), seguido de una inversión de €163m en 2014 y un volumen histórico en 2015 de €582m. La inversión en 2016 alcanzó €484m, más de 3 veces mayor que la de 2010, y muy superior a la de los niveles mínimos del periodo 2010-2014.

Respecto al número de transacciones y las habitaciones vendidas en Madrid, su evolución se desarrolla de forma paralela al volumen de inversión de la capital: durante el periodo 2010-2014 tanto el número de transacciones como el de habitaciones vendidas sufren los efectos de la crisis, para después a partir de 2014 comenzar a recuperarse, alcanzando en 2015 17 transacciones en la ciudad, con un total de 3,144 habitaciones vendidas. Durante 2016 se han registrado 15 operaciones con un montante total de 2,243 habitaciones vendidas.

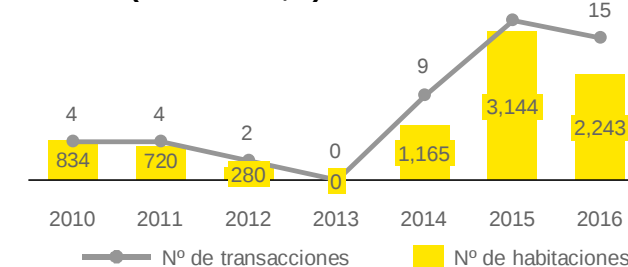
Volumen de inversión en España (2005 - 2016; €m)



Volumen de inversión en Madrid (2010 - 2016; €m)



Transacciones y habitaciones vendidas en Madrid (2010-2016; #)



Fuente: Irea

3

Valoración de los Activos Inmobiliarios



Valoración de los Activos Inmobiliarios

1. Calle Gaspar Alonso 10, Sevilla

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

1. Calle Gaspar Alonso 10, Sevilla, Andalucía

1. Localización

1.1 Descripción general

El inmueble objeto de estudio se encuentra ubicado en la calle Gaspar Alonso 10, en la ciudad de Sevilla, capital de la comunidad autónoma de Andalucía.

Concretamente el inmueble se halla en el barrio El Porvenir del distrito Sur, un barrio residencial.

La ciudad de Sevilla cuenta con una población de 690.556 según datos del INE (2016) siendo la ciudad más poblada de Andalucía y la cuarta de España.

La tasa de paro registrada en el primer trimestre de 2017 fue de un 26,37%, un 7,4% menor que en el primer trimestre de 2016. Se sitúa ligeramente por debajo de la tasa de paro de la comunidad que registra un 26,94% y muy por encima a la tasa de España (18,75%).

Sevilla es uno de los principales destinos turísticos de España y Europa siendo éste el motor económico de la ciudad.

Fuente: INE.com; Datos macro

1.2 Comunicaciones

La ciudad cuenta con buenas comunicaciones tanto por transporte público como privado. Las carreteras principales más cercanas son la Autovía del Sur (A-4) que conecta con Madrid, Córdoba y Jerez de Frontera y Autovía Ruta de la Plata (A-66) que conecta con Gijón pasando por Salamanca y Badajoz.

El activo se encuentra a 2,5 km del centro de la ciudad, 10 minutos de trayecto en coche o taxi. La parada de autobús más cercana se encuentra a 250 m del activo, 15 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad y la parada de metro se encuentra a 1 km, 10 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad.

El aeropuerto de Sevilla-San Pablo y la estación de AVE Sevilla Santa Justa se encuentran situados a 12,7 km y 3,1 km respectivamente.

2. Alrededores

La calle Gaspar Alonso es una vía de sentido único con un único carril. El tráfico tanto de peatones como de vehículos es bajo. El entorno es predominantemente residencial.

El activo se encuentra en zona de estacionamiento libre para transporte privado, y la disponibilidad de aparcamiento en las calles colindantes es limitada.

Localización de la propiedad: Sevilla



Alrededores



Fotografías de Google Maps y realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

1. Calle Gaspar Alonso 10, Sevilla, Andalucía

3. Descripción del Activo

Se trata de una oficina comercial ubicada en el semisótano de un edificio residencial en el centro de Sevilla. La propiedad tiene acceso directo desde la calle a través de unas escaleras o una rampa. Cuenta con buena visibilidad.

El uso actual del activo objeto de valoración es oficinas y se encuentra ocupado por Previsión Sanitaria Nacional.

Comprende 130 m² distribuidos sobre una planta que cuenta con superficie diáfana de oficinas y dos despachos. Además la oficina alberga una sala para archivo y aseos.

La oficina dispone de aire acondicionado, calefacción y falso techo. Los niveles de luz natural son medios.

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado sobre la base de que las superficies proporcionadas por nuestro cliente son completas y correctas. Las superficies proporcionadas por el cliente han sido a su vez contrastadas con la información disponible en la nota simple de la propiedad, los contratos de arrendamiento y las mediciones incluidas en tasaciones anteriores facilitadas.

El estado de conservación es bueno. Según información proporcionada durante la visita, la última reforma llevada a cabo en la propiedad fue en 2011.

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. A efectos de valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

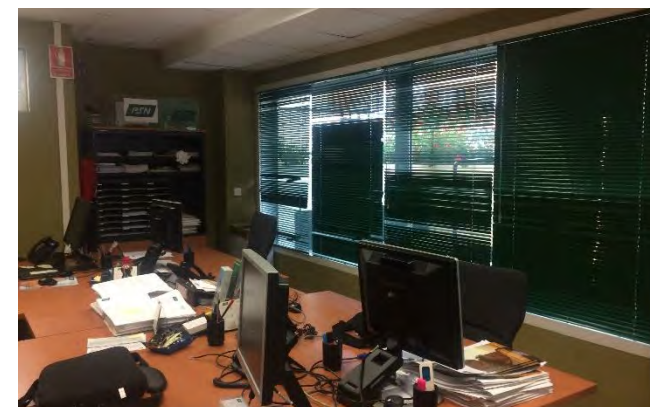
4. Titularidad

EY ha tenido acceso a la Nota Simple de la propiedad. De acuerdo con el Registro de la Propiedad de la Av. De la Buhaira 15, Previsión Sanitaria Nacional, PSN Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija, es titular y tiene la participación total de la oficina ubicada en un edificio residencial de Sevilla, que se encuentra actualmente libre de cargas hipotecarias.

Fachada



Oficina Previsión Sanitaria Nacional



Fotografías realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

1. Calle Gaspar Alonso 10, Sevilla, Andalucía

5.1 Metodología de Valoración

Para obtener el valor de mercado del activo sujeto a valoración hemos utilizado la metodología de Capitalización de Rentas.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la conversión de flujos de efectivo futuros en un único valor de capital actual.

Al objeto de evaluar el valor de mercado de la propiedad, los ingresos netos se capitalizan a una tasa de rendimiento que refleja los riesgos y las ventajas inherentes a la propiedad y su potencial comercial. Así mismo, dichas tasas son comparadas con las obtenidas en transacciones recientes y comparables, si existieran.

Adicionalmente, nos hemos apoyado en la metodología de Comparación para la estimación de las rentas de mercado.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la selección de propiedades similares y, si procede, homogeneización de estos comparables en base a nuestro conocimiento del activo, el mercado local y la evidencia del mercado seleccionado.

La selección de comparables se realiza a través de activos disponibles en el mercado o de transacciones recientes, si existiesen y la información fuese accesible.

Debido a la falta de transacciones comparables, hemos considerado los precios de alquiler de ofertas existentes actualmente en el mercado y ponderado el precio de los comparables de acuerdo con las características específicas del producto en términos de condición, ubicación, superficie, etc.

5.2 Ingresos

5.2.1. Renta Bruta

La renta del activo ha sido calculada en base a la información facilitada por PSN a través de los contratos de arrendamiento de las propiedades de la cartera.

En este caso, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija (PSN Mutua) pone a disposición de PSN Asesoramiento y Gestión del Riesgo, S.A.U. (PSN AGR) el activo sujeto a valoración.

El contrato de arrendamiento, con fecha 1 de abril de 2016, estipula una renta anual de 10.537 €, equivalente a 6,8 €/m²/mes.

Dicha renta se actualizará el 1 de enero de cada año natural en que esté vigente el contrato de arrendamiento aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

1. Calle Gaspar Alonso 10, Sevilla, Andalucía

5.2.2. Análisis de Comparables

Se han comparado las rentas de mercado con la renta actual del activo sujeto a valoración.

Para ello, se ha recopilado información sobre una muestra representativa de activos similares actualmente en alquiler y hemos aplicado los siguientes criterios de estandarización:

- § **Margen de Negociación:** Los comparables corresponden a ofertas, por ello, hemos aplicado un descuento del 10% considerando el margen de negociación.
- § **Superficie:** Se ha realizado una homogeneización de los comparables seleccionados en términos de superficie. Es habitual en el mercado que el precio por m² de los activos más grandes sea más bajo respecto a los activos de menor superficie.
- § **Ubicación:** Se ha considerado tanto la ubicación específica del activo valorado como los accesos al mismo. Entendemos la importancia de buenos accesos y visibilidad para este tipo de activos. En este sentido, hemos realizado ajustes en el comparable C que se encuentra en una avenida con gran tránsito tanto de peatones como vehículos.
- § **Estado de conservación y calidades constructivas:** Se ha tenido en cuenta el estado de conservación y las características constructivas del activo así como la calidad de los materiales respecto a los comparables seleccionados.
- § **Otros:** Se ha considerado realizar ajustes atendiendo a la morfología (distribución diáfana o tabicada), tipología del producto (bajo, entreplanta o primera planta) y otros factores como la distribución del activo en una o varias plantas. En este caso, se han realizado ajustes a los comparables que a diferencia del activo sujeto a valoración, no tienen acceso directo desde la calle. Adicionalmente cuentan con distribución en varias plantas.

Una vez homogeneizados y ponderados los comparables seleccionados, la renta de mercado obtenida es: 7,2 €/m²/mes.

La renta actual de la propiedad se sitúa dentro de un rango razonable en base a nuestro análisis de mercado.

Mapa de Comparables



Ubicación	Superficie	€/m ² /mes
A. C/ Compás del Porvenir	233 m ²	6,7 €/m ²
B. Calle Brasil, 22	400 m ²	6,3 €/m ²
C. Cardenal Bueno Monreal	202 m ²	7,9 €/m ²

Tabla de Ajustes

Ajuste	A	B	C
Superficie	10%	15%	5%
Ubicación	-	-	-2,5%
Condición	2,5%	-	-
Otros	5%	5%	5%
Ponderación	A	B	C
Peso asignado a cada comparable	35%	35%	30%



3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

1. Calle Gaspar Alonso 10, Sevilla, Andalucía

5.3 Gastos

5.3.1. Gastos Operativos de la Propiedad

Según información recibida, la arrendadora asumirá el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro.

El total de gastos de la propiedad asciende a: 5.929 € anuales.

5.4 Renta Neta

Se ha partido de la renta contractual existente y se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta bruta todos los gastos operacionales comentados en el punto 5.3.1.

5.5 Tasa de Capitalización (%)

Partiendo de una rentabilidad base del 4,50% estimada conforme a nuestra experiencia y transacciones recientes similares*, se ha estimado una tasa de capitalización del 5,75%.

Para calcular la prima sobre la tasa de capitalización de los locales comerciales y oficinas de la cartera, se han considerado las características específicas de cada inmueble.

*Ver páginas 17 y 18 "Transacciones Recientes"

5.6 Valor de mercado

Finalmente, se ha obtenido el valor del activo dividiendo la renta neta entre la tasa de capitalización estimada.

La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 854 €/m².

Valor Neto de Mercado: 111.000 € (*)

(Ciento Once Mil Euros)

De la cifra bruta del Valor de Mercado, hemos descontado los costes de compra-venta, que estimamos en 2,85%.

(*) Valores redondeados al millar.

Ajustes – Tasa de Capitalización

Parámetros	Ajuste
Población	+0,50%
Ubicación Específica	-
Afluencias	+0,25%
Accesos	-
Visibilidad	-
Ubicación Activo	-
Acceso Activo	-
Distribución	+0,25%
Estado de Conservación	+0,50%
Ocupado PSN	-0,25%
Riesgo País	-
Renta de Mercado	-

Tasa de capitalización Base	4,50%
Prima	+1,25%
Tasa de capitalización Estimada	5,75%

Valoración de los Activos Inmobiliarios

2. Avenida de la Constitución 20, Granada

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

2. Avenida de la Constitución 20, Granada, Andalucía

1. Localización

1.1 Descripción general

El inmueble objeto de estudio se encuentra ubicado en la Avenida de la Constitución 20, en la ciudad de Granada, perteneciente a la comunidad autónoma de Andalucía.

Concretamente el inmueble se halla en el barrio Pajaritos del distrito Beiro.

Granada cuenta con una población de 234.758 según datos del INE (2016) y una tasa de paro de 25,66% que se sitúa por debajo de la tasa de paro de Andalucía que registra un 26,94% y muy por encima a la tasa de España (18,75%).

La actividad turística es actualmente el motor económico de la ciudad. Granada es una de las ciudades más visitadas de España principalmente gracias a la Alhambra.

Fuente: INE.com; Datos macro

1.2 Comunicaciones

La ciudad cuenta con buenas comunicaciones en transporte privado. La carretera principal más cercana es la A-44 que conecta hacia el norte con Jaén y Madrid y al sur con Motril.

El activo se encuentra a 1,1 km del centro de la ciudad, 15 minutos de trayecto en coche o taxi. La parada de autobús más próxima se encuentra justo en frente del activo, 8 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad.

En cuanto a transporte público, encontramos dentro de un radio de 300 m paradas de autobús que conectan con diferentes puntos de la ciudad a través de las líneas LAC, SN1 y SN4.

El aeropuerto de Granada-Federico García Lorca se encuentran situado a 16,4 km del activo.

2. Alrededores

La Avenida de la Constitución es una vía con un tráfico denso tanto de peatones como de vehículos. Se encuentra en el centro de la ciudad, a 1,5 km del casco histórico y en un entorno predominantemente residencial.

El activo se encuentra en zona de estacionamiento regulado para transporte privado. La disponibilidad de aparcamiento en las calles colindantes es limitada. Encontramos numerosos parkings privados en las inmediaciones.

Localización de la propiedad: Granada



Alrededores



Fotografías de Google Maps

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

2. Avenida de la Constitución 20, Granada, Andalucía

3. Descripción del Activo

Se trata de una oficina ubicada en la primera planta de un edificio mixto con uso residencial y de oficinas. Actualmente se están realizando reformas en las zonas comunes del edificio.

El uso actual del activo objeto de valoración es oficinas y se encuentra ocupado por Previsión Sanitaria Nacional. La visibilidad del activo es media.

La propiedad comprende 149,9 m² distribuidos en dos despachos que cuentan con entradas independientes y comunican entre sí. Adicionalmente la propiedad alberga dos aseos y una sala para instalaciones y maquinaria.

La oficina dispone de aire acondicionado, calefacción, falso techo y suelos de parqué.

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado sobre la base de que las superficies proporcionadas por nuestro cliente son completas y correctas. Las superficies proporcionadas por el cliente han sido a su vez contrastadas con la información disponible en la nota simple de la propiedad, los contratos de arrendamiento y las mediciones incluidas en tasaciones anteriores facilitadas.

La propiedad cuenta con buenos niveles de luz natural. El estado de conservación es bueno. No hemos sido informados de inversiones recientes en CAPEX.

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. A efectos de valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

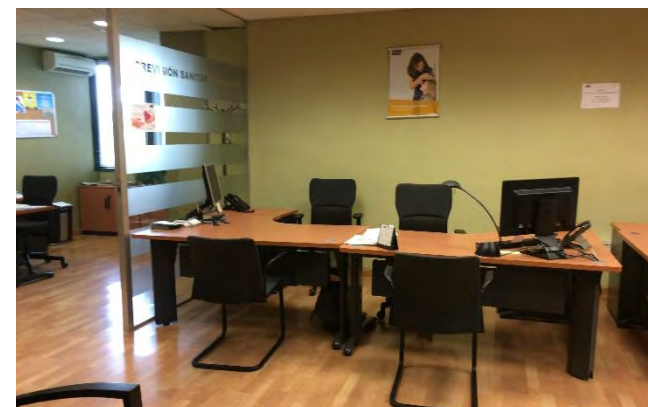
4. Titularidad

EY ha tenido acceso a la Nota Simple de la propiedad. De acuerdo con el Registro de la Propiedad de Arandas 6, Previsión Sanitaria Nacional, PSN Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija, es titular y tiene la participación total de la oficina ubicada en la primera planta de un edificio residencial de Granada, que se encuentra actualmente libre de cargas hipotecarias.

Fachada



Oficina Previsión Sanitaria Nacional



Fotografías realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

2. Avenida de la Constitución 20, Granada, Andalucía

5.1 Metodología de Valoración

Para obtener el valor de mercado del activo sujeto a valoración hemos utilizado la metodología de Capitalización de Rentas.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la conversión de flujos de efectivo futuros en un único valor de capital actual.

Al objeto de evaluar el valor de mercado de la propiedad, los ingresos netos se capitalizan a una tasa de rendimiento que refleja los riesgos y las ventajas inherentes a la propiedad y su potencial comercial. Así mismo, dichas tasas son comparadas con las obtenidas en transacciones recientes y comparables, si existieran.

Adicionalmente, nos hemos apoyado en la metodología de Comparación para la estimación de las rentas de mercado.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la selección de propiedades similares y, si procede, homogeneización de estos comparables en base a nuestro conocimiento del activo, el mercado local y la evidencia del mercado seleccionado.

La selección de comparables se realiza a través de activos disponibles en el mercado o de transacciones recientes, si existiesen y la información fuese accesible.

Debido a la falta de transacciones comparables, hemos considerado los precios de alquiler de ofertas existentes actualmente en el mercado y ponderado el precio de los comparables de acuerdo con las características específicas del producto en términos de condición, ubicación, superficie, etc.

5.2 Ingresos

5.2.1. Renta Bruta

La renta del activo ha sido calculada en base a la información facilitada por PSN, que nos ha proporcionado los contratos de arrendamiento de las propiedades de la cartera.

En este caso, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija (PSN Mutua) pone a disposición de PSN Asesoramiento y Gestión del Riesgo, S.A.U. (PSN AGR) el activo sujeto a valoración.

El contrato de arrendamiento, con fecha 1 de abril de 2016, estipula una renta anual de 10.401 €, equivalente a 5,8 €/m²/mes.

Dicha renta se actualizará el 1 de enero de cada año natural en que esté vigente el contrato de arrendamiento aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

2. Avenida de la Constitución 20, Granada, Andalucía

5.2.2. Análisis de Comparables

Se han comparado las rentas de mercado con la renta actual del activo sujeto a valoración.

Para ello, se ha recopilado información sobre una muestra representativa de activos similares actualmente en alquiler y hemos aplicado los siguientes criterios de estandarización:

- § **Margen de Negociación:** Los comparables corresponden a ofertas, por ello, hemos aplicado un descuento del 10% considerando el margen de negociación.
- § **Superficie:** Se ha realizado una homogeneización de los comparables seleccionados en términos de superficie. Es habitual en el mercado que el precio por m² de los activos más grandes sea más bajo respecto a los activos de menor superficie.
- § **Ubicación:** Se ha considerado tanto la ubicación específica del activo valorado como los accesos al mismo. Entendemos la importancia de buenos accesos y visibilidad para este tipo de activos. En este caso, los comparables A y B se ubican en el mismo edificio, mientras que el activo C se encuentra en una calle secundaria.
- § **Estado de conservación y calidades constructivas:** Se ha tenido en cuenta el estado de conservación y las características constructivas del activo así como la calidad de los materiales respecto a los comparables seleccionados.
- § **Otros:** Se ha considerado realizar ajustes atendiendo a la morfología (distribución diáfana o tabicada), tipología del producto (bajo, entreplanta o primera planta) y otros factores como la distribución del activo en una o varias plantas. En este caso, hemos realizado ajustes al comparable C ya que se localiza en un edificio poco representativo.

Una vez homogeneizados y ponderados los comparables seleccionados, la renta de mercado obtenida es: 5,4 €/m²/mes.

La renta actual de la propiedad se sitúa por encima del rango que consideramos razonable en base a nuestro análisis de mercado. Este factor se ha tenido en cuenta en el cálculo de la tasa de capitalización.

Mapa de Comparables



Ubicación	Superficie	€/m²/mes
A. Avenida Constitución, 20	140 m²	5,4 €/m²
B. Av. de la Constitución	130 m²	5,8 €/m²
C. Calle Ciego de Arjona	100 m²	6,8 €/m²

Tabla de Ajustes

Ajuste	A	B	C
Superficie	-	-	-5%
Ubicación	-	-	2,5%
Condición	2,5%	2,5%	2,5%
Otros	-	-	2,5%
Ponderación	A	B	C
Peso asignado a cada comparable	40%	40%	20%

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

2. Avenida de la Constitución 20, Granada, Andalucía

5.3 Gastos

5.3.1. Gastos Operativos de la Propiedad

Según información recibida, la arrendadora asumirá el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro.

El total de gastos de la propiedad asciende a: 1.511 € anuales.

5.4 Renta Neta

Se ha partido de la renta contractual existente y se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta bruta todos los gastos operacionales comentados en el punto 5.3.1.

5.5 Tasa de Capitalización (%)

Partiendo de una rentabilidad base del 4,50% estimada conforme a nuestra experiencia y transacciones recientes similares*, se ha estimado una tasa de capitalización del 5,50%.

Para calcular la prima sobre la tasa de capitalización de los locales comerciales y oficinas de la cartera, se han considerado las características específicas de cada inmueble.

*Ver páginas 17 y 18 "Transacciones Recientes"

5.6 Valor de mercado

Finalmente, se ha obtenido el valor del activo dividiendo la renta neta entre la tasa de capitalización estimada.

La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 1.414 €/m².

Valor Neto de Mercado: 212.000 € (*)

(Doscientos Doce Mil Euros)

De la cifra bruta del Valor de Mercado, hemos descontado los costes de compra, que estimamos en 2,85%, para llegar al Valor Neto de Mercado.

(*) Valores redondeados al millar.

Ajustes – Tasa de Capitalización

Parámetros	Ajuste
Población	-0,25%
Ubicación Específica	-
Afluencias	-
Accesos	-
Visibilidad	+0,25%
Ubicación Activo	+0,50%
Acceso Activo	+0,25%
Distribución	+0,25%
Estado de Conservación	-
Ocupado PSN	-0,25%
Riesgo País	-
Renta de Mercado	+0,25%

Tasa de capitalización Base	4,50%
Prima	+1,00%
Tasa de capitalización Estimada	5,50%

Valoración de los Activos Inmobiliarios

3. Calle Comandante Paz Varela, Jerez de la Frontera

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

3. Calle Comandante Paz Varela, Jerez de la Frontera, Andalucía

1. Localización

1.1 Descripción general

El inmueble objeto de estudio se encuentra ubicado en la Calle Comandante Paz Varela, en la ciudad y municipio Jerez de la Frontera situado en la provincia de Cádiz, perteneciente a la comunidad autónoma de Andalucía.

Jerez de la frontera cuenta con una población de 212.830 habitantes según datos del INE (2016) siendo el municipio más poblado de la provincia de Cádiz y el quinto de Andalucía. Cuenta con una tasa de paro 34,42% que se sitúa por encima de los niveles de tasa de paro de Andalucía que registra un 26,94% y muy por encima a la tasa de España (18,75%).

La industria vinícola, agricultura y ganadería son el motor económico de la ciudad.

Fuente: INE.com; Datos macro

1.2 Comunicaciones

La ciudad cuenta con buenas comunicaciones en transporte privado y algo más limitadas en público. La carretera principal más cercana es la AP-4 que conecta con Sevilla y Cádiz.

El activo se encuentra muy próximo al centro de la ciudad, 7 minutos de trayecto en coche o taxi. La estación de tren de Jerez de la Frontera, situado a 2,4 km del activo, dispone de servicios de Larga y Media Distancia y proporciona conexiones con Cádiz y Madrid pasando por Sevilla, Córdoba o Ciudad Real. Además forma parte de la línea C-1 de Cercanías Cádiz.

El Aeropuerto Internacional de Jerez se encuentran situado a 12,1 km del activo.

2. Alrededores

La propiedad se encuentra en una calle secundaria cercana al centro de Jerez de la Frontera y al casco histórico. El entorno es predominantemente residencial con bajos niveles de consolidación.

La Calle Comandante Paz Varela es una vía de sentido único y tráfico moderado tanto de peatones como de vehículos.

El activo se encuentra en zona de libre estacionamiento para transporte privado, y la disponibilidad de aparcamiento en el entorno es alta.

Localización de la propiedad: Jerez de la Frontera



Alrededores



Fotografías de Google Maps y realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

3. Calle Comandante Paz Varela, Jerez de la Frontera, Andalucía

3. Descripción del Activo

Se trata de una oficina ubicada en el segundo piso de un edificio mixto con uso residencial y de oficinas.

El uso actual del activo objeto de valoración es oficinas y se encuentra ocupado por Previsión Sanitaria Nacional. La visibilidad es reducida.

Cuenta con 151,8 m² distribuidos en superficie diáfana de oficinas, dos despachos y una sala para formación. Ambos despachos cuentan con divisiones de cristal.

Los aseos se encuentran fuera de la propiedad y son comunes para las distintas oficinas de la planta.

El activo dispone de aire acondicionado, calefacción, falso techo y suelos de parqué.

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado sobre la base de que las superficies proporcionadas por nuestro cliente son completas y correctas. Las superficies proporcionadas por el cliente han sido a su vez contrastadas con la información disponible en la nota simple de la propiedad, los contratos de arrendamiento y las mediciones incluidas en tasaciones anteriores facilitadas.

Los niveles de luz natural del activo y el estado de conservación de la oficina son buenos. Según información recibida durante la inspección, la propiedad fue totalmente reformada en septiembre de 2015.

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. A efectos de valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

4. Titularidad

EY ha tenido acceso a la Nota Simple de la propiedad. De acuerdo con el Registro de la Propiedad de Santa María 5-7, Previsión Sanitaria Nacional PSN Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija, es titular y tiene la participación total de la oficina ubicada un edificio mixto con uso residencial y de oficinas de Jerez de la Frontera, que se encuentra actualmente libre de cargas hipotecarias.

Fachada – Acceso



Oficina Previsión Sanitaria Nacional



Fotografías realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

3. Calle Comandante Paz Varela, Jerez de la Frontera, Andalucía

5.1 Metodología de Valoración

Para obtener el valor de mercado del activo sujeto a valoración hemos utilizado la metodología de Capitalización de Rentas.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la conversión de flujos de efectivo futuros en un único valor de capital actual.

Al objeto de evaluar el valor de mercado de la propiedad, los ingresos netos se capitalizan a una tasa de rendimiento que refleja los riesgos y las ventajas inherentes a la propiedad y su potencial comercial. Así mismo, dichas tasas son comparadas con las obtenidas en transacciones recientes y comparables, si existieran.

Adicionalmente, nos hemos apoyado en la metodología de Comparación para la estimación de las rentas de mercado.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la selección de propiedades similares y, si procede, homogeneización de estos comparables en base a nuestro conocimiento del activo, el mercado local y la evidencia del mercado seleccionado.

La selección de comparables se realiza a través de activos disponibles en el mercado o de transacciones recientes, si existiesen y la información fuese accesible.

Debido a la falta de transacciones comparables, hemos considerado los precios de alquiler de ofertas existentes actualmente en el mercado y ponderado el precio de los comparables de acuerdo con las características específicas del producto en términos de condición, ubicación, superficie, etc.

5. 2 Ingresos

5.2.1. Renta Bruta

La renta del activo ha sido calculada en base a la información facilitada por PSN, que nos ha proporcionado los contratos de arrendamiento de las propiedades de la cartera.

En este caso, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija (PSN Mutua) pone a disposición de PSN Asesoramiento y Gestión del Riesgo, S.A.U. (PSN AGR) el activo sujeto a valoración.

El contrato de arrendamiento, con fecha 1 de abril de 2016, estipula una renta anual de 10.930 €, equivalente a 6,0 €/m²/mes.

Dicha renta se actualizará el 1 de enero de cada año natural en que esté vigente el contrato de arrendamiento aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

3. Calle Comandante Paz Varela, Jerez de la Frontera, Andalucía

5.2.2. Análisis de Comparables

Se han comparado las rentas de mercado con la renta actual del activo sujeto a valoración.

Para ello, se ha recopilado información sobre una muestra representativa de activos similares actualmente en alquiler y hemos aplicado los siguientes criterios de estandarización:

- § **Margen de Negociación:** Los comparables corresponden a ofertas, por ello, hemos aplicado un descuento del 10% considerando el margen de negociación.
- § **Superficie:** Se ha realizado una homogeneización de los comparables seleccionados en términos de superficie. Es habitual en el mercado que el precio por m² de los activos más grandes sea más bajo respecto a los activos de menor superficie.
- § **Ubicación:** Se ha considerado tanto la ubicación específica del activo valorado como los accesos al mismo. Entendemos la importancia de buenos accesos y visibilidad para este tipo de activos.
- § **Estado de conservación y calidades constructivas:** Hemos tenido en cuenta el estado de conservación y las características constructivas del activo así como la calidad de los materiales respecto a los comparables seleccionados.
- § **Otros:** Se ha considerado realizar ajustes atendiendo a la morfología (distribución diáfana o tabicada), tipología del producto (bajo, entreplanta o primera planta) y otros factores como la distribución del activo en una o varias plantas. Se han realizado ajustes a los comparables C y D que cuentan con acceso directo desde la planta calle y al comparable B que se trata de una oficina interior.

Una vez homogeneizados y ponderados los comparables seleccionados, la renta de mercado obtenida es: 5,5 €/m²/mes.

La renta actual de la propiedad se sitúa dentro de un rango razonable en base a nuestro análisis de mercado.

Mapa de Comparables



Ubicación	Superficie	€/m ² /mes
A. Calle Paraíso, 4	50 m ²	6,0 €/m ²
B. Calle Paraíso	80 m ²	5,0 €/m ²
C. Parque Avenida	110 m ²	5,9 €/m ²
D. Parque Avenida	50 m ²	6,1 €/m ²

Tabla de Ajustes

Ajuste	A	B	C	D
Superficie	-5%	-	5%	-5%
Ubicación	-	-	-	-
Condición	2,5%	5%	2,5%	-
Otros	-	- 2,5%	2,5%	2,5%
Ponderación	A	B	C	D
Peso asignado a cada comparable	30%	20%	25%	25%

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

3. Calle Comandante Paz Varela, Jerez de la Frontera, Andalucía

5.3 Gastos

5.3.1. Gastos Operativos de la Propiedad

Según información recibida, la arrendadora asumirá el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro.

El total de gastos de la propiedad asciende a: 1.796 € anuales.

5.4 Renta Neta

Se ha partido de la renta contractual existente y se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta bruta todos los gastos operacionales comentados en el punto 5.3.1.

5.5 Tasa de Capitalización (%)

Partiendo de una rentabilidad base del 4,50% estimada conforme a nuestra experiencia y transacciones recientes similares*, se ha estimado una tasa de capitalización del 6,50%.

Para calcular la prima sobre la tasa de capitalización de los locales comerciales y oficinas de la cartera, se han considerado las características específicas de cada inmueble.

*Ver páginas 17 y 18 "Transacciones Recientes"

5.6 Valor de mercado

Finalmente, se ha obtenido el valor del activo dividiendo la renta neta entre la tasa de capitalización estimada.

La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 935 €/m².

Valor Neto de Mercado: 142.000 € (*)

(Ciento Cuarenta y Dos Mil Euros)

De la cifra bruta del Valor de Mercado, hemos descontado los costes de compra-venta, que estimamos en 2,85%.

(*) Valores redondeados al millar.

Ajustes – Tasa de Capitalización

Parámetros	Ajuste
Población	+0,75%
Ubicación Específica	-
Afluencias	+0,25%
Accesos	+0,25%
Visibilidad	+0,50%
Ubicación Activo	+0,50%
Acceso Activo	-
Distribución	-
Estado de Conservación	-
Ocupado PSN	-0,25%
Riesgo País	-
Renta de Mercado	-

Tasa de capitalización Base	4,50%
Prima	+2,00%
Tasa de capitalización Estimada	6,50%

Valoración de los Activos Inmobiliarios

4. Plaza Unidad Nacional 7, Huesca

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

4. Plaza Unidad Nacional 7, Huesca, Aragón

1. Localización

1.1 Descripción general

El inmueble objeto de estudio se encuentra ubicado en la Plaza Unidad Nacional 7, en la ciudad de Huesca, perteneciente a la comunidad autónoma de Aragón.

Huesca cuenta con una población de 52.282 habitantes según datos del INE (2016) siendo una de las capitales de provincia menos pobladas de España. La tasa de paro es de 11,7% muy por debajo de la tasa de España (18,75%).

La economía de la ciudad de Huesca se sustenta en el sector servicios, la industria y la construcción.

Fuente: INE.com; Datos macro

1.2 Comunicaciones

La ciudad cuenta con buenas comunicaciones en transporte privado. Las carreteras principales más cercanas son la N-330 (Carretera Alicante-Francia), A-22 (Autovía Huesca-Lérida) y la A-23 (Autovía de Mudéjar).

El activo se encuentra a 1,0 km del centro de la ciudad, 10 minutos de trayecto en coche o taxi. La parada de autobús más próxima se encuentra 150 metros del activo, 18 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad. En cuanto a transporte público, encontramos dentro de un radio de 100 m paradas de autobús que conectan con diferentes puntos de la ciudad a través de las líneas C1, C2 y C3.

El Aeropuerto de Huesca-Alcalá del Obispo se encuentran a 11,3 km del activo y la estación de AVE a 2,3 km.

2. Alrededores

La propiedad se ubica en una zona consolidada en el centro de Huesca a menos de 500 m del casco histórico de la ciudad.

La Plaza de la Unidad Nacional redirige las distintas vías que llegan a ella desde el centro histórico, zonas comerciales y zonas residenciales. Tiene un tráfico constante tanto de peatones como de vehículos.

El activo se encuentra en una zona de estacionamiento libre para transporte privado, y la disponibilidad de aparcamiento es alta.

Localización de la propiedad: Huesca



Alrededores



Fotografías de Google Maps

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

4. Plaza Unidad Nacional 7, Huesca, Aragón

3. Descripción del Activo

Se trata de una oficina ubicada en la primera planta de un edificio residencial sin ascensor en el centro de Huesca.

Actualmente el activo objeto de valoración está desocupado y el estado de conservación de la propiedad es medio.

Cuenta con 146 m² distribuidos en dos despachos exteriores con fachada a la calle Tenerías. Uno de los despachos a su vez se encuentra compartimentado en tres estancias. La propiedad cuenta con aseos.

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado sobre la base de que las superficies proporcionadas por nuestro cliente son completas y correctas. Las superficies proporcionadas por el cliente han sido a su vez contrastadas con la información disponible en la nota simple de la propiedad, los contratos de arrendamiento y las mediciones incluidas en tasaciones anteriores facilitadas.

Tanto el estado de conservación como los niveles de luz natural del activo son medios.

La oficina dispone de falso techo.

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. A efectos de valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

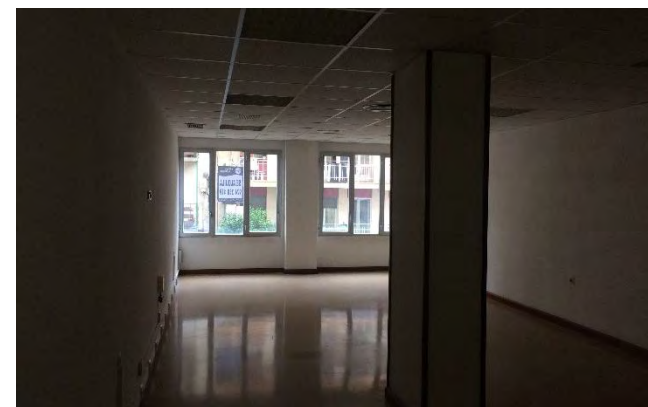
4. Titularidad

EY ha tenido acceso a la Nota Simple de la propiedad. De acuerdo con el Registro de la Propiedad de Pza. Concepción Arenal 3, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija, es titular y tiene la participación total de la oficina ubicada en la primera planta de un edificio residencial y de servicios en el centro de Huesca, que se encuentra actualmente libre de cargas hipotecarias.

Fachada - Acceso



Vista Interior – Oficina Desocupada



Fotografías realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

4. Plaza Unidad Nacional 7, Huesca, Aragón

5.1 Metodología de Valoración

Para obtener el valor de mercado del activo sujeto a valoración hemos utilizado la metodología de Capitalización de Rentas.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la conversión de flujos de efectivo futuros en un único valor de capital actual.

Al objeto de evaluar el valor de mercado de la propiedad, los ingresos netos se capitalizan a una tasa de rendimiento que refleja los riesgos y las ventajas inherentes a la propiedad y su potencial comercial. Así mismo, dichas tasas son comparadas con las obtenidas en transacciones recientes y comparables, si existieran.

Adicionalmente, nos hemos apoyado en la metodología de Comparación para la estimación de las rentas de mercado.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la selección de propiedades similares y, si procede, homogeneización de estos comparables en base a nuestro conocimiento del activo, el mercado local y la evidencia del mercado seleccionado.

La selección de comparables se realiza a través de activos disponibles en el mercado o de transacciones recientes, si existiesen y la información fuese accesible.

Debido a la falta de transacciones comparables, hemos considerado los precios de alquiler de ofertas existentes actualmente en el mercado y ponderado el precio de los comparables de acuerdo con las características específicas del producto en términos de condición, ubicación, superficie, etc.

5. 2 Ingresos

5.2.1. Renta Bruta

En la actualidad la propiedad se encuentra desocupada.

Se ha realizado un análisis de alquileres en el mercado de oficinas en Huesca para estimar la renta de mercado.

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

4. Plaza Unidad Nacional 7, Huesca, Aragón

5.2.2. Análisis de Comparables

Se ha recopilado información sobre una muestra representativa de activos similares actualmente en alquiler y hemos aplicado los siguientes criterios de estandarización:

- § **Margen de Negociación:** Los comparables corresponden a ofertas, por ello, hemos aplicado un descuento del 10% considerando el margen de negociación.
- § **Superficie:** Se ha realizado una homogeneización de los comparables seleccionados en términos de superficie. Es habitual en el mercado que el precio por m² de los activos más grandes sea más bajo respecto a los activos de menor superficie.
- § **Ubicación:** Se ha considerado tanto la ubicación específica del activo valorado como los accesos al mismo. Entendemos la importancia de buenos accesos y visibilidad para este tipo de activos. En este caso se han realizado ajustes al comparable B, ubicado en el centro de Huesca, y al comparable C que se localiza en una calle secundaria con poco tránsito tanto peatonal como de vehículos.
- § **Estado de conservación y calidades constructivas:** Hemos tenido en cuenta el estado de conservación y las características constructivas del activo así como la calidad de los materiales respecto a los comparables seleccionados.
- § **Otros:** Se ha considerado realizar ajustes atendiendo a la morfología (distribución diáfana o tabicada), tipología del producto (bajo, entreplanta o primera planta) y otros factores como la distribución del activo en una o varias plantas.

Una vez homogeneizados y ponderados los comparables seleccionados, la renta de mercado obtenida es: 3,8 €/m²/mes.

Mapa de Comparables



Ubicación	Superficie	€/m²/mes
A. Plaza Unidad Nacional	145 m²	4,1 €/m²
B. Calle Coso Bajo, 57	69 m²	6,5 €/m²
C. Calle Heredia, 4	79 m²	3,2 €/m²

Tabla de Ajustes

Ajuste	A	B	C
Superficie	-	-10%	-10%
Ubicación	-	-2,5%	2,5%
Condición	-	-	5%
Otros	-	-	-
Ponderación	A	B	C
Peso asignado a cada comparable	40%	30%	30%

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

4. Plaza Unidad Nacional 7, Huesca, Aragón

5.3 Gastos

5.3.1. Gastos Operativos de la Propiedad

El total de gastos de la propiedad incluyendo el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro asciende a: 1.243 € anuales.

5.3.2 Periodos de Comercialización y Carencia

Se ha asumido un periodo de tres meses para la comercialización de la propiedad, entendiendo que se alquilará a rentas de mercado.

Adicionalmente, como suele ser práctica de mercado en este tipo de operaciones, se ha asumido un periodo de carencia de tres meses para incentivar la entrada de un nuevo inquilino.

5.4 Renta Neta

Se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta de mercado estimada todos los gastos operacionales del activo comentados en los puntos 5.3.1. y 5.3.2.

5.5 Tasa de Capitalización (%)

Partiendo de una rentabilidad base del 4,50% estimada conforme a nuestra experiencia y transacciones recientes similares^{*1}, se ha estimado una tasa de capitalización del 7,00%. Sin embargo, tal y como comentamos en la página 6 de este informe (“Metodología de la Valoración”), hemos aplicado un “cap” del 6,50%.

Para calcular la prima sobre la tasa de capitalización de los locales comerciales y oficinas de la cartera, se han considerado las características específicas de cada inmueble.

^{*1} Ver páginas 17 y 18 “Transacciones Recientes”

Ajustes – Tasa de Capitalización

Parámetros	Ajuste
Población	+0,50%
Ubicación Específica	-
Afluencias	-
Accesos	-
Visibilidad	+0,50%
Ubicación Activo	+0,50%
Acceso Activo	+0,25%
Distribución	+0,25%
Estado de Conservación	+0,50%
Ocupado PSN	-
Riesgo País	-
Renta de Mercado	-

Tasa de capitalización Base	4,50%
Prima	+2,50%
Tasa de capitalización Estimada	7,00%

Tasa de capitalización Aplicada	6,50%
--	--------------



3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

4. Plaza Unidad Nacional 7, Huesca, Aragón

5.6 Valor de mercado

Finalmente, se ha obtenido el valor del activo dividiendo la renta neta entre la tasa de capitalización estimada.

Sobre este valor, se han deducido los gastos asociados a los periodos de comercialización y carencia de los primeros 6 meses (3.361 €)

La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 541 €/m².

Valor Neto de Mercado: 79.000 € (*)

(Setenta y Nueve Mil Euros)

De la cifra bruta del Valor de Mercado, hemos descontado los costes de compra-venta, que estimamos en 2,35%.

(*) Valores redondeados al millar.

Valoración de los Activos Inmobiliarios

5. Travesía Valderrama 4, Santander

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

5. Travesía Valderrama 4, Santander, Cantabria

1. Localización

1.1 Descripción general

El inmueble objeto de estudio se encuentra ubicado en Travesía Valderrama 4, en la ciudad de Santander, capital de la provincia y perteneciente a la comunidad autónoma de Cantabria.

Concretamente el inmueble se halla muy cerca del centro urbano de la ciudad, en el barrio Cuatro Caminos.

Santander cuenta con una población de 172.656 habitantes según datos del INE (2016) siendo la ciudad más poblada de Cantabria. La tasa de paro es de 18,03% por encima de los niveles de paro de su comunidad autónoma (14,07%) y ligeramente inferior que la tasa de España (18,75%).

Actualmente el comercio y el sector servicios son el motor económico de la ciudad. Además, su situación costera también forma parte del motor de su economía, siendo el puerto de Santander y las playas puntos importantes turísticos y de comercio.

Fuente: INE.com; Datos macro

1.2 Comunicaciones

La ciudad cuenta con buenas comunicaciones tanto en transporte público como privado. La carreteras principales más cercanas son la A-8 (Autovía de acceso a Santander), la A-67 (Autovía de Santander) y la S-10 (que conecta con Bilbao).

El activo se encuentra a 3,5 km del centro de la ciudad, 10 minutos de trayecto en coche o taxi. La parada de autobús más próxima se encuentra 100 metros del activo, a 12 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad, en la Calle San Fernando. Esta calle cuenta con gran afluencia de tráfico y es una de las principales vías de acceso al centro de la ciudad.

El Aeropuerto de Santander-Seve Ballesteros se encuentran a 5,2 km del activo y la estación de tren FEVE (Renfe) a 1,8 km.

2. Alrededores

La propiedad se encuentra en la calle Travesía Valderrama, una calle de un único sentido con un tráfico bajo de peatones y vehículos.

El activo se encuentra en zona de estacionamiento regulado. La disponibilidad de aparcamiento en las calles colindantes es media.

Localización de la propiedad: Santander



Alrededores



Fotografías de Google Maps y realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

5. Travesía Valderrama 4, Santander, Cantabria

3. Descripción del Activo

Se trata de dos oficinas ubicadas en la entreplanta de un edificio residencial que cuenta con planta baja y ocho alturas sobre rasante y tres bajo rasante. La propiedad cuenta con un ascensor que conecta las plantas a excepción de la entreplanta, cuyo acceso es posible a través de un bloque de escaleras.

El activo cuenta con 147,7 m² distribuidos en dos oficinas: Travesía de Valderrama 4, 1ºA, con una superficie de 83,9 m² (ocupado por Previsión Sanitaria Nacional) y Travesía de Valderrama 4, 1ºB, con una superficie de 63,8 m² (vacío a fecha de valoración).

Ambas oficinas tienen acceso a través de un hall de entrada compartido. Adicionalmente la propiedad cuenta con dos aseos comunes para las dos unidades.

Los inmuebles están compartimentadas a su vez en varias salas de trabajo. Previsión Sanitaria Nacional ocupa espacio de oficinas diáfano. Los despachos se encuentran divididos a través de puertas de cristal. Los niveles de luz natural son medios.

La superficie vacía comprende dos salas de trabajo interiores que comunican entre sí.

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de que las superficies proporcionadas por nuestro cliente son completas y correctas. Las superficies proporcionadas por el cliente han sido a su vez contrastadas con la información disponible en la nota simple de la propiedad, los contratos de arrendamiento y las mediciones incluidas en tasaciones anteriores facilitadas.

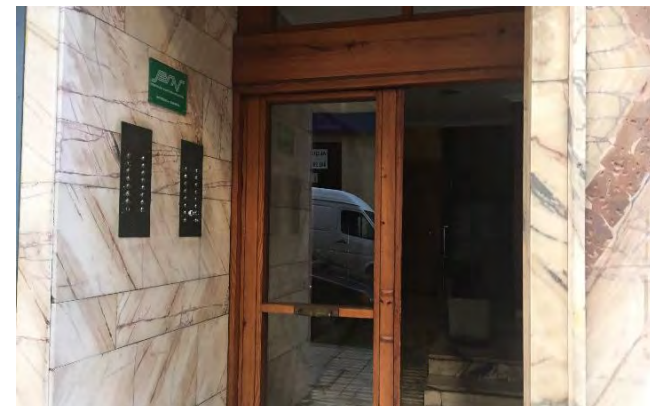
La oficina dispone de aire acondicionado, calefacción suelos de parqué y falso techo. El estado de conservación es bueno. No hemos sido informados sobre inversiones recientes en CAPEX.

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. A efectos de valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

4. Titularidad

EY ha tenido acceso a la Nota Simple de la propiedad. De acuerdo con el Registro de la Propiedad de Pasaje de Peña 2, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, es titular y tiene la participación total de la oficina ubicada en la entreplanta de un edificio residencial de seis plantas sobre rasante de Santander, que se encuentra actualmente libre de cargas hipotecarias.

Fachada - Acceso



Oficina Previsión Sanitaria Nacional



Fotografías realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

5. Travesía Valderrama 4, Santander, Cantabria

5.1 Metodología de Valoración

Para obtener el valor de mercado de los activos sujetos a valoración hemos utilizado la metodología de Capitalización de Rentas.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la conversión de flujos de efectivo futuros en un único valor de capital actual.

Al objeto de evaluar el valor de mercado de la propiedad, los ingresos netos se capitalizan a una tasa de rendimiento que refleja los riesgos y las ventajas inherentes a la propiedad y su potencial comercial. Así mismo, dichas tasas son comparadas con las obtenidas en transacciones recientes y comparables, si existieran.

Adicionalmente, nos hemos apoyado en la metodología de Comparación para la estimación de las rentas de mercado.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la selección de propiedades similares y, si procede, homogeneización de estos comparables en base a nuestro conocimiento del activo, el mercado local y la evidencia del mercado seleccionado.

La selección de comparables se realiza a través de activos disponibles en el mercado o de transacciones recientes, si existiesen y la información fuese accesible.

Debido a la falta de transacciones comparables, hemos considerado los precios de alquiler de ofertas existentes actualmente en el mercado y ponderado el precio de los comparables de acuerdo con las características específicas del producto en términos de condición, ubicación, superficie, etc.

5.2 Ingresos

5.2.1. Renta Bruta

- Travesía Valderrama 4, 1ºA:

La renta de la oficina ocupada ha sido calculada en base a la información facilitada por PSN. En este caso, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija (PSN Mutua) pone a disposición de PSN Asesoramiento y Gestión del Riesgo, S.A.U. (PSN AGR) el activo sujeto a valoración.

El contrato de arrendamiento, con fecha 1 de abril de 2016, estipula una renta anual de 6.104 €, equivalente a 6,1 €/m²/mes.

Dicha renta se actualizará el 1 de enero de cada año natural en que esté vigente el contrato de arrendamiento aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

5. Travesía Valderrama 4, Santander, Cantabria

5.2.1. Renta Bruta (Cont.)

- Travesía de Valderrama 4, 1ºB:

Para estimar la renta de la oficina vacía se ha realizado un análisis de alquileres del mercado de oficinas de Santander.

5.2.2. Análisis de Comparables

Se han estimado y comparado las rentas de mercado con la renta actual del activo sujeto a valoración.

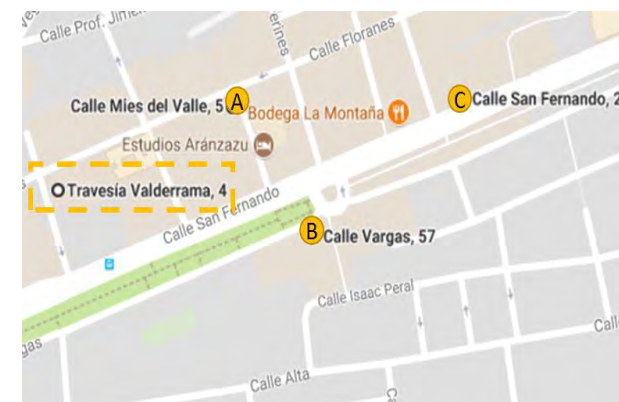
Para ello, se ha recopilado información sobre una muestra representativa de activos similares actualmente en alquiler y se han aplicado los siguientes criterios de estandarización:

- § **Margen de Negociación:** Los comparables corresponden a ofertas, por ello, hemos aplicado un descuento del 10% considerando el margen de negociación.
- § **Superficie:** Se ha realizado una homogeneización de los comparables seleccionados en términos de superficie. Es habitual en el mercado que el precio por m² de los activos más grandes sea más bajo respecto a los activos de menor superficie.
- § **Ubicación:** Se ha considerado tanto la ubicación específica del activo valorado como los accesos al mismo. Entendemos la importancia de buenos accesos y visibilidad para este tipo de activos. En este caso se han realizado ajustes a los comparables B y C ubicados en una de las calles más transitadas de Santander.
- § **Estado de conservación y calidades constructivas:** Hemos tenido en cuenta el estado de conservación y las características constructivas del activo así como la calidad de los materiales respecto a los comparables seleccionados.
- § **Otros:** Se ha considerado realizar ajustes atendiendo a la morfología (distribución diáfana o tabicada), tipología del producto (bajo, entreplanta o primera planta) y otros factores como la distribución del activo en una o varias plantas.

Una vez homogeneizados y ponderados los comparables seleccionados, la renta de mercado obtenida es: 6,6 €/m²/mes.

La renta actual de la propiedad se sitúa dentro de un rango razonable en base a nuestro análisis de mercado.

Mapa de Comparables



Ubicación	Superficie	€/m ² /mes
A. Calle Mies del Valle, 5	140 m ²	7,1 €/m ²
B. Calle Vargas, 57	32 m ²	10,0 €/m ²
C. Calle San Fernando, 22	134 m ²	7,5 €/m ²

Tabla de Ajustes

Ajuste	A	B	C
Superficie	-	-20%	-
Ubicación	-	-2,5%	-2,5%
Condición	2,5%	-	-
Otros	-	-	-
Ponderación	A	B	C
Peso asignado a cada comparable	35%	35%	30%

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

5. Travesía Valderrama 4, Santander, Cantabria

5.3 Gastos

5.3.1. Gastos Operativos de la Propiedad

- Travesía Valderrama 4, 1ºA:

Según información recibida, la arrendadora asumirá el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro.

El total de gastos de la propiedad asciende a: 2.189 € anuales.

- Travesía Valderrama 4, 1ºB:

El total de gastos de la propiedad incluyendo el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro asciende a: 1.671 € anuales.

5.3.2 Periodos de Comercialización y Carencia

- Travesía Valderrama 4, 1ºB:

Se ha asumido un periodo de tres meses para la comercialización de la propiedad, entendiendo que se alquilará a rentas de mercado.

Adicionalmente, como suele ser práctica de mercado en este tipo de operaciones, se ha asumido un periodo de carencia de tres meses para incentivar la entrada de un nuevo inquilino.

5.4 Renta Neta

- Travesía Valderrama 4, 1ºA:

Se ha partido de la renta contractual existente y se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta bruta todos los gastos operacionales comentados en el punto 5.3.1.

- Travesía Valderrama 4, 1ºB:

Se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta de mercado estimada todos los gastos operacionales del activo comentados en los puntos 5.3.1. y 5.3.2.



3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

5. Travesía Valderrama 4, Santander, Cantabria

5.5 Tasa de Capitalización (%)

Partiendo de una rentabilidad base del 4,50% estimada conforme a nuestra experiencia y transacciones recientes similares*, se han estimado las siguientes tasas de capitalización:

Travesía Valderrama 4, 1ºA: Se ha estimado una tasa de capitalización del 5,75%.

Travesía Valderrama 4, 1ºB: Se ha estimado una tasa de capitalización del 6,00%.

Para calcular la prima sobre la tasa de capitalización de los locales comerciales y oficinas de la cartera, se han considerado las características específicas de cada inmueble.

*Ver páginas 17 y 18 "Transacciones Recientes"

5.6 Valor de mercado

Finalmente, se ha obtenido el valor del activo dividiendo la renta neta entre la tasa de capitalización estimada.

Travesía Valderrama 4, 1ºA: La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 905 €/m².

Valor Neto de Mercado: 76.000 € (*)

(Setenta y Seis Mil Euros)

Travesía Valderrama 4, 1ºB: La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 831 €/m².

Valor Neto de Mercado: 53.000 € (*)

(Cincuenta y Tres Mil Euros)

Este valor contempla los gastos asociados a los periodos de comercialización y carencia de los primeros 6 meses (2.538 €).

De la cifra bruta del Valor de Mercado, hemos descontado los costes de compra-venta, que estimamos en 2,35%.

(*) Valores redondeados al millar.

Ajustes – Tasa de Capitalización

Parámetros	Ajuste 1ºA	Ajuste 1ºB
Población	+0,25%	+0,25%
Ubicación Específica	-	-
Afluencias	+0,25%	+0,25%
Accesos	-	-
Visibilidad	+0,25%	+0,25%
Ubicación Activo	+0,25%	+0,25%
Acceso Activo	+0,25%	+0,25%
Distribución	+0,25%	+0,25%
Estado de Conservación	-	-
Ocupado PSN	-0,25%	-
Riesgo País	-	-
Renta de Mercado	-	-

Tasa de capitalización Base	4,50%	4,50%
Prima	+1,25%	+1,50%
Tasa de capitalización Estimada	5,75%	6,00%

Valoración de los Activos Inmobiliarios

6. Calle Carlos Vazquez 7, Ciudad Real

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

6. Calle Carlos Vazquez 7, Ciudad Real, Castilla la Mancha

1. Localización

1.1 Descripción general

El inmueble objeto de estudio se encuentra ubicado en Calle Carlos Vazquez 7, en la ciudad y provincia de Ciudad Real, perteneciente a la comunidad autónoma de Castilla la Mancha.

Ciudad Real cuenta con una población de 74.054 habitantes según datos del INE (2016). La tasa de paro es de 21,77% ligeramente inferior que la tasa de paro de su comunidad autónoma (22,48%) y superior a la tasa de España (18,75%).

Actualmente el sector servicios seguido de la industria son el motor económico de la ciudad. Existen tres zonas industriales en la ciudad: El Polígono Industrial de la Carretera de Carrión, El Polígono Industrial Larache y El Polígono Industrial Puerta de Toledo.

Fuente: INE.com; Datos macro

1.2 Comunicaciones

La ciudad cuenta con buenas comunicaciones en transporte privado. La carreteras principales más cercanas son la A-43 que conecta con Valencia y Mérida, la N-420 con Córdoba y Tarragona y la N-430 con Badajoz y Albacete.

El activo se encuentra en el centro de la ciudad. Debido a su ubicación en el casco histórico no encontramos paradas de autobús en las inmediaciones del activo.

La estación de AVE, ubicada a 2,2 km, proporciona servicios de Larga y Media distancia. El tráfico de Larga Distancia abarca los trayectos Madrid-Andalucía y Barcelona-Andalucía. Los servicios de Media Distancia enlazan Ciudad Real con destinos como Valencia, Alicante, Madrid, Badajoz o Puertollano.

2. Alrededores

La propiedad se encuentra en una calle peatonal del centro de Ciudad Real a menos de 100 m de la Plaza Mayor.

El entorno es predominantemente comercial. Encontramos numerosas tiendas de moda y accesorios en las inmediaciones incluyendo Grupo Inditex (Zara, Zara Home, Bershka), H&M o Grupo Cortefiel, así como hoteles, museos y monumentos históricos.

Debido a su ubicación en el centro histórico de la ciudad el acceso por transporte privado se encuentra parcialmente restringido (la mayoría de calles solo son aptas para residentes).

Localización de la propiedad: Ciudad Real



Alrededores



Fotografías de Google Maps y realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

6. Calle Carlos Vazquez 7, Ciudad Real, Castilla la Mancha

3. Descripción del Activo

Se trata de una planta de oficinas en el primer piso de un edificio mixto residencial, comercial y de oficinas de cinco alturas sobre rasante y una bajo rasante.

La comunicación vertical entre plantas del edificio es posible a través de un núcleo de escaleras y un ascensor que comunica el hall de entrada con el resto de plantas.

La superficie construida escriturada de oficinas comprende un total de 658,74 m² y está compartimentada a su vez en 12 despachos y oficinas. Las diferentes estancias se disponen alrededor de un pasillo central que comunica con el rellano del edificio.

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de que las superficies proporcionadas por nuestro cliente son completas y correctas. Las superficies proporcionadas por el cliente han sido a su vez contrastadas con la información disponible en la nota simple de la propiedad, los contratos de arrendamiento y las mediciones incluidas en tasaciones anteriores facilitadas.

El día de la inspección de las 12 oficinas, una se encontraba ocupada por PSN con uso de oficina comercial, seis estaban arrendadas a terceros (incluyendo abogados, peritos, una consultora de recursos humanos, etc.) y el resto estaban desocupadas.

Las tipología de las diferentes divisiones es variada. Encontramos 6 oficinas compartimentadas en varias estancias y 6 despachos sin compartimentación. Además, 5 unidades son exteriores con fachada a la Calle Carlos Vazquez y 7 se disponen en torno a varios patios de luces.

No hemos sido informados sobre inversiones recientes en CAPEX en el activo. El estado de conservación de la propiedad es medio. No dispone de suelo técnico.

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. A efectos de valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

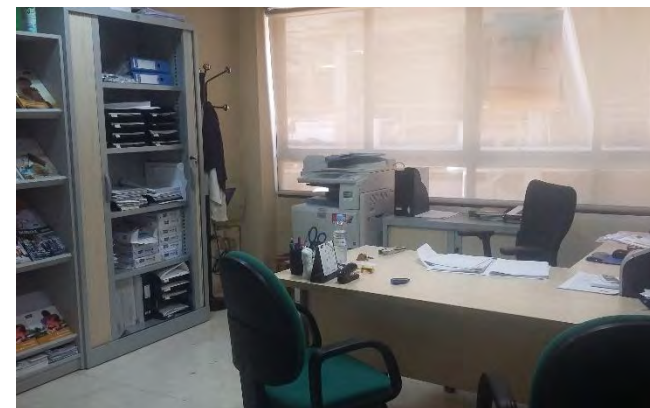
4. Titularidad

EY ha tenido acceso a la Nota Simple de la propiedad. De acuerdo con el Registro de la Propiedad de Avda. del Rey Santo 8, Previsión Sanitaria Nacional, Mutualidad de Previsión Social, es titular y tiene la participación total de la oficina en el primer piso de un edificio residencial de seis alturas sobre rasante de Ciudad Real, que se encuentra actualmente libre de cargas hipotecarias.

Fachada - Acceso



Oficina Previsión Sanitaria Nacional



Fotografías realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

6. Calle Carlos Vazquez 7, Ciudad Real, Castilla la Mancha

5.1 Metodología de Valoración

Para obtener el valor de mercado de los activos sujetos a valoración hemos utilizado la metodología de Capitalización de Rentas.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la conversión de flujos de efectivo futuros en un único valor de capital actual.

Al objeto de evaluar el valor de mercado de las propiedades, la rentabilidad sostenible futura se capitaliza a una tasa de rendimiento que refleja los riesgos y las ventajas inherentes a la propiedad y su potencial comercial. Así mismo, dichas tasas son comparadas con las obtenidas en transacciones recientes y comparables, si existieran.

Adicionalmente, nos hemos apoyado en la metodología de Comparación para la estimación de las rentas de mercado.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la selección de propiedades similares y, si procede, homogeneización de estos comparables en base a nuestro conocimiento del activo, el mercado local y la evidencia del mercado seleccionado.

La selección de comparables se realiza a través de activos disponibles en el mercado o de transacciones recientes, si existiesen y la información fuese accesible.

Debido a la falta de transacciones comparables, hemos considerado los precios de alquiler de ofertas existentes actualmente en el mercado y ponderado la renta de los comparables de acuerdo con las características específicas del producto en términos de condición, ubicación, superficie, etc.

5. 2 Ingresos

5.2.1. Renta Bruta

Tal y como se comenta en el apartado de descripción del activo, la propiedad está dividida en doce despachos/oficinas. Una de ellas, se encuentra ocupada por Previsión Sanitaria Nacional AGR (Local 1), 5 oficinas se encuentran arrendadas a terceros (Local 2, 3, 4, 6 y 10). El resto están desocupadas.

La renta del local uno (arrendado a AGR desde el 1 de abril de 2016), se actualizará el 1 de enero de cada año natural en que esté vigente el contrato de arrendamiento aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.



3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

6. Calle Carlos Vazquez 7, Ciudad Real, Castilla la Mancha

5.2.1. Renta Bruta (Cont.)

	Superficie	Arrendatario	Renta Anual	€/m2/mes
Local 1	102.0	PSN AGR	7,402.1	6.0
Local 2	50.7	MOVIMIENTO POR LA PAZ	2,890.2	4.7
Local 3	21.5	JOSE C. SHINN RYGOSA	2,621.5	10.2
Local 4	49.4	TECNICALIA 3D	4,159.7	7.0
Local 6	12.9	ANTONIO FERNANDEZ	1,603.8	10.3
Local 10	54.1	FELIX APONTE OLIVER	3,179.2	4.9

La renta de la superficie ocupada ha sido calculada en base a la información facilitada por PSN a través de los contratos de arrendamiento de las propiedades. Para estimar las rentas la superficie vacía se ha realizado un análisis de alquileres en el mercado de oficinas en Ciudad Real.

5.2.2. Análisis de Comparables

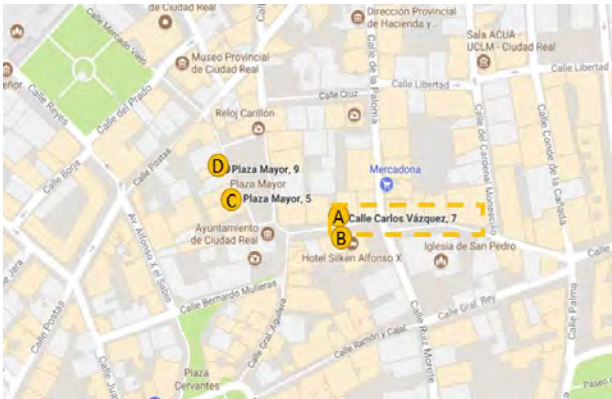
Se han estimado y comparado las rentas de mercado con la renta actual del activo sujeto a valoración. Para ello, se ha recopilado información sobre una muestra representativa de activos similares actualmente en alquiler y hemos aplicado los siguientes criterios de estandarización:

- § **Margen de Negociación:** Los comparables corresponden a ofertas de alquiler, por ello, hemos aplicado un descuento del 10% considerando el margen de negociación.
- § **Superficie:** Se ha realizado una homogeneización de los comparables seleccionados en términos de superficie. Es habitual en el mercado que el precio por m² de los activos más grandes sea más bajo respecto a los activos de menor superficie.
- § **Ubicación:** Se ha considerado tanto la ubicación específica del activo valorado como los accesos al mismo. Entendemos la importancia de buenos accesos y visibilidad para este tipo de activos.
- § **Estado de conservación y calidades constructivas:** Hemos tenido en cuenta el estado de conservación y las características constructivas del activo así como la calidad de los materiales respecto a los comparables seleccionados.
- § **Otros:** Se ha considerado realizar ajustes atendiendo a la morfología (distribución diáfana o tabicada), tipología del producto (bajo, entreplanta o primera planta) y otros factores como la distribución del activo en una o varias plantas.

Una vez homogeneizados y ponderados los comparables seleccionados, la renta de mercado obtenida es: 6,7 €/m²/mes.

La renta actual de la propiedad se sitúa dentro de un rango razonable en base a nuestro análisis de mercado.

Mapa de Comparables



Ubicación	Superficie	€/m²/mes
A. Calle Carlos Vázquez, 7	55 m²	5,4 €/m²
B. Calle Carlos Vázquez, 7	150 m²	8,0 €/m²
C. Plaza Mayor, 5	32 m²	7,7 €/m²
D. Plaza Mayor, 9	112 m²	7,6 €/m²

Tabla de Ajustes

Ajuste	A	B	C	D
Superficie	-	15%	-10%	10%
Ubicación	-	-	-	-
Condición	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-
Ponderación	A	B	C	D
Peso asignado a cada comparable	30%	30%	20%	20%

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

6. Calle Carlos Vazquez 7, Ciudad Real, Castilla la Mancha

5.3 Gastos

5.3.1. Gastos Operativos de la Propiedad

Según información recibida, la parte proporcional del Impuesto Sobre Bienes Inmuebles se repercute a los actuales inquilinos.

A fecha de valoración, el 45% de la superficie se encuentra arrendada. Por tanto, se repercute un total de 1.890 €. La propiedad asume 2.309 € en concepto de Impuesto Sobre Bienes Inmuebles.

Adicionalmente, la propiedad cuenta con unos gastos de 3.081 € incluyendo seguro, tasas y gastos de comunidad.

5.3.2 Periodos de Comercialización y Carencia

Se ha asumido un periodo de tres meses de comercialización para las unidades vacías entendiendo que se alquilarán a rentas de mercado.

Adicionalmente, como suele ser práctica de mercado en este tipo de operaciones, se ha asumido un periodo de carencia de tres meses como bonificación para incentivar la entrada de los nuevos inquilinos.

5.4 Renta Neta

En el caso de las unidades ocupadas se ha partido de la renta contractual existente y se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta bruta todos los gastos operacionales comentados en el punto 5.3.1.

En el caso de las unidades vacías se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta de mercado estimada todos los gastos operacionales del activo comentados en el punto 5.3.1. y 5.3.2.

*Es importante mencionar que para la estimación de la renta de mercado de cada una de las unidades se han tenido en cuenta las diferentes superficies de las unidades así como su disposición dentro del edificio (exteriores/interiores).



3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

6. Calle Carlos Vazquez 7, Ciudad Real, Castilla la Mancha

5.5 Tasa de Capitalización (%)

Partiendo de una rentabilidad base del 4,50% estimada conforme a nuestra experiencia y transacciones recientes similares^{*1}, se han estimado las siguientes tasas de capitalización:

Local 1: Se ha estimado una tasa de capitalización del 6,50%.

Locales 2 y 10: Se ha estimado una tasa de capitalización del 6,50%.

Resto: Se ha estimado una tasa de capitalización del 6,75%. Sin embargo, tal y como comentamos en la página 6 de este informe ("Metodología de la Valoración"), hemos aplicado un "cap" del 6,50%.

Para calcular la prima sobre la tasa de capitalización de los locales comerciales y oficinas de la cartera, se han considerado las características específicas de cada inmueble.

^{*1} Ver páginas 17 y 18 "Transacciones Recientes"

5.6 Valor de mercado

Finalmente, se ha obtenido el valor de los activos dividiendo la renta neta entre la tasa de capitalización estimada.

Activo	Superficie	€/m ²	Valor Neto de Mercado (€)	Activo	Superficie	€/m ²	Valor Neto de Mercado (€)
Local 1	102,0 m ²	931	95.000	Local 7	33,1 m ²	938	31.000
Local 2	50,7 m ²	690	35.000	Local 8	42,0 m ²	954	40.000
Local 3	21,5 m ²	1.678	36.000	Local 9	32,0 m ²	936	30.000
Local 4	49,4 m ²	1.114	55.000	Local 10	54,1 m ²	721	39.000
Local 5	111,6 m ²	1.013	113.000	Local 11	57,2 m ²	944	54.000
Local 6	12,9 m ²	1.703	22.000	Local 12	78,8 m ²	1.066	84.000

El valor de los locales vacíos contempla los gastos asociados a los periodos de comercialización y carencia de los primeros 6 meses (14.036 €).

De la cifra bruta del Valor de Mercado, hemos descontado los costes de compra-venta, que estimamos en 1,35%.

(*) Valores redondeados al millar.

Ajustes – Tasa de Capitalización

Parámetros	Ajuste 1	Ajuste 2 y 10	Ajuste Resto
Población	+0,50%	+0,50%	+0,50%
Ubicación Específica	-	-	-
Afluencias	-	-	-
Accesos	+0,50%	+0,50%	+0,50%
Visibilidad	+0,50%	+0,50%	+0,50%
Ubicación Activo	+0,25%	+0,25%	+0,25%
Acceso Activo	-	-	-
Distribución	+0,25%	+0,25%	+0,25%
Estado de Conservación	+0,25%	+0,25%	+0,25%
Ocupado PSN	-0,25%	-	-
Riesgo País	-	-	-
Renta de Mercado	-	-0,25%	-

Tasa de capitalización Base	4,50%	4,50%	4,50%
Prima	+2,00%	+2,00%	+2,25%
Tasa de capitalización Estimada	6,50%	6,50%	6,75%

Tasa de capitalización Aplicada	6,50%	6,50%	6,50%
---------------------------------	-------	-------	-------

Valoración de los Activos Inmobiliarios

7. Paseo Libertad 13, Albacete

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

7. Paseo Libertad 13, Albacete, Castilla la Mancha

1. Localización

1.1 Descripción general

El inmueble objeto de estudio se encuentra ubicado en Paseo Libertad 13, en la ciudad y provincia de Albacete, perteneciente a la comunidad autónoma de Castilla la Mancha.

Albacete, con una población de 172.426 habitantes según datos del INE (2016), es la ciudad más poblada de Castilla la Mancha. La tasa de paro es de 20,46% por encima de los niveles de paro de España (18,75%) pero por debajo que la tasa de paro de su comunidad autónoma (22,48%).

Actualmente el sector servicios seguido de la industria son el motor económico de la ciudad. Cuenta con extensas zonas industriales entre ellas Campollano, el polígono industrial más grande de Castilla-La Mancha y uno de los más grandes de España.

Fuente: INE.com; Datos macro

1.2 Comunicaciones

En cuanto a comunicaciones en transporte privado, cuenta con una situación estratégica ya que comunica el centro de la península con Andalucía y Levante convirtiéndole en unos de los nudos de comunicaciones más importante del sureste español. La carreteras principales más cercanas son la A-30 (autovía de Murcia) y la A-31 (autovía de Alicante).

El activo se encuentra a 800 metros del centro de la ciudad, 5 minutos de trayecto en coche o taxi o 10 minutos a pie. La parada de autobús más próxima se encuentra 200 metros del activo, 12 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad.

El Aeropuerto de Albacete se encuentran a 6,5 km del activo y estación de tren, Los Llanos, se encuentra a 3,0 km.

2. Alrededores

La propiedad se encuentra en una de las calles principales del centro de Albacete. Es de doble sentido y cuenta con un bulevar central. El activo se encuentra en zona de estacionamiento regulado. La disponibilidad de aparcamiento en las calles colindantes es medio.

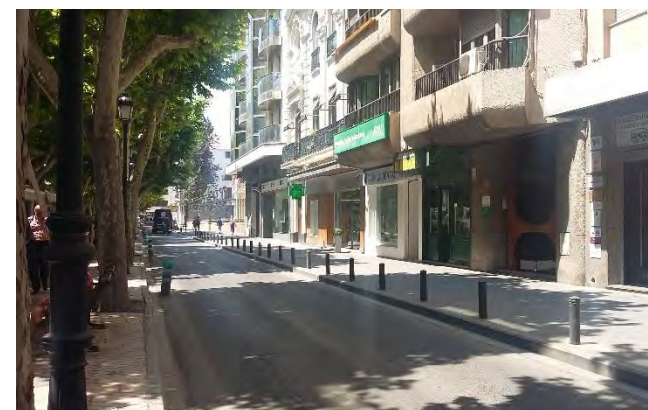
El entorno es predominantemente residencial con locales comerciales en planta baja.

En cuanto a transporte publico encontramos dentro de un radio de 300 m paradas de autobús que conectan con diferentes puntos de la ciudad a través de las líneas A, B, D.

Localización de la propiedad: Albacete



Alrededores



Fotografías de Google Maps y realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

7. Paseo Libertad 13, Albacete, Castilla la Mancha

3. Descripción del Activo

Se trata de dos oficinas ubicadas en la entreplanta de un edificio residencial que cuenta con planta baja y ocho alturas sobre rasante. La comunicación vertical entre plantas del edificio es posible a través de un núcleo de escaleras y un ascensor que comunica el hall de entrada con el resto de plantas exceptuando la entreplanta, cuyo único acceso es a través de un bloque de escaleras que conecta con el portal.

Previsión Sanitaria Nacional es propietario de 284 m² divididos en dos oficinas, de las cuales una está ocupada (94 m²) y tiene uso actual de oficina comercial de PSN y la otra está actualmente vacía (190 m²).

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de que las superficies proporcionadas por nuestro cliente son completas y correctas. Las superficies proporcionadas por el cliente han sido a su vez contrastadas con la información disponible en la nota simple de la propiedad, los contratos de arrendamiento y las mediciones incluidas en tasaciones anteriores facilitadas.

La oficina comercial comprende superficie diáfana de oficinas y un despacho y dispone de aire acondicionado y calefacción. Los niveles de luz natural son medios. El estado de conservación es bueno. No cuenta con suelo técnico. Esta oficina cuenta con fachada al Paseo de la Libertad.

En la actualidad la oficina vacía se encuentra en bruto y dispuesta de forma diáfana. Cuenta con una terraza y tiene fachada a una calle peatonal cortada (Paraje Fonda del Reloj). Se beneficia de buenos niveles de luz natural. Al igual que la superficie ocupada por PSN, la propiedad no cuenta con suelo técnico o falso techo.

Según información proporcionada por el cliente durante la inspección, en los próximos meses se llevarán a cabo obras de acondicionamiento y mejora de la propiedad. Por un lado, se unificarán ambas oficinas, formando una única unidad con una superficie total de 284 m². Por otro lado, se va a modificar el hueco del ascensor, proporcionando acceso a las oficinas desde planta baja.

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. A efectos de valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

4. Titularidad

EY ha tenido acceso a la Nota Simple de la propiedad. De acuerdo con el Registro de la Propiedad de Padre Romano 12, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros es titular y tiene la participación total de dos oficinas ubicadas en la entreplanta de un edificio residencial de siete alturas sobre rasante de Albacete, que se encuentra actualmente libre de cargas hipotecarias.

Fachada



Vista interior: Espacio de Oficinas en Bruto



Fotografías realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

7. Paseo Libertad 13, Albacete, Castilla la Mancha

5.1 Metodología de Valoración

Para obtener el valor de mercado del activo sujeto a valoración hemos utilizado la metodología de Capitalización de Rentas.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la conversión de flujos de efectivo futuros en un único valor de capital actual.

Al objeto de evaluar el valor de mercado de la propiedad, los ingresos netos se capitalizan a una tasa de rendimiento que refleja los riesgos y las ventajas inherentes a la propiedad y su potencial comercial. Así mismo, dichas tasas son comparadas con las obtenidas en transacciones recientes y comparables, si existieran.

Adicionalmente, nos hemos apoyado en la metodología de Comparación para la estimación de las rentas de mercado.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la selección de propiedades similares y, si procede, homogeneización de estos comparables en base a nuestro conocimiento del activo, el mercado local y la evidencia del mercado seleccionado.

La selección de comparables se realiza a través de activos disponibles en el mercado o de transacciones recientes, si existiesen y la información fuese accesible.

Debido a la falta de transacciones comparables, hemos considerado los precios de alquiler de ofertas existentes actualmente en el mercado y ponderado el precio de los comparables de acuerdo con las características específicas del producto en términos de condición, ubicación, superficie, etc.

5.2 Ingresos

5.2.1. Renta Bruta

La renta del activo ha sido calculada en base a la información facilitada por PSN, que nos ha proporcionado los contratos de arrendamiento de las propiedades de la cartera.

En este caso, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija (PSN Mutua) pone a disposición de PSN Asesoramiento y Gestión del Riesgo, S.A.U. (PSN AGR) el activo sujeto a valoración.

El contrato de arrendamiento, con fecha 1 de abril de 2016, estipula una renta anual de 5.652 €, equivalente a 5,0 €/m²/mes, correspondiente a la superficie actualmente ocupada (94,6 m²).

Dicha renta se actualizará el 1 de enero de cada año natural en que esté vigente el contrato de arrendamiento aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

7. Paseo Libertad 13, Albacete, Castilla la Mancha

5.2.1. Renta Bruta (Cont.)

Para estimar la renta de la superficie vacía se ha realizado un análisis de alquileres del mercado de oficinas de Albacete.

Según la información proporcionada por el cliente, Previsión Sanitaria Nacional ocupará el 100% del activo una vez finalicen las obras previstas. El estudio de mercado realizado contempla el cambio en la morfología y distribución del inmueble.

5.2.2. Análisis de Comparables

Se han comparado y analizado las rentas de mercado con la renta actual del activo sujeto a valoración.

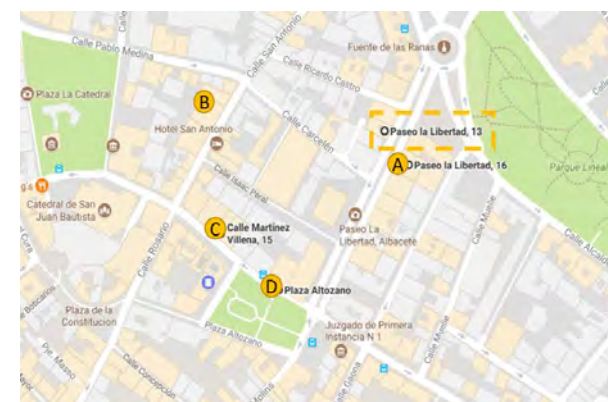
Para ello, se ha recopilado información sobre una muestra representativa de activos similares actualmente en alquiler y hemos aplicado los siguientes criterios de estandarización:

- § **Margen de Negociación:** Los comparables corresponden a ofertas, por ello, hemos aplicado un descuento del 10% considerando el margen de negociación.
- § **Superficie:** Se ha realizado una homogeneización de los comparables seleccionados en términos de superficie. Es habitual en el mercado que el precio por m² de los activos más grandes sea más bajo respecto a los activos de menor superficie.
- § **Ubicación:** Se ha considerado tanto la ubicación específica del activo valorado como los accesos al mismo. Entendemos la importancia de buenos accesos y visibilidad para este tipo de activos. Se han realizado ajustes en los comparables B, C y D, ubicados en calles con menor tránsito tanto de vehículos como de transporte privado.
- § **Estado de conservación y calidades constructivas:** Hemos tenido en cuenta el estado de conservación y las características constructivas del activo así como la calidad de los materiales respecto a los comparables seleccionados.
- § **Otros:** Se ha considerado realizar ajustes atendiendo a la morfología (distribución diáfana o tabicada), tipología del producto (bajo, entreplanta o primera planta) y otros factores como la distribución del activo en una o varias plantas. Se han realizado ajustes al comparable D, ubicado en un edificio de oficinas representativo.

Una vez homogeneizados y ponderados los comparables seleccionados, la renta de mercado obtenida es: 5,4 €/m²/mes.

La renta actual de la propiedad se sitúa dentro de un rango razonable en base a nuestro análisis de mercado.

Mapa de Comparables



Ubicación	Superficie	€/m ² /mes
A. Paseo de la Libertad, 16	400 m ²	6,8 €/m ²
B. Carretas	300 m ²	5,0 €/m ²
C. C/ Martínez Villena, 15	62 m ²	6,0 €/m ²
D. Plaza Altozano.	40 m ²	8,0 €/m ²

Tabla de Ajustes

Ajuste	A	B	C	D
Superficie	5%	-	-20%	-30%
Ubicación	-	2,5%	2,5%	2,5%
Condición	2,5%	2,5%	-	-
Otros	-	-	-	-2,5%
Ponderación	A	B	C	D
Peso asignado a cada comparable	40%	20%	20%	20%



3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

7. Paseo Libertad 13, Albacete, Castilla la Mancha

5.3 Gastos

5.3.1. Gastos Operativos de la Propiedad

Según información recibida, la arrendadora asumirá el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro.

El total de gastos de la propiedad asciende a: 1.295 € anuales.

5.3.2 Periodos de Obras

Se ha asumido un periodo de tres meses para la finalización de las obras de ampliación, entendiendo que se alquilarán a rentas de mercado.

Actualmente el local vacío se encuentra en bruto. Se ha considerado un Capex de inversión de 150€/m² para la adecuación de las instalaciones y finalización de las obras.

5.4 Renta Neta

Se ha partido de la renta contractual existente y se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta bruta todos los gastos operacionales comentados en el punto 5.3.1.

5.5 Tasa de Capitalización (%)

Partiendo de una rentabilidad base del 4,50% estimada conforme a nuestra experiencia y transacciones recientes similares*, se ha estimado una tasa de capitalización del 5,75%.

Para calcular la prima sobre la tasa de capitalización de los locales comerciales y oficinas de la cartera, se han considerado las características específicas de cada inmueble.

*Ver páginas 17 y 18 "Transacciones Recientes"

Ajustes – Tasa de Capitalización

Parámetros	Ajuste
Población	+0,25%
Ubicación Específica	-
Afluencias	-
Accesos	-
Visibilidad	+0,25%
Ubicación Activo	+0,25%
Acceso Activo	+0,25%
Distribución	+0,25%
Estado de Conservación	+0,25%
Ocupado PSN	-0,25%
Riesgo País	-
Renta de Mercado	-

Tasa de capitalización Base	4,50%
Prima	+1,25%
Tasa de capitalización Estimada	5,75%

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

7. Paseo Libertad 13, Albacete, Castilla la Mancha

5.6 Valor de mercado

Finalmente, se ha obtenido el valor del activo dividiendo la renta neta entre la tasa de capitalización estimada.

La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 1.009 €/m².

Valor Neto de Mercado: 287.000 € (*)

(Doscientos Ochenta y Siete Mil Euros)

Sobre este valor, se han deducido los gastos asociados a las obras de ampliación de los primeros 3 meses y los gastos asociados a la adecuación del local vacío (31.559 €).

De la cifra bruta del Valor de Mercado, hemos descontado los costes de compra-venta, que estimamos en 1,35%.

(*) Valores redondeados al millar.

Valoración de los Activos Inmobiliarios

8. Calle Ramón y Cajal 27, León

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

8. Calle Ramón y Cajal 27, León, Castilla y León

1. Localización

1.1 Descripción general

El inmueble objeto de estudio se encuentra ubicado en la Calle Ramón y Cajal 27, en la ciudad y provincia de León, perteneciente a la comunidad autónoma de Castilla y León.

Concretamente el inmueble se halla en el casco antiguo de la ciudad, en el barrio Romántico.

León cuenta con una población de 74.054 habitantes según datos del INE (2016). La tasa de paro es de 22,11% por encima de los niveles de paro de su comunidad autónoma (15,13%) y de España (18,75%).

Actualmente el sector servicios es el motor económico de la ciudad siendo la ciudad el centro de referencia comercial de la provincia.

Fuente: INE.com; Datos macro

1.2 Comunicaciones

La ciudad cuenta con buenas comunicaciones en transporte privado. León es cruce de comunicaciones del noroeste de España, siendo lugar de paso hacia Asturias y del noreste hacia Galicia. La carreteras principales más cercanas son la A-231 que conecta con Burgos, la A-60 con Valladolid y la A-66 con Asturias.

El activo se encuentra en el centro de la ciudad. La parada de autobús más próxima se encuentra 70 metros del activo por la que pasan las líneas 1, 4, 6, 12 y 13.

El Aeropuerto de León-La Virgen del Camino se encuentran a 9,3 km del activo y la estación de AVE a 1,5 km.

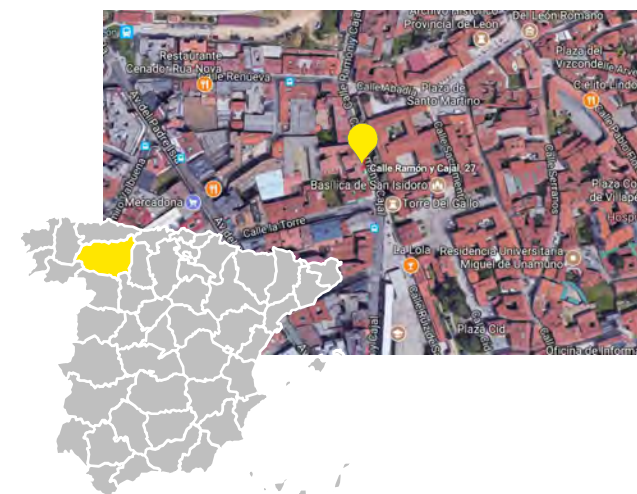
2. Alrededores

La propiedad se encuentra en la Calle Ramón y Cajal, calle de un único sentido ubicada en el pleno centro de la ciudad de León a escasos metros de la Basílica de San Isidoro, uno de los puntos más turísticos de la ciudad.

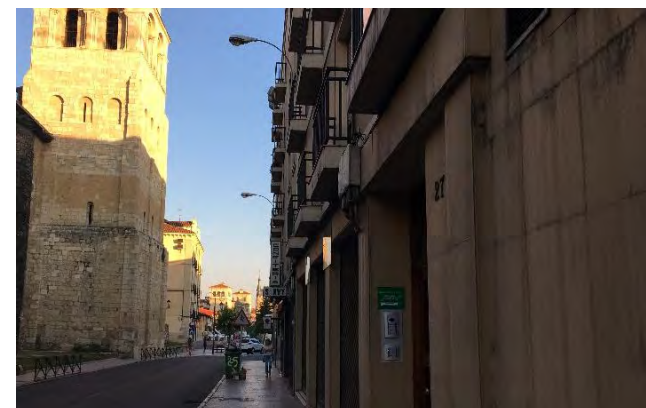
El tránsito en la zona tanto de peatones como de vehículos privados y transporte público es alto.

El activo se encuentra en zona de estacionamiento regulado y la disponibilidad de aparcamiento en las calles colindantes es media.

Localización de la propiedad: León



Alrededores



Fotografías de Google Maps y realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

8. Calle Ramón y Cajal 27, León, Castilla y León

3. Descripción del Activo

Se trata de dos oficinas ubicadas en la primera planta de un edificio residencial de seis alturas sobre rasante. La comunicación vertical entre plantas es posible a través de un núcleo de escaleras y un ascensor que comunica el hall de entrada con los diferentes niveles.

- Calle Ramón y Cajal 27, 1ºA

La oficina comprende una pequeña recepción y dos despachos con una superficie de 98,6 m² y fachada a la calle Ramón y Cajal. El uso actual es oficinas y se encuentra ocupado por Previsión Sanitaria Nacional. La oficina dispone de calefacción y aire acondicionado. Los niveles de luz natural son buenos.

El estado de conservación es bueno. No hemos sido informados sobre inversiones recientes en CAPEX

- Calle Ramón y Cajal 27, 1ºB

Se trata de una oficina distribuida sobre 100,9 m² sin compartimentar. Además de la superficie de oficinas cuenta con dos aseos. La orientación es interior. La oficina dispone de calefacción y aire acondicionado. Los niveles de luz natural son buenos.

A fecha de valoración el inmueble se encuentra vacío. El estado de conservación es medio. No hemos sido informados sobre inversiones recientes en CAPEX.

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de que las superficies proporcionadas por nuestro cliente son completas y correctas. Las superficies proporcionadas por el cliente han sido a su vez contrastadas con la información disponible en la nota simple de la propiedad, los contratos de arrendamiento y las mediciones incluidas en tasaciones anteriores facilitadas.

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. A efectos de valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales

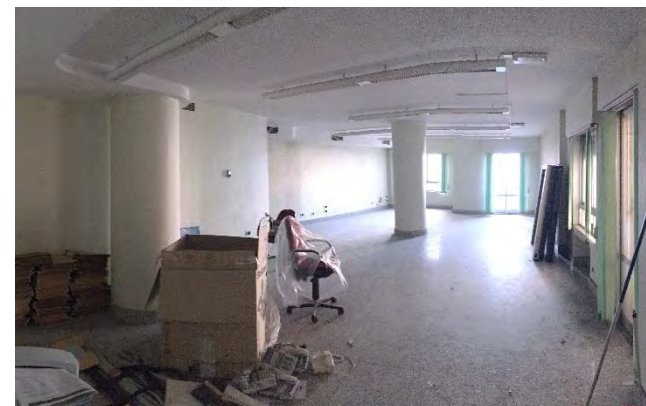
4. Titularidad

EY ha tenido acceso a la Nota Simple de la propiedad. De acuerdo con el Registro de la Propiedad de Carmen 7, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, es titular y tiene la participación total de dos oficinas ubicadas en la planta primera de un edificio residencial de seis plantas de León, que se encuentra actualmente libre de cargas hipotecarias.

Vista exterior



Vista interior: Calle Ramón y Cajal 27, 1ºB



Fotografías realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

8. Calle Ramón y Cajal 27, León, Castilla y León

5.1 Metodología de Valoración

Para obtener el valor de mercado de los activos sujetos a valoración hemos utilizado la metodología de Capitalización de Rentas.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la conversión de flujos de efectivo futuros en un único valor de capital actual.

Al objeto de evaluar el valor de mercado de la propiedad, los ingresos netos se capitalizan a una tasa de rendimiento que refleja los riesgos y las ventajas inherentes a la propiedad y su potencial comercial. Así mismo, dichas tasas son comparadas con las obtenidas en transacciones recientes y comparables, si existieran.

Adicionalmente, nos hemos apoyado en la metodología de Comparación para la estimación de las rentas de mercado.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la selección de propiedades similares y, si procede, homogeneización de estos comparables en base a nuestro conocimiento del activo, el mercado local y la evidencia del mercado seleccionado.

La selección de comparables se realiza a través de activos disponibles en el mercado o de transacciones recientes, si existiesen y la información fuese accesible.

Debido a la falta de transacciones comparables, hemos considerado los precios de alquiler de ofertas existentes actualmente en el mercado y ponderado el precio de los comparables de acuerdo con las características específicas del producto en términos de condición, ubicación, superficie, etc.

5. 2 Ingresos

5.2.1. Renta Bruta

- Calle Ramón y Cajal 27, 1ºA:

La renta de la oficina ocupada ha sido calculada en base a la información facilitada por PSN. En este caso, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija (PSN Mutua) pone a disposición de PSN Asesoramiento y Gestión del Riesgo, S.A.U. (PSN AGR) el activo sujeto a valoración.

El contrato de arrendamiento, con fecha 1 de abril de 2016, estipula una renta anual de 5.609 €, equivalente a 4,7 €/m²/mes.

Dicha renta se actualizará el 1 de enero de cada año natural en que esté vigente el contrato de arrendamiento aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

8. Calle Ramón y Cajal 27, León, Castilla y León

5.2.1. Renta Bruta (Cont.)

- Calle Ramón y Cajal 27, 1ªA:

Para estimar la renta de la oficina vacía se ha realizado un análisis de alquileres del mercado de oficinas de León.

5.2.2. Análisis de Comparables

Se han estimado y comparado las rentas de mercado con la renta actual del activo sujeto a valoración.

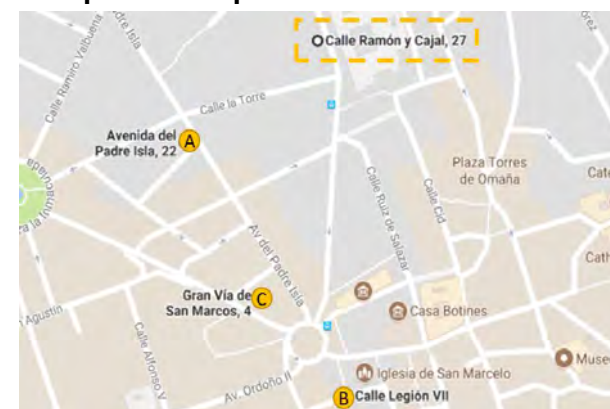
Para ello, se ha recopilado información sobre una muestra representativa de activos similares actualmente en alquiler y se han aplicado los siguientes criterios de estandarización:

- § **Margen de Negociación:** Los comparables corresponden a ofertas, por ello, hemos aplicado un descuento del 10% considerando el margen de negociación.
- § **Superficie:** Se ha realizado una homogeneización de los comparables seleccionados en términos de superficie. Es habitual en el mercado que el precio por m² de los activos más grandes sea más bajo respecto a los activos de menor superficie.
- § **Ubicación:** Se ha considerado tanto la ubicación específica del activo valorado como los accesos al mismo. Entendemos la importancia de buenos accesos y visibilidad para este tipo de activos. En este caso se ha realizado ajuste al comparable B ubicado en una calle secundaria.
- § **Estado de conservación y calidades constructivas:** Hemos tenido en cuenta el estado de conservación y las características constructivas del activo así como la calidad de los materiales respecto a los comparables seleccionados.
- § **Otros:** Se ha considerado realizar ajustes atendiendo a la morfología (distribución diáfana o tabicada), tipología del producto (bajo, entreplanta o primera planta) y otros factores como la distribución del activo en una o varias plantas.

Una vez homogeneizados y ponderados los comparables seleccionados, la renta de mercado obtenida es: 5,1 €/m²/mes.

La renta actual de la propiedad se sitúa dentro de un rango razonable en base a nuestro análisis de mercado.

Mapa de Comparables



Ubicación	Superficie	€/m ² /mes
A. Avenida Padre Isla, 22	36 m ²	9,7 €/m ²
B. Calle Legión VII	97 m ²	6,2 €/m ²
C. Gran Vía San Marcos	53 m ²	5,3 €/m ²

Tabla de Ajustes

Ajuste	A	B	C
Superficie	-25%	-10%	-20%
Ubicación	-	2,5%	-
Condición	-	-	-
Otros	-	-	-
Ponderación	A	B	C
Peso asignado a cada comparable	35%	35%	30%

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

8. Calle Ramón y Cajal 27, León, Castilla y León

5.3 Gastos

5.3.1. Gastos Operativos de la Propiedad

- Calle Ramón y Cajal 27, 1ºA:

Según información recibida, la arrendadora asumirá el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro.

El total de gastos de la propiedad asciende a: 1.532 € anuales.

- Calle Ramón y Cajal 27, 1ºB:

El total de gastos de la propiedad incluyendo el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro asciende a: 1.525 € anuales.

5.3.2 Periodos de Comercialización y Carencia

- Calle Ramón y Cajal 27, 1ºB:

Se ha asumido un periodo de tres meses para la comercialización de la propiedad, entendiendo que se alquilará a rentas de mercado.

Adicionalmente, como suele ser práctica de mercado en este tipo de operaciones, se ha asumido un periodo de carencia de tres meses para incentivar la entrada de un nuevo inquilino.

5.4 Renta Neta

- Calle Ramón y Cajal 27, 1ºA:

Se ha partido de la renta contractual existente y se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta bruta todos los gastos operacionales comentados en el punto 5.3.1.

- Calle Ramón y Cajal 27, 1ºB:

Se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta de mercado estimada todos los gastos operacionales del activo comentados en el punto 5.3.1. y 5.3.2.



3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

8. Calle Ramón y Cajal 27, León, Castilla y León

5.5 Tasa de Capitalización (%)

Partiendo de una rentabilidad base del 4,50% estimada conforme a nuestra experiencia y transacciones recientes similares*, se han estimado las siguientes tasas de capitalización:

- Calle Ramón y Cajal 27, 1ºA: Se ha estimado una tasa de capitalización del 5,50%.
- Calle Ramón y Cajal 27, 1ºB: Se ha estimado una tasa de capitalización del 6,25%.

Para calcular la prima sobre la tasa de capitalización de los locales comerciales y oficinas de la cartera, se han considerado las características específicas de cada inmueble.

*Ver páginas 17 y 18 "Transacciones Recientes"

5.6 Valor de mercado

Finalmente, se ha obtenido el valor del activo dividiendo la renta neta entre la tasa de capitalización estimada.

- Calle Ramón y Cajal 27, 1ºA: La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 731 €/m².

Valor Neto de Mercado: 72.000 € (*)

(Setenta y Dos Mil Euros)

- Calle Ramón y Cajal 27, 1ºB: La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 694 €/m².

Valor Neto de Mercado: 70.000 € (*)

(Setenta Mil Euros)

Este valor contempla los gastos asociados a los periodos de comercialización y carencia de los primeros 6 meses (3.092 €).

De la cifra bruta del Valor de Mercado, hemos descontado los costes de compra-venta, que estimamos en 1,35%.

(*) Valores redondeados al millar.

Ajustes – Tasa de Capitalización

Parámetros	Ajuste 1ºA	Ajuste 1ºB
Población	+0,25%	+0,25%
Ubicación Específica	-	-
Afluencias	-	-
Accesos	+0,25%	+0,25%
Visibilidad	+0,25%	+0,25%
Ubicación Activo	+0,50%	+0,50%
Acceso Activo	-	-
Distribución	-	-
Estado de Conservación	-	+0,50%
Ocupado PSN	-0,25%	-
Riesgo País	-	-
Renta de Mercado	-	-

Tasa de capitalización Base	4,50%	4,50%
Prima	+1,00%	+1,75%
Tasa de capitalización Estimada	+5,50%	+6,25%

Valoración de los Activos Inmobiliarios

9. Calle Don Sancho 3, Palencia

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

9. Calle Don Sancho 3, Palencia, Castilla y León

1. Localización

1.1 Descripción general

El inmueble objeto de estudio se encuentra ubicado en Calle Don Sancho 3, en la ciudad y provincia de Palencia, perteneciente a la comunidad autónoma de Castilla y León.

Concretamente el inmueble se halla en el casco antiguo de la ciudad, en el barrio Centro-Catedral. Esta zona es de las más transitadas de la ciudad y posee numerosos monumentos históricos.

Palencia cuenta con una población de 79.137 habitantes según datos del INE (2016). La tasa de paro es de 15,93% ligeramente superior que la de su comunidad autónoma (15,13%) e inferior que la de España (18,75%).

La industria y el sector servicios son el motor económico de la ciudad.

Fuente: INE.com; Datos macro

1.2 Comunicaciones

La ciudad cuenta con buenas comunicaciones en transporte privado. La carretera principal más cercanas es la A-65 (Autovía Benavente – Palencia).

El activo se encuentra a 400 metros del centro de la ciudad, 4 minutos de trayecto en coche o taxi o 5 minutos a pie. La parada de autobús más próxima se encuentra 40 metros (línea 1), en la misma calle donde está el activo, 5 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad.

La estación de AVE se encuentra a 1,2 km del activo y el aeropuerto más cercano a la ciudad es el de Valladolid-Villanubla que está a 58,7 km.

2. Alrededores

La propiedad se encuentra en la calle Don Sancho 3, una calle de doble sentido ubicada en el centro de la ciudad de Palencia

El tránsito en la zona tanto de peatones como de vehículos privados y transporte público es medio. El activo se encuentra en zona de estacionamiento regulado y la disponibilidad de aparcamiento en las calles colindantes es baja.

A pocos metros del activo encontramos un pasaje comercial que conecta la calle Don Sancho con la Plaza Mayor. Ésta es considerada como el centro de ocio comercial y administrativo de la ciudad.

Localización de la propiedad: Palencia



Alrededores



Fotografías de Google Maps y realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

9. Calle Don Sancho 3, Palencia, Castilla y León

3. Descripción del Activo

Se trata de una oficina ubicada en la entreplanta de un edificio residencial que cuenta con planta baja y cuatro alturas sobre rasante. La comunicación vertical entre plantas es posible a través de un núcleo de escaleras y un ascensor que comunica el hall de entrada con el resto de plantas.

El activo cuenta con 208,4 m² distribuidos sobre una sola planta y divididos a su vez en tres oficinas. El local 1, ocupado por Previsión Sanitaria Nacional cuenta con 177,8 m². El local 2 con 21,1 m² está arrendado al Colegio de Ingenieros. El local 3, con 9,4 m² está actualmente vacío.

La propiedad cuenta con una zona de recepción y tres aseos (hombres, mujeres y minusválidos) común para las tres unidades que proporciona acceso a los diferentes despachos. Desde la recepción se accede al local 1, ocupado por PSN. Éste, siendo la oficina principal, se distribuye en tres estancias, dos de ellas con fachada a la calle Don Sancho y otra con orientación interior. Cuenta con buenos niveles de luz natural.

A través de la recepción se accede a los locales 2 y 3. La superficie de oficinas cuenta con una disposición compartimentada y con orientación interior. Los niveles de luz natural son bajos. La oficina dispone de calefacción central pero no de aire acondicionado. El estado de conservación es muy bueno. No hemos sido informados sobre inversiones recientes en CAPEX.

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de que las superficies proporcionadas por nuestro cliente son completas y correctas. Las superficies proporcionadas por el cliente han sido a su vez contrastadas con la información disponible en la nota simple de la propiedad, los contratos de arrendamiento y las mediciones incluidas en tasaciones anteriores facilitadas.

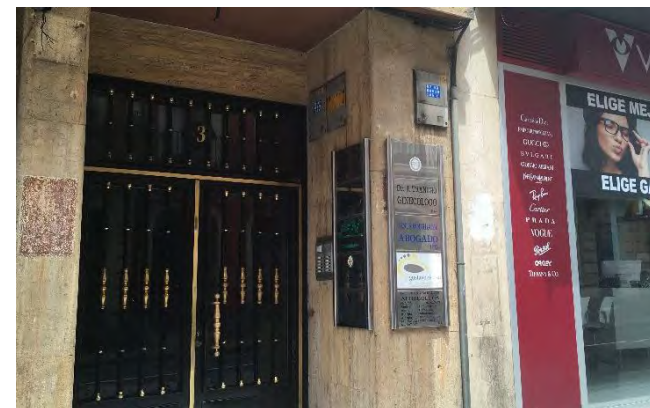
No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. A efectos de valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

4. Titularidad

EY ha tenido acceso a la Nota Simple de la propiedad. De acuerdo con el Registro de la Propiedad de la Calle Don Sancho 16, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros es titular y tiene la participación total de una oficina ubicada en la entreplanta de un edificio residencial sito en Palencia, en la Calle Don Sancho, número 3.

No se encuentra libre de cargas, quedando pendiente una servidumbre de paso y acceso en favor del local dos-n finca registral 34.881, inscrita a nombre del “Colegio Oficial de Veterinarios de Palencia”, al folio 157 del tomo 3.193, inscripción 4^a. La servidumbre de paso consiste en una zona de acceso a la escalera de 10,48 metros cuadrados, para facilitar el paso a la finca dominante. Y la de acceso, consiste en el acceso al cuarto de los contadores eléctricos de 2,15 metros cuadrados.

Fachada - Acceso



Oficina Previsión Sanitaria Nacional



Fotografías realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

9. Calle Don Sancho 3, Palencia, Castilla y León

5.1 Metodología de Valoración

Para obtener el valor de mercado de los activos sujetos a valoración hemos utilizado la metodología de Capitalización de Rentas.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la conversión de flujos de efectivo futuros en un único valor de capital actual.

Al objeto de evaluar el valor de mercado de la propiedad, los ingresos netos se capitalizan a una tasa de rendimiento que refleja los riesgos y las ventajas inherentes a la propiedad y su potencial comercial. Así mismo, dichas tasas son comparadas con las obtenidas en transacciones recientes y comparables, si existieran.

Adicionalmente, nos hemos apoyado en la metodología de Comparación para la estimación de las rentas de mercado.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la selección de propiedades similares y, si procede, homogeneización de estos comparables en base a nuestro conocimiento del activo, el mercado local y la evidencia del mercado seleccionado.

La selección de comparables se realiza a través de activos disponibles en el mercado o de transacciones recientes, si existiesen y la información fuese accesible.

Debido a la falta de transacciones comparables, hemos considerado los precios de alquiler de ofertas existentes actualmente en el mercado y ponderado el precio de los comparables de acuerdo con las características específicas del producto en términos de condición, ubicación, superficie, etc.

5.2 Ingresos

5.2.1. Renta Bruta

- Local 1:

La renta ha sido calculada en base a la información facilitada por PSN. En este caso, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija (PSN Mutua) pone a disposición de PSN Asesoramiento y Gestión del Riesgo, S.A.U. (PSN AGR) el activo sujeto a valoración.

El contrato de arrendamiento (177,8 m²), con fecha 1 de abril de 2016, estipula una renta anual de 9.218 €, equivalente a 4,3 €/m²/mes.

Dicha renta se actualizará el 1 de enero de cada año natural en que esté vigente el contrato de arrendamiento aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.



3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

9. Calle Don Sancho 3, Palencia, Castilla y León

5.2.1. Renta Bruta (Cont.)

- Local 2: La renta ha sido calculada en base a la información facilitada por PSN. En este caso, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija (PSN Mutua) pone a disposición del Colegio Oficial de Ingenieros Técnicos Agrícolas de Castilla Duero el activo sujeto a valoración.
El contrato de arrendamiento (21,1 m²), con fecha 1 de agosto de 2011, estipula una renta anual de 2.489 €, equivalente a 9,8 €/m²/mes.
Dicha renta se actualizará de forma anual aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.
- Local 3: Para estimar la renta se ha realizado un análisis de alquileres del mercado de oficinas de Palencia.

5.2.2. Análisis de Comparables

Se han estimado y comparado las rentas de mercado con la renta actual de los activos sujetos a valoración. Para ello, se ha recopilado información sobre una muestra representativa de activos similares actualmente en alquiler y se han aplicado los siguientes criterios de estandarización:

- § **Margen de Negociación:** Los comparables corresponden a ofertas, por ello, hemos aplicado un descuento del 10% considerando el margen de negociación.
- § **Superficie:** Se ha realizado una homogeneización de los comparables seleccionados en términos de superficie. Es habitual en el mercado que el precio por m² de los activos más grandes sea más bajo respecto a los activos de menor superficie.
- § **Ubicación:** Se ha considerado tanto la ubicación específica del activo valorado como los accesos al mismo. Entendemos la importancia de buenos accesos y visibilidad para este tipo de activos. En este caso se ha realizado ajuste al comparable B ubicado en una calle secundaria.
- § **Estado de conservación y calidades constructivas:** Hemos tenido en cuenta el estado de conservación y las características constructivas del activo así como la calidad de los materiales respecto a los comparables seleccionados.
- § **Otros:** Se ha considerado realizar ajustes atendiendo a la morfología (distribución diáfana o tabicada), tipología del producto (bajo, entreplanta o primera planta) y otros factores como la distribución del activo en una o varias plantas.

Una vez homogeneizados y ponderados los comparables seleccionados, la renta de mercado obtenida es: 5,4 €/m²/mes.

Para el local 1, la renta actual de la propiedad se sitúa por debajo del rango que consideramos razonable en base a nuestro análisis de mercado. Este factor se ha tenido en cuenta en el cálculo de la tasa de capitalización.

Es importante mencionar que para la estimación de la renta de mercado de cada una de las unidades se han tenido en cuenta las diferentes superficies y disposición de las mismas (interior/exterior).

Mapa de Comparables



Ubicación	Superficie	€/m²/mes
A. Calle Don Sancho, 11	32 m²	9,4 €/m²
B. Calle Mayor, 60	40 m²	6,3 €/m²
C. C/ Secretario Vazquez 1	65 m²	6,5 €/m²
D. Calle Mendez Pelayo	250 m²	6,0 €/m²

Tabla de Ajustes

Ajuste	A	B	C	D
Superficie	-25%	-20%	-15%	5%
Ubicación	-	-	-	-
Condición	-	-	-	-
Otros	-	-2,5%	-	-
Ponderación	A	B	C	D
Peso asignado a cada comparable	35%	25%	20%	20%

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

9. Calle Don Sancho 3, Palencia, Castilla y León

5.3 Gastos

5.3.1. Gastos Operativos de la Propiedad

Local 1: Según información recibida, la arrendadora asumirá el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro.

El total de gastos de la propiedad asciende a: 6.147 € anuales.

Local 2: Según información recibida, el arrendatario asume el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles. La propiedad asume los gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro.

El total de gastos de la propiedad asciende a: 325 € anuales.

Local 3: El total de gastos de la propiedad incluyendo el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro asciende a: 731 € anuales.

5.3.2 Periodos de Comercialización y Carencia

Local 3: Se ha asumido un periodo de tres meses para la comercialización de la propiedad, entendiendo que se alquilará a rentas de mercado.

Adicionalmente, como suele ser práctica de mercado en este tipo de operaciones, se ha asumido un periodo de carencia de tres meses para incentivar la entrada de un nuevo inquilino.

5.4 Renta Neta

Locales 1 y 2: Se ha partido de la renta contractual existente y se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta bruta todos los gastos operacionales comentados en el punto 5.3.1.

Local 3: Se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta de mercado estimada todos los gastos operacionales del activo comentados en los puntos 5.3.1. y 5.3.2.



3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

9. Calle Don Sancho 3, Palencia, Castilla y León

5.5 Tasa de Capitalización (%)

Partiendo de una rentabilidad base del 4,50% estimada conforme a nuestra experiencia y transacciones recientes similares*, se han estimado las siguientes tasas de capitalización:

- Local 1: Se ha estimado una tasa de capitalización del 5,25%.
- Local 2: Se ha estimado una tasa de capitalización del 6,00%.
- Local 3: Se ha estimado una tasa de capitalización del 6,00%.

Para calcular la prima sobre la tasa de capitalización de los locales comerciales y oficinas de la cartera, se han considerado las características específicas de cada inmueble.

*Ver páginas 17 y 18 "Transacciones Recientes"

5.6 Valor de mercado

Finalmente, se ha obtenido el valor del activo dividiendo la renta neta entre la tasa de capitalización estimada.

Local 1: La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 326 €/m².

Valor Neto de Mercado: 58.000 € (*)

(Cincuenta y Ocho Mil Euros)

Local 2: La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 1.372 €/m².

Valor Neto de Mercado: 29.000 € (*)

(Veintinueve Mil Euros)

Local 3: La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 1.383 €/m².

Valor Neto de Mercado: 13.000 € (*)

(Trece Mil Euros)

Este valor contempla los gastos asociados a los periodos de comercialización y carencia de los primeros 6 meses (564 €).

De la cifra bruta del Valor de Mercado, hemos descontado los costes de compra-venta, que estimamos en 1,35%.

(*) Valores redondeados al millar.

Ajustes – Tasa de Capitalización

Parámetros	Ajuste 1	Ajuste 2 y 3
Población	+0,50%	+0,50%
Ubicación Específica	-	-
Afluencias	-	-
Accesos	-	-
Visibilidad	+0,25%	+0,25%
Ubicación Activo	+0,25%	+0,25%
Acceso Activo	-	-
Distribución	+0,25%	+0,25%
Estado de Conservación	-	+0,25%
Ocupado PSN	-0,25%	-
Riesgo País	-	-
Renta de Mercado	-0,25%	-

Tasa de capitalización Base	4,50%	4,50%
Prima	+0,75%	+1,50%
Tasa de capitalización Estimada	5,25%	6,00%

Valoración de los Activos Inmobiliarios

10. Plaza de Pio XII 3, Palencia

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

10. Plaza de Pio XII 3, Palencia, Castilla y León

1. Localización

1.1 Descripción general

El inmueble objeto de estudio se encuentra ubicado en la Plaza de Pio XII 3, en la ciudad y provincia de Palencia, perteneciente a la comunidad autónoma de Castilla y León.

Concretamente el inmueble se halla en el centro de la ciudad, en el barrio Centro-Salón de Isabel II.

Palencia cuenta con una población de 79.137 habitantes según datos del INE (2016). La tasa de paro es de 15,93% ligeramente superior que la de su comunidad autónoma (15,13%) e inferior que la de España (18,75%).

La industria y el sector servicios son el motor económico de la ciudad.

Fuente: INE.com; Datos macro

1.2 Comunicaciones

La zona cuenta con buenas comunicaciones en transporte privado y algo más limitadas en público. La carretera principal más cercana es la A-65 (Autovía Benavente – Palencia).

El activo se encuentra a 1,6 km del centro de la ciudad, 8 minutos de trayecto en coche o taxi o 8 minutos a pie. La parada de autobús más próxima se encuentra 160 metros (líneas 3, 4 y 5), 15 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad.

La estación de AVE se encuentra a 1,2 km del activo y el aeropuerto más cercano a la ciudad es el de Valladolid-Villanubla que está a 58,7 km.

2. Alrededores

La propiedad se encuentra en la Plaza de Pío XII, ubicada en el pleno centro de la ciudad de Palencia.

El tránsito en la zona tanto de peatones es alto y de vehículos privados y transporte público también ya que está pegada a la Avenida de Santiago Amón que cuenta con bastante afluencia de tráfico.

El activo se encuentra en zona de estacionamiento regulado y la disponibilidad de aparcamiento en las calles colindantes es alta.

A escasos metros, se encuentra la calle Mayor que es la principal calle de la ciudad por su interés arquitectónico y por tratarse del centro comercial de la ciudad.

Localización de la propiedad: Palencia



Alrededores



Fotografías de Google Maps y realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

10. Plaza de Pio XII 3, Palencia, Castilla y León

3. Descripción del Activo

Se trata de un local comercial ubicado en la planta baja de un edificio residencial que cuenta con planta baja, entreplanta y ocho plantas sobre rasante con acceso directo desde la calle.

El activo objeto de valoración se encuentra actualmente desocupado.

La propiedad comprende 218,2 m² distribuidos sobre planta baja y sótano.

El acceso se realiza a través de la planta baja, que se encuentra actualmente distribuida en tres estancias separadas por divisiones de cristal y con grandes niveles de luz natural gracias a los amplios ventanales con fachada a la Calle Pio XII.

El estado de conservación es bueno. La oficina dispone de calefacción, suelos de parqué y falso techo.

En la parte posterior de la planta baja, encontramos un núcleo de escaleras que comunica con el sótano. Éste, cuenta con superficie de oficinas y dos aseos. El sótano, además de contar con niveles escasos de luz natural, tiene un fuerte olor a cerrado.

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de que las superficies proporcionadas por nuestro cliente son completas y correctas. Las superficies proporcionadas por el cliente han sido a su vez contrastadas con la información disponible en la nota simple de la propiedad, los contratos de arrendamiento y las mediciones incluidas en tasaciones anteriores facilitadas.

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. A efectos de valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

4. Titularidad

EY ha tenido acceso a la Nota Simple de la propiedad. De acuerdo con el Registro de la Propiedad de la Calle Don Sancho 16, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros es titular y tiene la participación total de un local comercial en planta baja frente a la Plaza de Pío XII, que se encuentra actualmente libre de cargas hipotecarias.

Fachada



Vista interior – Oficina Desocupada



Fotografías realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

10. Plaza de Pio XII 3, Palencia, Castilla y León

5.1 Metodología de Valoración

Para obtener el valor de mercado del activo sujeto a valoración hemos utilizado la metodología de Capitalización de Rentas.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la conversión de flujos de efectivo futuros en un único valor de capital actual.

Al objeto de evaluar el valor de mercado de la propiedad, los ingresos netos se capitalizan a una tasa de rendimiento que refleja los riesgos y las ventajas inherentes a la propiedad y su potencial comercial. Así mismo, dichas tasas son comparadas con las obtenidas en transacciones recientes y comparables, si existieran.

Adicionalmente, nos hemos apoyado en la metodología de Comparación para la estimación de las rentas de mercado.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la selección de propiedades similares y, si procede, homogeneización de estos comparables en base a nuestro conocimiento del activo, el mercado local y la evidencia del mercado seleccionado.

La selección de comparables se realiza a través de activos disponibles en el mercado o de transacciones recientes, si existiesen y la información fuese accesible.

Debido a la falta de transacciones comparables, hemos considerado los precios de alquiler de ofertas existentes actualmente en el mercado y ponderado el precio de los comparables de acuerdo con las características específicas del producto en términos de condición, ubicación, superficie, etc.

5. 2 Ingresos

5.2.1. Renta Bruta

En la actualidad la propiedad se encuentra desocupada.

Se ha realizado un análisis de alquileres en el mercado de oficinas en Palencia para estimar la renta de mercado.

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

10. Plaza de Pio XII 3, Palencia, Castilla y León

5.2.2. Análisis de Comparables

Se ha recopilado información sobre una muestra representativa de activos similares actualmente en alquiler y hemos aplicado los siguientes criterios de estandarización:

- § **Margen de Negociación:** Los comparables corresponden a ofertas, por ello, hemos aplicado un descuento del 10% considerando el margen de negociación.
- § **Superficie:** Se ha realizado una homogeneización de los comparables seleccionados en términos de superficie. Es habitual en el mercado que el precio por m² de los activos más grandes sea más bajo respecto a los activos de menor superficie.
- § **Ubicación:** Se ha considerado tanto la ubicación específica del activo valorado como los accesos al mismo. Entendemos la importancia de buenos accesos y visibilidad para este tipo de activos.
- § **Estado de conservación y calidades constructivas:** Hemos tenido en cuenta el estado de conservación y las características constructivas del activo así como la calidad de los materiales respecto a los comparables seleccionados.
- § **Otros:** Se ha considerado realizar ajustes atendiendo a la morfología (distribución diáfana o tabicada), tipología del producto (bajo, entreplanta o primera planta) y otros factores como la distribución del activo en una o varias plantas. En este caso se ha ajustado los comparables A y C, ya que gran parte de la superficie del activo objeto de valoración se encuentra en la planta sótano.

Una vez homogeneizados y ponderados los comparables seleccionados, la renta de mercado obtenida es: 4,7 €/m²/mes.

Mapa de Comparables



Ubicación	Superficie	€/m ² /mes
A. Av. Republica Argentina	318 m ²	4,7 €/m ²
B. C/ Batán de S. Sebastian	103 m ²	5,8 €/m ²
C. Calle La Puebla	300 m ²	4,3 €/m ²

Tabla de Ajustes

Ajuste	A	B	C
Superficie	5%	-10%	5%
Ubicación	-	-	-
Condición	2,5%	5%	10%
Otros	-2,5%	-	-2,5%
Ponderación	A	B	C
Peso asignado a cada comparable	40%	40%	20%

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

10. Plaza de Pio XII 3, Palencia, Castilla y León

5.3 Gastos

5.3.1. Gastos Operativos de la Propiedad

El total de gastos de la propiedad incluyendo el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro asciende a: 1.447 € anuales.

5.3.2 Periodos de Comercialización y Carencia

Se ha asumido un periodo de tres meses para la comercialización de la propiedad, entendiendo que se alquilará a rentas de mercado.

Adicionalmente, como suele ser práctica de mercado en este tipo de operaciones, se ha asumido un periodo de carencia de tres meses para incentivar la entrada de un nuevo inquilino.

5.4 Renta Neta

Se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta de mercado estimada todos los gastos operacionales del activo comentados en los puntos 5.3.1. y 5.3.2.

5.5 Tasa de Capitalización (%)

Partiendo de una rentabilidad base del 4,50% estimada conforme a nuestra experiencia y transacciones recientes similares, se ha estimado una tasa de capitalización del 6,00%.

Para calcular la prima sobre la tasa de capitalización de los locales comerciales y oficinas de la cartera, se han considerado las características específicas de cada inmueble.

*Ver páginas 17 y 18 "Transacciones Recientes"

Ajustes – Tasa de Capitalización

Parámetros	Ajuste
Población	+0,50%
Ubicación Específica	-
Afluencias	+0,25%
Accesos	-
Visibilidad	-
Ubicación Activo	-
Acceso Activo	-
Distribución	+0,25%
Estado de Conservación	+0,50%
Ocupado PSN	-
Riesgo País	-
Renta de Mercado	-

Tasa de capitalización Base	4,50%
Prima	+1,50%
Tasa de capitalización Estimada	6,00%

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

10. Plaza de Pio XII 3, Palencia, Castilla y León

5.6 Valor de mercado

Finalmente, se ha obtenido el valor del activo dividiendo la renta neta entre la tasa de capitalización estimada.

Sobre este valor, se han deducido los gastos asociados a los periodos de comercialización y carencia de los primeros 6 meses (6.103 €).

La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 784 €/m².

Valor Neto de Mercado: 171.000 € (*)

(Ciento Setenta y Un Mil Euros)

De la cifra bruta del Valor de Mercado, hemos descontado los costes de compra-venta, que estimamos en 1,35%.

(*) Valores redondeados al millar.

Valoración de los Activos Inmobiliarios

11. Calle Riego, 19, Zamora

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

11. Calle Riego 19, Zamora, Castilla y León

1. Localización

1.1 Descripción general

El inmueble objeto de estudio se encuentra ubicado en la Calle Riego, 19, en la ciudad de Zamora, capital de la provincia homónima en la comunidad autónoma de Castilla y León.

El inmueble se halla en el centro histórico que cuenta con la calificación de conjunto histórico-artístico desde 1973. Concretamente, se encuentra ubicado a pocos metros de la zona comercial de Zamora, que se localiza a lo largo de la calle San Torcuato, a 300 m del activo.

Zamora cuenta con una población de 63.217 habitantes según datos del INE (2016). La tasa de paro es de 20,95% bastante superior a los niveles de paro de su comunidad autónoma (15,13%) y superior que la de España (18,75%).

Zamora es una zona poco industrializada, con un gran peso de los sectores terciario y primario. La estructura empresarial de la provincia se sustenta, sobre todo, por la actividad comercial, representada tanto por el comercio mayorista como por el pequeño comercio tradicional especializado.

Fuente: INE.com; Datos macro

1.2 Comunicaciones

La zona cuenta con buenas comunicaciones en transporte privado. La propiedad se ubica a 120 m del enlace con la N-122 que comunica Aragón con Castilla y León y Portugal atravesando las ciudades de Soria, Valladolid y Zamora. Las comunicaciones por transporte público son limitadas, contando con una red de 8 líneas de autobús urbano. La parada de autobús más próxima se encuentra a escasos 200 metros del activo.

La estación de tren de Zamora se ubica a 1,5 km del activo. El tráfico de largo recorrido se centra principalmente en las conexiones con Madrid, Galicia y el Levante. Los trenes de Media Distancia conectan la ciudad con Puebla de Sanabria y Valladolid vía Medina del Campo. Zamora no cuenta con aeropuerto y el aeropuerto más cercano, Madrid – Barajas, se encuentra a 270 km del activo.

2. Alrededores

El activo se encuentra en la Calle del Riego, una calle de único sentido y de un solo carril, a la altura de la intersección con la Calle Costanilla. Si bien estas calles desembocan en la Avenida de Feria, uno de los principales ejes de la ciudad, el tráfico tanto peatonal como de vehículos es escaso.

Se trata de una zona eminentemente residencial, con cierta presencia de locales comerciales.

Localización de la propiedad: Zamora



Alrededores



Fotografías de Google Maps

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

11. Calle Riego 19, Zamora, Castilla y León

3. Descripción del activo

Se trata de una oficina ubicada en el primer piso de un edificio de uso residencial que cuenta con local, entreplanta, cinco plantas sobre rasante y planta bajo cubierta, distribuida sobre 283,5 m².

El acceso se realiza a través de la calle Costanilla, en la parte posterior del inmueble, a través de un núcleo de escaleras.

El activo, vacío a fecha de valoración, se halla en bruto y carece de todo tipo de instalación eléctrica. La distribución del mismo es diáfana.

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de que las superficies proporcionadas por nuestro cliente son completas y correctas. Las superficies proporcionadas por el cliente han sido a su vez contrastadas con la información disponible en la nota simple de la propiedad, los contratos de arrendamiento y las mediciones incluidas en tasaciones anteriores facilitadas.

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. A efectos de valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

4. Titularidad

EY ha tenido acceso a la Nota Simple de la propiedad. De acuerdo con el Registro de la Propiedad de la Plaza del Cuartel Viejo 7, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, es titular y tiene la participación total de una oficina en el primer piso de un edificio de uso residencial de Zamora, que se encuentra actualmente libre de cargas hipotecarias.

Fachada - Acceso



Vista interior: Oficina en Bruto



Fotografías de Google Maps y realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

11. Calle Riego 19, Zamora, Castilla y León

5.1 Metodología de Valoración

Para obtener el valor de mercado del activo sujeto a valoración hemos utilizado la metodología de Capitalización de Rentas.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la conversión de flujos de efectivo futuros en un único valor de capital actual.

Al objeto de evaluar el valor de mercado de la propiedad, los ingresos netos se capitalizan a una tasa de rendimiento que refleja los riesgos y las ventajas inherentes a la propiedad y su potencial comercial. Así mismo, dichas tasas son comparadas con las obtenidas en transacciones recientes y comparables, si existieran.

Adicionalmente, nos hemos apoyado en la metodología de Comparación para la estimación de las rentas de mercado.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la selección de propiedades similares y, si procede, homogeneización de estos comparables en base a nuestro conocimiento del activo, el mercado local y la evidencia del mercado seleccionado.

La selección de comparables se realiza a través de activos disponibles en el mercado o de transacciones recientes, si existiesen y la información fuese accesible.

Debido a la falta de transacciones comparables, hemos considerado los precios de alquiler de ofertas existentes actualmente en el mercado y ponderado el precio de los comparables de acuerdo con las características específicas del producto en términos de condición, ubicación, superficie, etc.

5. 2 Ingresos

5.2.1. Renta Bruta

En la actualidad la propiedad se encuentra desocupada.

Se ha realizado un análisis de alquileres en el mercado de oficinas en Zamora para estimar la renta de mercado.

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

11. Calle Riego 19, Zamora, Castilla y León

5.3 Gastos

5.3.1. Gastos Operativos de la Propiedad

El total de gastos de la propiedad incluyendo el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro asciende a: 828 € anuales.

5.3.2 Capex de Inversión

Actualmente el local se encuentra en bruto. Se ha considerado un Capex de inversión de 350€/m² para la adecuación de las instalaciones y finalización de las obras.

5.3.3 Periodos de Comercialización y Carencia

Se ha asumido un periodo de seis meses para la comercialización de la propiedad una vez finalizadas las obras, entendiendo que se alquilará a rentas de mercado.

Adicionalmente, como suele ser práctica de mercado en este tipo de operaciones, se ha asumido un periodo de carencia de tres meses para incentivar la entrada de un nuevo inquilino.

5.4 Renta Neta

Se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta de mercado estimada todos los gastos operacionales del activo comentados en el punto 5.3.1.

5.5 Tasa de Capitalización (%)

Partiendo de una rentabilidad base del 4,50% estimada conforme a nuestra experiencia y transacciones recientes similares, se ha estimado una tasa de capitalización del 7,50%. Sin embargo, tal y como comentamos en la página 6 de este informe (“Metodología de la Valoración”), hemos aplicado un “cap” del 6,50%.

Para calcular la prima sobre la tasa de capitalización de los locales comerciales y oficinas de la cartera, se han considerado las características específicas de cada inmueble.

*Ver páginas 17 y 18 “Transacciones Recientes”

Ajustes – Tasa de Capitalización

Parámetros	Ajuste
Población	+0,50%
Ubicación Específica	-
Afluencias	+0,25%
Accesos	+0,50%
Visibilidad	+0,50%
Ubicación Activo	+0,50%
Acceso Activo	+0,25%
Distribución	-
Estado de Conservación	+0,50%
Ocupado PSN	-
Riesgo País	-
Renta de Mercado	-

Tasa de capitalización Base	4,50%
Prima	+3,00%
Tasa de capitalización Estimada	7,50%

Tasa de capitalización Aplicada	6,50%
--	--------------



3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

11. Calle Riego 19, Zamora, Castilla y León

5.6 Valor de mercado

Finalmente, se ha obtenido el valor del activo dividiendo la renta neta entre la tasa de capitalización estimada.

Sobre este valor, se han deducido los gastos asociados a los periodos de comercialización y carencia además del coste de adecuación de las instalaciones de los primeros 9 meses (108.681 €).

La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 254 €/m².

Valor Neto de Mercado: 72.000 € (*)

(Setenta y Dos Mil Euros)

De la cifra bruta del Valor de Mercado, hemos descontado los costes de compra-venta, que estimamos en 1,35%.

(*) Valores redondeados al millar.

Valoración de los Activos Inmobiliarios

12. Paseo Bonanova, 54, Barcelona

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

12. Paseo Bonanova, 54, Barcelona, Cataluña

1. Localización

1.1 Descripción general

El inmueble objeto de estudio se encuentra ubicado en el Paseo Bonanova, 54, en la ciudad de Barcelona, capital de la provincia homónima y de la comunidad autónoma de Cataluña

Concretamente el inmueble se halla en el distrito de Sant Gervasi-La Bonanova, una zona predominantemente residencial de clase media-alta, próxima al centro urbano, en la zona alta de la ciudad.

Con una población de 1.608.746 habitantes según datos del INE (2016), es la segunda ciudad más poblada de España después de Madrid. La tasa de paro es de 9,26% muy inferior que la tasa de su comunidad autónoma (15,28%) y de España (18,75%).

Actualmente el sector servicios es el motor económico de la ciudad. Los sectores de la construcción y la industria también cuentan con gran peso en la economía de la provincia.

Fuente: INE.com; Datos macro

1.2 Comunicaciones

La zona cuenta con buenas comunicaciones tanto en transporte público como privado. El transporte por carretera es bueno. El enlace con la B-20 se encuentra a 900m del activo. La Ronda de Dalt, identificada también como B-20, es una vía de circunvalación que recorre el norte de la ciudad. La zona también cuenta con numerosas paradas de autobús, metro y taxi en las inmediaciones.

El activo se encuentra a 4,0 km del centro de la ciudad, 15 minutos de trayecto en coche o taxi. La parada de autobús más próxima se encuentra justo en frente del activo (en la misma calle), 20 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad. La parada de metro más cercana se encuentra a 800m (línea 6), 10 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad.

La estación de Ave Barcelona Sants se ubica a 3,8 km del activo. Sus trayectos de larga y media distancia, conectan Barcelona con destinos nacionales e internacionales. El aeropuerto de El Prat de Barcelona está ubicado a 16,3 km del activo.

2. Alrededores

La propiedad se encuentra en una calle de doble sentido al norte de Barcelona. El tránsito en la zona tanto de peatones como de vehículos privados y transporte público es alto.

Se ubica en un barrio predominantemente residencial. La disponibilidad de aparcamiento en las calles colindantes es baja ya que se encuentra en zona de estacionamiento regulado.

Localización de la propiedad: Barcelona



Alrededores



Fotografías de Google Maps y realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

12. Paseo Bonanova, 54, Barcelona, Cataluña

3. Descripción del Activo

Se trata de dos locales comerciales ubicados en la planta baja de un edificio residencial que adicionalmente cuenta con sótano y seis plantas sobre rasante. Ambos cuentan con acceso directo desde la calle a través de un bloque de escaleras. La visibilidad de los activos es media.

- Bajo A: Se distribuye sobre 162,6 m² y se encuentra actualmente ocupado por una farmacia. La distribución es compartimentada y el estado de conservación es bueno.
- Bajo B: Cuenta con 285,4 m² distribuidos sobre una sola planta, tiene uso actual de oficinas y está ocupado por Previsión Sanitaria Nacional. La oficina cuenta con espacio de oficinas diáfano, dos amplios despachos, un archivo y aseos para hombres y mujeres.

La oficina dispone de aire acondicionado, calefacción y falso techo. A pesar de que el activo cuenta con amplios ventanales a lo largo de la fachada, los niveles de luz natural son escasos.

Adicionalmente PSN es propietario de dos plazas de garaje en la planta sótano del mismo edificio con capacidad para un coche cada una y un trastero ubicado también en la planta sótano.

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de que las superficies proporcionadas por nuestro cliente son completas y correctas. Las superficies proporcionadas por el cliente han sido a su vez contrastadas con la información disponible en la nota simple de la propiedad, los contratos de arrendamiento y las mediciones incluidas en tasaciones anteriores facilitadas.

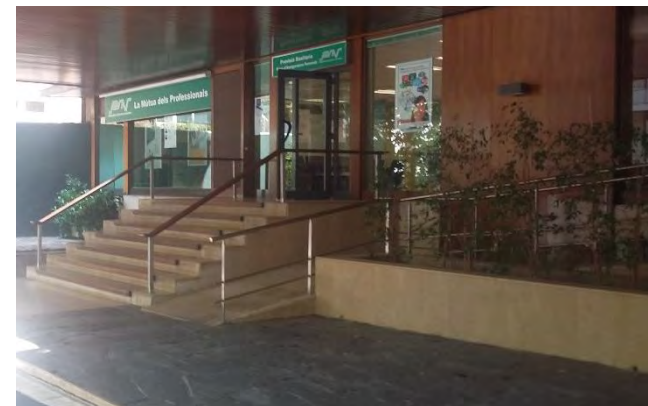
El estado de conservación es bueno. No hemos sido informados sobre inversiones recientes en CAPEX.

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. A efectos de valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

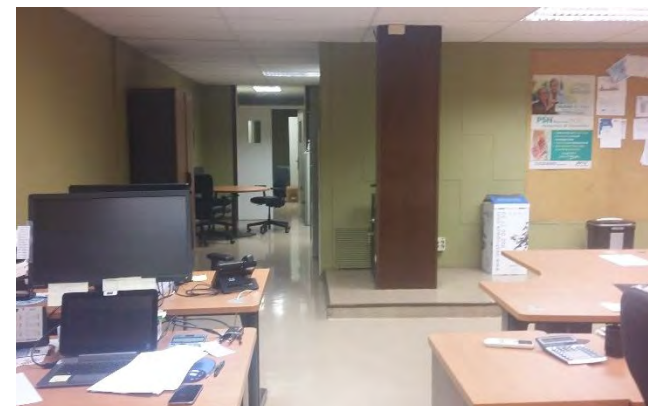
4. Titularidad

EY ha tenido acceso a la Nota Simple de la propiedad. De acuerdo con el Registro de la Propiedad de Joan Miro 19 y 21, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, es titular y tiene la participación total de un local comercial ubicado en la entreplanta de un edificio residencial de cinco plantas de Barcelona, que se encuentra actualmente libre de cargas hipotecarias.

Fachada – Acceso Oficina PSN



Oficina Previsión Sanitaria Nacional



Fotografías realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

12. Paseo Bonanova 54, Barcelona, Cataluña

5.1 Metodología de Valoración

Para obtener el valor de mercado de los activos sujetos a valoración hemos utilizado la metodología de Capitalización de Rentas.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la conversión de flujos de efectivo futuros en un único valor de capital actual.

Al objeto de evaluar el valor de mercado de la propiedad, los ingresos netos se capitalizan a una tasa de rendimiento que refleja los riesgos y las ventajas inherentes a la propiedad y su potencial comercial. Así mismo, dichas tasas son comparadas con las obtenidas en transacciones recientes y comparables, si existieran.

Adicionalmente, nos hemos apoyado en la metodología de Comparación para la estimación de las rentas de mercado.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la selección de propiedades similares y, si procede, homogeneización de estos comparables en base a nuestro conocimiento del activo, el mercado local y la evidencia del mercado seleccionado.

La selección de comparables se realiza a través de activos disponibles en el mercado o de transacciones recientes, si existiesen y la información fuese accesible.

Debido a la falta de transacciones comparables, hemos considerado los precios de alquiler de ofertas existentes actualmente en el mercado y ponderado el precio de los comparables de acuerdo con las características específicas del producto en términos de condición, ubicación, superficie, etc.

5. 2 Ingresos

5.2.1. Renta Bruta

- Bajo A: La renta de la oficina ocupada ha sido calculada en base a la información facilitada por PSN. En este caso, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija (PSN Mutua) pone a disposición de Verd Medimas, S.L el activo sujeto a valoración.

El contrato de arrendamiento, con fecha 19 de febrero de 2009, estipula una renta anual de 25.070 €, equivalente a 12,8 €/m²/mes.

Dicha renta se actualizará cada año en que esté vigente el contrato de arrendamiento aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores con la salvedad de los años 2012, 2015 y 2018 en que se actualizará la renta vigente en el periodo anterior incrementando el IPC en tres puntos porcentuales.

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

12. Paseo Bonanova 54, Barcelona, Cataluña

5.2.1. Renta Bruta (Cont.)

- **Bajo B:** La renta de la oficina ocupada ha sido calculada en base a la información facilitada por PSN. En este caso, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija (PSN Mutua) pone a disposición de PSN Asesoramiento y Gestión del Riesgo, S.A.U. (PSN AGR) el activo sujeto a valoración.

El contrato de arrendamiento, con fecha 1 de abril de 2016, estipula una renta anual de 38.323 €, equivalente a 11,2 €/m²/mes.

Dicha renta se actualizará el 1 de enero de cada año natural en que esté vigente el contrato de arrendamiento aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

5.2.2. Análisis de Comparables

Se han estimado y comparado las rentas de mercado con la renta actual del activo sujeto a valoración.

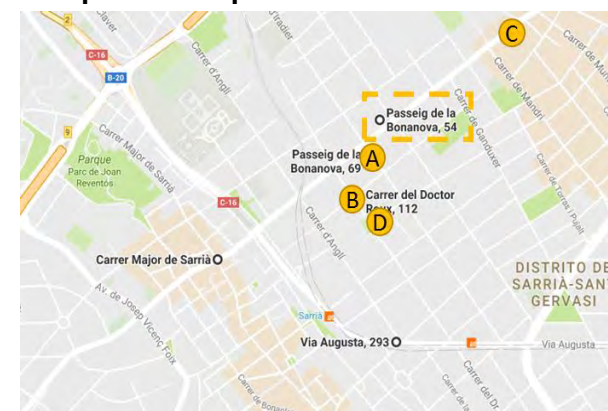
Para ello, se ha recopilado información sobre una muestra representativa de activos similares actualmente en alquiler y se han aplicado los siguientes criterios de estandarización:

- § **Margen de Negociación:** Los comparables corresponden a ofertas, por ello, hemos aplicado un descuento del 10% considerando el margen de negociación.
- § **Superficie:** Se ha realizado una homogeneización de los comparables seleccionados en términos de superficie. Es habitual en el mercado que el precio por m² de los activos más grandes sea más bajo respecto a los activos de menor superficie.
- § **Ubicación:** Se ha considerado tanto la ubicación específica del activo valorado como los accesos al mismo. Entendemos la importancia de buenos accesos y visibilidad para este tipo de activos. En este caso se ha realizado ajustes a los comparable B y D ubicados en calles de menor tránsito peatonal y de vehículos.
- § **Estado de conservación y calidades constructivas:** Hemos tenido en cuenta el estado de conservación y las características constructivas del activo así como la calidad de los materiales respecto a los comparables seleccionados.
- § **Otros:** Se ha considerado realizar ajustes atendiendo a la morfología (distribución diáfana o tabicada), tipología del producto (bajo, entreplanta o primera planta) y otros factores como la distribución del activo en una o varias plantas. Se han realizado ajustes en el comparable A ubicado en un semisótano.

Una vez homogeneizados y ponderados los comparables seleccionados, la renta de mercado obtenida es: 10,9 €/m²/mes.

La renta actual de la propiedad se sitúa dentro de un rango razonable en base a nuestro análisis de mercado.

Mapa de Comparables



Ubicación	Superficie	€/m ² /mes
A. Paseo Bonanova, 69	55 m ²	16,4 €/m ²
B. C/ del Doctor Roux, 112	96 m ²	17,5 €/m ²
C. Paseo Bonanova, 10	270 m ²	8,1 €/m ²
D. C/ del Doctor Roux, 123	100 m ²	12,0 €/m ²

Tabla de Ajustes

Ajuste	A	B	C	D
Superficie	-20%	-15%	-	-10%
Ubicación	-	2,5%	-	2,5%
Condición	-	-	2,5%	2,5%
Otros	5%	-	-	-
Ponderación	A	B	C	D
Peso asignado a cada comparable	25%	25%	25%	25%



3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

12. Paseo Bonanova 54, Barcelona, Cataluña

5.3 Gastos

5.3.1. Gastos Operativos de la Propiedad

- **Bajo A:** Según información recibida, la parte proporcional del Impuesto Sobre Bienes Inmuebles se repercute al inquilino actual, equivalente a 4.200 €.

Adicionalmente, la propiedad cuenta con unos gastos de 4.302 € incluyendo seguro, tasas y gastos de comunidad.

- **Bajo B:** Según información recibida, la arrendadora asumirá el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro.

El total de gastos de la propiedad asciende a: 14.945 € anuales.

5.4 Renta Neta

Se ha partido de la renta contractual existente y se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta bruta todos los gastos operacionales comentados en el punto 5.3.1.

5.5 Tasa de Capitalización (%)

Partiendo de una rentabilidad base del 4,50% estimada conforme a nuestra experiencia y transacciones recientes similares*, se han estimado las siguientes tasas de capitalización:

- **Bajo A:** Se ha estimado una tasa de capitalización del 4,75%.
- **Bajo B:** Se ha estimado una tasa de capitalización del 4,50%.

Para calcular la prima sobre la tasa de capitalización de los locales comerciales y oficinas de la cartera, se han considerado las características específicas de cada inmueble.

*Ver páginas 17 y 18 "Transacciones Recientes"

Ajustes – Tasa de Capitalización

Parámetros	Ajuste A	Ajuste B
Población	-0,50%	-0,50%
Ubicación Específica	-	-
Afluencias	-	-
Accesos	-	-
Visibilidad	+0,25%	+0,25%
Ubicación Activo	-	-
Acceso Activo	+0,25%	+0,25%
Distribución	+0,25%	+0,25%
Estado de Conservación	-	-
Ocupado PSN	-	-0,25%
Riesgo País	-	-
Renta de Mercado	-	-

Tasa de capitalización Base	4,50%	4,50%
Prima	+0,25%	-
Tasa de capitalización Estimada	4,75%	4,50%



3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

12. Paseo Bonanova 54, Barcelona, Cataluña

5.6 Valor de mercado

Finalmente, se ha obtenido el valor del activo dividiendo la renta neta entre la tasa de capitalización estimada.

- Bajo A: La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 2.613 €/m².

Valor Neto de Mercado: 425.000 € (*)

(Cuatrocientos Veinticinco Mil Euros)

- Bajo B: La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 1.780 €/m².

Valor Neto de Mercado: 508.000 € (*)

(Quinientos Ocho Mil Euros)

De la cifra bruta del Valor de Mercado, hemos descontado los costes de compra-venta, que estimamos en 2,35%.

(*) Valores redondeados al millar.

Valoración de los Activos Inmobiliarios

13. Carrer de la Creu, 6, Gerona

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

13. Travesía de la Creu, 6, Gerona, Cataluña

1. Localización

1.1 Descripción general

El inmueble objeto de estudio se encuentra ubicado en Travesía de la Creu, 6, en la ciudad de Gerona, capital de la provincia homónima en la comunidad autónoma de Cataluña

Concretamente el inmueble se halla a orilla del río Onyar, en pleno corazón de Girona, a 5 minutos del barrio antiguo y en un entorno comercial.

La población del municipio Gerona es de 98.255 habitantes según datos del INE (2016) y la tasa de paro es de 12,04%, por debajo de la tasa de su comunidad autónoma (15,28%) y de España (18,75%).

La economía de Gerona se basa principalmente en la industria, el turismo y la construcción.

Fuente: INE.com; Datos macro

1.2 Comunicaciones

Las comunicaciones por transporte privado son buenas, encontrándose próximo a enlaces con la carreteras A-1 la que comunica con las provincias de Madrid, Guadalajara, Soria, Zaragoza, Huesca, Lérida y Barcelona y la AP-7 que comunica toda la costa mediterránea desde la frontera con Francia hasta Algeciras

En cuanto a comunicaciones por transporte público, Gerona cuenta con una red de autobuses que conectan con el resto de las poblaciones. La estación de tren dispone de servicios de larga y media distancia que abarcan tanto destinos nacionales como internacionales.

El activo se encuentra a 1,0 km del centro de la ciudad, 5 minutos de trayecto en coche o taxi o 8 minutos a pie. La parada de autobús más próxima se encuentra a 250 metros del activo, 5 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad.

El aeropuerto de Girona-Costa Brava está ubicado a 11,0 km del activo y la estación de autobuses central de donde parten todas está junto a la estación de ferrocarril, ubicada a 950 metros.

2. Alrededores

La propiedad se encuentra en una calle secundaria dentro del centro de Girona. La Travesía de la Creu es una calle estrecha, de un único sentido con un tráfico bajo de peatones y vehículos.

Se encuentra en el sur de la ciudad y del casco histórico en un entorno predominantemente residencial.

A pesar de que la actividad comercial en la travesía es muy baja, en las calles colindantes encontramos numerosos comercios incluyendo cafeterías, locales de servicios y tiendas de moda.

Localización de la propiedad: Gerona



Vista de la calle



Fotografías de Google Maps y realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

13. Travesía de la Creu 6, Gerona, Cataluña

En cuanto a accesos por transporte privado, el activo se encuentra en zona de estacionamiento regulado. La disponibilidad de aparcamiento en las calles colindantes es medio.

En cuanto a transporte publico encontramos dentro de un radio de 300 m paradas de autobús que conectan con diferentes puntos de la ciudad a través de las líneas L1, L2, L8 y L11.

3. Descripción del Activo

Se trata de una oficina ubicada en la entreplanta de un edificio residencial con ascensor que cuenta con sótano destinado a aparcamiento, planta baja, entresuelo, tres plantas sobre rasante y planta ático en el centro de Gerona. La visibilidad del mismo es baja.

El uso actual del activo objeto de valoración es oficinas y se encuentra ocupado por Previsión Sanitaria Nacional.

Cuenta con 86,8 m² distribuidos en dos amplios despachos comunicados entre sí y una sala pequeña de reuniones que comunica con uno de los despachos. Las divisiones en el interior de la oficina son de cristal.

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de que las superficies proporcionadas por nuestro cliente son completas y correctas. Las superficies proporcionadas por el cliente han sido a su vez contrastadas con la información disponible en la nota simple de la propiedad, los contratos de arrendamiento y las mediciones incluidas en tasaciones anteriores facilitadas.

Adicionalmente cuenta con un aseo y un armario. La oficina dispone de aire acondicionado, calefacción falso techo y suelo técnico.

El activo cuenta con buenos niveles de luz natural. El estado de conservación es bueno. No hemos sido informados sobre inversiones recientes en CAPEX.

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. A efectos de valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

4. Titularidad

EY ha tenido acceso a la Nota Simple de la propiedad. De acuerdo con el Registro de la Propiedad de Riu Freser 82, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, es titular y tiene la participación total de una oficina ubicada en la entreplanta de un edificio residencial de cuatro plantas en el centro de Girona, que se encuentra actualmente libre de cargas hipotecarias.

Fachada - Acceso



Oficina Previsión Sanitaria Nacional



Fotografías realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

13. Travesía de la Creu 6, Gerona, Cataluña

5.1 Metodología de Valoración

Para obtener el valor de mercado del activo sujeto a valoración hemos utilizado la metodología de Capitalización de Rentas.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la conversión de flujos de efectivo futuros en un único valor de capital actual.

Al objeto de evaluar el valor de mercado de la propiedad, los ingresos netos se capitalizan a una tasa de rendimiento que refleja los riesgos y las ventajas inherentes a la propiedad y su potencial comercial. Así mismo, dichas tasas son comparadas con las obtenidas en transacciones recientes y comparables, si existieran.

Adicionalmente, nos hemos apoyado en la metodología de Comparación para la estimación de las rentas de mercado.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la selección de propiedades similares y, si procede, homogeneización de estos comparables en base a nuestro conocimiento del activo, el mercado local y la evidencia del mercado seleccionado.

La selección de comparables se realiza a través de activos disponibles en el mercado o de transacciones recientes, si existiesen y la información fuese accesible.

Debido a la falta de transacciones comparables, hemos considerado los precios de alquiler de ofertas existentes actualmente en el mercado y ponderado el precio de los comparables de acuerdo con las características específicas del producto en términos de condición, ubicación, superficie, etc.

5. 2 Ingresos

5.2.1. Renta Bruta

La renta del activo ha sido calculada en base a la información facilitada por PSN, que nos ha proporcionado los contratos de arrendamiento de las propiedades de la cartera.

En este caso, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija (PSN Mutua) pone a disposición de PSN Asesoramiento y Gestión del Riesgo, S.A.U. (PSN AGR) el activo sujeto a valoración.

El contrato de arrendamiento, con fecha 1 de abril de 2016, estipula una renta anual de 6.110 €, equivalente a 5,9 €/m²/mes.

Dicha renta se actualizará el 1 de enero de cada año natural en que esté vigente el contrato de arrendamiento aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

13. Travesía de la Creu 6, Gerona, Cataluña

5.3 Gastos

5.3.1. Gastos Operativos de la Propiedad

Según información recibida, la arrendadora asumirá el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro.

El total de gastos de la propiedad asciende a: 1.384 € anuales.

5.4 Renta Neta

Se ha partido de la renta contractual existente y se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta bruta todos los gastos operacionales comentados en el punto 5.3.1.

5.5 Tasa de Capitalización (%)

Partiendo de una rentabilidad base del 4,50% estimada conforme a nuestra experiencia y transacciones recientes similares, se ha estimado una tasa de capitalización del 7,00%. Sin embargo, tal y como comentamos en la página 6 de este informe (“Metodología de la Valoración”), hemos aplicado un “cap” del 6,50%.

Para calcular la prima sobre la tasa de capitalización de los locales comerciales y oficinas de la cartera, se han considerado las características específicas de cada inmueble.

*Ver páginas 17 y 18 “Transacciones Recientes”

5.6 Valor de mercado

Finalmente, se ha obtenido el valor del activo dividiendo la renta neta entre la tasa de capitalización estimada.

La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 829 €/m².

Valor Neto de Mercado: 72.000 € (*)

(Setenta y Dos Mil Euros)

De la cifra bruta del Valor de Mercado, hemos descontado los costes de compra-venta, que estimamos en 2,35%.

(*) Valores redondeados al millar.

Ajustes – Tasa de Capitalización

Parámetros	Ajuste
Población	+0,75%
Ubicación Específica	-
Afluencias	+0,50%
Accesos	+0,25%
Visibilidad	+0,50%
Ubicación Activo	+0,50%
Acceso Activo	-
Distribución	-
Estado de Conservación	+0,25%
Ocupado PSN	-0,25%
Riesgo País	-
Renta de Mercado	-

Tasa de capitalización Base	4,50%
Prima	+2,50%
Tasa de capitalización Estimada	7,50%

Tasa de capitalización Aplicada	6,50%
--	--------------

Valoración de los Activos Inmobiliarios

14. Calle Don Ramón de la Cruz, 94, Madrid

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

14. Calle Don Ramón de la Cruz, 94, Madrid, Comunidad de Madrid

1. Localización

1.1 Descripción general

El inmueble objeto de estudio se encuentra ubicado en la Calle Don Ramón de la Cruz, 94, en la ciudad de Madrid, capital de España y de la Comunidad Autónoma de Madrid.

El inmueble se halla el distrito de Salamanca, una de las zonas comerciales y residenciales más exclusivas de Madrid. Concretamente, el activo se encuentra ubicado en el barrio de Goya, uno de los 6 barrios en los que se divide el distrito de Salamanca.

Madrid es la ciudad más poblada del país, con 3.165.541 habitantes empadronados según datos del INE de 2016. La tasa de paro es de 11,32% por debajo de la tasa de su comunidad autónoma (14,23%) y de España (18,75%).

El motor económico de la ciudad es el sector servicios que representa más del 80% de la economía de la ciudad en el que destacan los servicios financieros y las actividades comerciales.

Fuente: INE.com; Datos macro

1.2 Comunicaciones

Las comunicaciones por transporte privado son buenas, encontrándose próximo a las salidas a las carreteras M-30, M-23, A-2 y A-3. Además, cuenta con numerosas paradas de autobús, metro y taxi en las inmediaciones.

El activo se encuentra a 5,3 km del centro de la ciudad, 20 minutos de trayecto en coche o taxi. La parada de autobús más próxima se encuentra a 180 metros del activo, 20 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad. La parada de metro más cercana se encuentra a 250 metros del activo (Manuel Becerra), 10 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad.

La estación de Atocha se sitúa a 3,9 km del activo y cuenta con conexión de tren con las líneas de cercanías así como trenes de media y larga distancia. El aeropuerto de Madrid Adolfo Suarez Madrid Barajas está ubicado a 11,9 km del activo.

2. Alrededores

La propiedad se encuentra en una calle de único sentido en el barrio de Goya (distrito Salamanca). El tránsito en la zona tanto de peatones como de vehículos privados y transporte público es alto.

En cuanto a accesos por carretera, tiene muy buenas comunicaciones con las arterias principales de la ciudad. El inmueble se ubica a 250 m de la Plaza de Manuel Becerra en la que confluyen entre otras la Calle Alcalá, la Calle Francisco Silvela y la Calle del Dr. Esquerdo. El acceso a la M-30 se encuentra a 1,0 km.

Localización de la propiedad: Madrid



Alrededores



Fotografías de Google Maps y realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

14. Calle Don Ramón de la Cruz, 94, Madrid, Comunidad de Madrid

3. Descripción del Activo

El hostel NeoMagna (3 estrellas) se encuentra en Don Ramón de la Cruz, 94, en pleno Barrio de Salamanca. Está enfocado a un público juvenil, aunque se dirige también tanto a clientes de negocios que llegan a la capital por motivos de trabajo, como a turistas que visitan la ciudad por ocio, compras y turismo.

El Hostel ofrece la posibilidad de acoger a huéspedes por prolongados periodos de tiempo (un mes), adecuando sus tarifas a esta opción y ofreciendo habitaciones con cocinas individuales.

El Barrio de Salamanca es una de las zonas más emblemáticas y prestigiosas de Madrid, reconocida por las múltiples opciones que ofrece de ocio y actividades culturales, compras, restaurantes, y lugares simbólicos como el Parque del Buen Retiro, el Museo del Prado o el Wizink Center (antiguo Palacio de los Deportes).

El NeoMagna cuenta con 103 habitaciones recientemente renovadas y una decoración minimalista. Hay 4 tipos de habitaciones: individual, individual superior con terraza, doble estándar y doble superior con balcón.

El inmueble cuenta con 3.598,22 m² según el informe de tasación y 3.760 m² registrados.

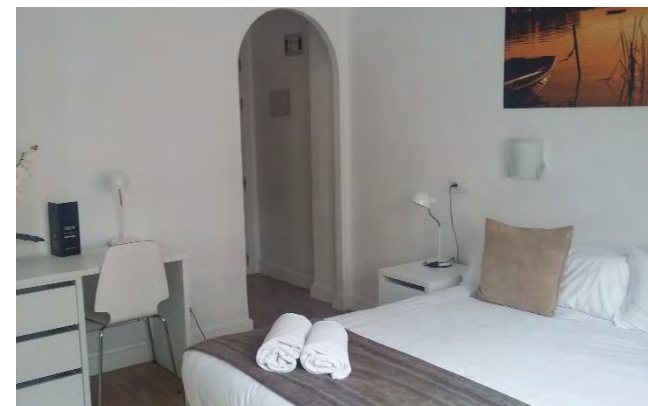
4. Titularidad

EY ha tenido acceso a la Nota Simple de la propiedad. De acuerdo con el Registro de la Propiedad de Alcalá 540, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, es titular y tiene la participación total de un hostel de ocho plantas ubicado en Madrid, que se encuentra actualmente libre de cargas hipotecarias.

Fachada - Acceso



Habitación



Fotografías realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

14. Calle Don Ramón de la Cruz, 94, Madrid, Comunidad de Madrid

5. Valoración

5.1 Metodología de Valoración

Para obtener el valor de mercado del Hostal NeoMagna ubicado en la Calle Don Ramón de la Cruz 94, Madrid, hemos utilizado la metodología de Descuento de Flujos de Caja ("DFC").

El método del Descuento de Flujos de Caja es usado habitualmente para la valoración de activos inmobiliarios y es el usado por la mayoría de inversores, tanto nacionales como internacionales. Está basado en proyecciones de los ingresos netos esperados sobre un período de tiempo definido. Al final de dicho período se estima la venta del activo a una rentabilidad de salida.

El flujo de caja se descuenta a una tasa de descuento determinada por el riesgo asociado a la inversión (entendiéndose como riesgo factores como localización, estado de conservación, situación arrendaticia, etc.), obteniendo el Valor Neto Presente (NPV). El NPV representa el precio que se podría pagar para alcanzar la tasa de retorno objetivo dadas las proyecciones de ingresos y gastos definidas en la elaboración del DFC, deduciendo a tal importe los costes de adquisición (notaría, registro, intermediación, etc.).

El NPV se compara con transacciones recientes realizadas en el mercado libre (si fueran accesibles y comparables al inmueble objeto de valoración) y con nuestra experiencia obtenida tras la valoración de activos similares.

El valor de mercado del hotel está sujeto al contrato de arrendamiento suscrito con BookingRes, S.L con fecha abril de 2013 y el posterior anexo de junio de 2014. Asimismo, hemos estudiado la razonabilidad de dicho alquiler. Para ello, hemos realizado una proyección operativa del activo de 10 años suponiendo que está gestionado por un operador de características y estructura similares a las de BookingRes.

5.2 Ingresos

Hostal

En la actualidad, el hostal se encuentra arrendado a la sociedad BookingRes, S.L. De acuerdo con la información recibida por el cliente, el contrato se encuentra sujeto a una duración inicial de 20 años, que podrá ser prorrogado a voluntad de ambas partes. A fecha de valoración, hemos asumido que han transcurrido 4 años y 3 meses desde la firma del contrato con la sociedad BookingRes y cuya finalización será en Abril de 2033.



3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

14. Calle Don Ramón de la Cruz, 94, Madrid, Comunidad de Madrid

5.2 Ingresos (cont.)

Hostal

Las rentas pactadas en el contrato de arrendamiento establecen un importe de 45.833,33 € mensuales en el primer año de contrato. La renta se actualizará tras un año de contrato aplicando la variación porcentual del Índice de Precios de Consumo (IPC) a nivel nacional. Adicionalmente a los incrementos correspondientes por IPC, cada 5 años la renta anual experimentará revisiones al alza de un 5%.

Las rentas que hemos asumido para nuestro análisis se desglosan a continuación:

- 565.265€ en Año 1
- 592.260€ en Año 2
- 601.103€ en Año 3
- 610.341€ en Año 4
- 620.027€ en Año 5
- 637.709€ en Año 6
- 671.356€ en Año 7
- 682.011€ en Año 8
- 692.834€ en Año 9
- 703.830€ en Año 10

La renta asumida del Año 6 de nuestro cash-flow incluye la ya citada revisión del 5%, importe fijado por contrato.

La rentas establecidas en el contrato de arrendamiento y asumidas en nuestro análisis son fijas y no incluyen ningún componente variable.

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

14. Calle Don Ramón de la Cruz, 94, Madrid, Comunidad de Madrid

5.2 Ingresos (cont.)

Crecimiento de rentas

Hemos aplicado las siguientes proyecciones de IPC anual (Fuente: FMI):

- 0,68% en Año 1
- 0.94% en Año 2
- 1,48% en Año 3
- 1,52% en Año 4
- 1,59% en Año 5 y posteriores

5.3 Gastos

Gastos recuperables

La renta percibida por el Arrendador entre los años 1 y 10 de nuestro DFC es neta de cualquier gasto (seguros y gastos de reparación, conservación, reforma o mantenimiento del hotel, tal y como se establece en el contrato de arrendamiento firmado, que nos ha sido proporcionado por el cliente), exceptuando el IBI, que es descontado de la renta.

Costes de compra-venta

Se ha estimado unos costes de compra venta del 2,35% sobre el valor bruto de mercado del activo.

5.4 Cálculo de los ingresos netos de explotación (NOI)

La renta calculada para los 10 años de proyección está sujeta al contrato de arrendamiento suscrito con BookingRes. Esta renta es neta de cualquier gasto atribuible al arrendador, excepto del IBI, según lo estipulado por contrato.

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

14. Calle Don Ramón de la Cruz, 94, Madrid, Comunidad de Madrid

5.5 Rentabilidad de Salida y Tasa de Descuento

Rentabilidad de salida

Hemos estimado un escenario temporal de flujos de caja a 10 años. Para determinar el valor del inmueble al finalizar el año 10 (Valor Terminal), hemos capitalizado la renta neta de mercado de ese último año al 5,50% de rentabilidad, lo que corresponde a un importe de 11.727.807€ (113.862€/habitación). La *Exit Yield* se ha estimado en función de transacciones actuales de hoteles similares.

Tasa de descuento

Atendiendo a la ubicación, tipología, calidad del activo y situación actual del mercado hotelero, hemos considerado un 7,00% como tasa de descuento de los flujos de caja proyectados.

5.6 Valor de Mercado

En nuestra opinión, el Valor Neto de Mercado de la propiedad en la fecha de valoración es de:

9.763.000 € (*)

(Nueve Millones Setecientos Sesenta y Tres Mil Euros)

El Valor Neto de Mercado por habitación equivale a 94.806 €

De la cifra bruta del Valor de Mercado, hemos descontado los costes de compra-venta, que estimamos en 2,35%.

(*) Valores redondeados al millar.

Valoración de los Activos Inmobiliarios

15. Calle Zurbano, 76, Madrid

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

15. Calle Zurbano 76, Madrid, Comunidad de Madrid

1. Localización

1.1 Descripción general

El inmueble objeto de estudio se encuentra ubicado en la Calle Zurbano, 76, en la ciudad de Madrid, capital de España y de la Comunidad Autónoma de Madrid.

El inmueble se halla el distrito de Chamberí, formando parte de la llamada almendra central de la ciudad. Los alrededores tienen carácter principalmente residencial de clase media-alta con un nivel de consolidación alto. Concretamente, el activo objeto de valoración se encuentra ubicado en el barrio de Almagro, uno de los 6 barrios en los que se divide el distrito de Chamberí.

Madrid es la ciudad más poblada del país, con 3.165.541 habitantes empadronados según datos del INE de 2016. La tasa de paro es de 11,32% por debajo de la tasa de su comunidad autónoma (14,23%) y de España (18,75%).

El motor económico de la ciudad es el sector servicios que representa más del 80% de la economía de la ciudad en el que destacan los servicios financieros y las actividades comerciales.

Fuente: INE.com; Datos macro

1.2 Comunicaciones

Las comunicaciones por transporte privado son buenas, encontrándose a escasos metros del paseo de la Castellana, que junto con el paseo de Recoletos forma un eje viario fundamental que atraviesa Madrid de norte a sur. La zona cuenta con numerosas paradas de autobús, metro y taxi en las inmediaciones.

El activo se encuentra a 5,3 km del centro de la ciudad, 15 minutos de trayecto en coche o taxi. La zona está bien comunicada por transporte público con 6 estaciones de Metro a menos de 10 minutos andando, 15 minutos de trayecto al centro de la ciudad. Además el inmueble también es accesible por autobús urbano, con varias paradas en los alrededores del edificio, 20 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad.

Las estaciones de tren de Atocha y Chamartín se encuentran a 5,2 y 5,1 km del activo con conexión con las líneas de cercanías así como trenes de media y larga distancia. El aeropuerto de Madrid Adolfo Suarez Madrid Barajas está ubicado a 13,7 km del activo.

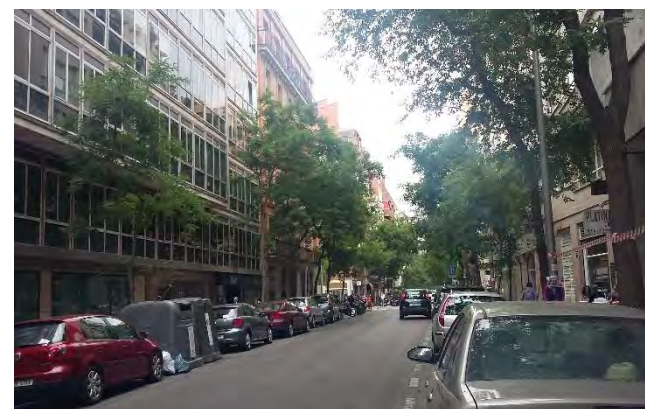
2. Alrededores

La propiedad se encuentra en una calle de único sentido en el barrio de Almagro (distrito Chamberí). El tránsito en la zona tanto de peatones como de vehículos privados y transporte público es alto.

Localización de la propiedad: Madrid



Alrededores



Fotografías de Google Maps y realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

15. Calle Zurbano 76, Madrid, Comunidad de Madrid

En cuanto a accesos por carretera, tiene muy buenas comunicaciones con las arterias principales de la ciudad: Castellana, José Abascal y María de Molina que comunica con la M-30 y la autopista A-2 y Ríos Rosas que proporciona accesos con la A-6. El activo se encuentra en zona de estacionamiento regulado. La disponibilidad de aparcamiento en las calles colindantes es media.

Existe un amplio servicio público de autobuses que tienen parada en las calles adyacentes y que comunican esta zona con el resto de la ciudad, incluyendo las líneas 5, 7, 12, 14, 16, 27, 40, 61, 147 y 150 entre otras.

Las paradas de metro más cercanas son Gregorio Marañón y Rubén Darío y Serrano a 250 m y 750 m respectivamente, que conectan con las líneas 5, 7 y 10 de metro.

3. Descripción del Activo

Se trata de dos oficinas ubicadas en la planta baja y primera planta de un edificio de uso exclusivo de oficinas de nueve plantas sobre rasante y dos plantas bajo rasante destinadas a aparcamiento.

A efectos de valoración, el grupo PSN es propietario de 909,5 m² ubicados en la planta baja y sótano del edificio que se encuentran arrendados al Grupo Setex. Adicionalmente, el grupo PSN es propietario de 108 m² registrados ubicados en la planta primera del edificio que en la actualidad se encuentran vacíos.

- Planta Baja y Sótano:

Las oficinas en planta baja y sótano cuentan con acceso directo e independiente desde la Calle Zurbano, 76.

La planta de oficinas comprende la recepción, zonas de oficinas y salas de reuniones. La planta sótano alberga el archivo y proporciona acceso directo al parking. La distribución de las oficinas es compartimentada contando con numerosos despachos que se disponen alrededor de un patio central. Los niveles de luz natural son bajos.

A pesar de que no hemos sido informados sobre inversiones recientes en CAPEX en el activo, el estado de conservación de la propiedad es bueno.

La oficina dispone de aire acondicionado, calefacción, falso techo y suelo técnico.

Adicionalmente, la oficina cuenta con tres plazas de aparcamientos también arrendadas al Grupo Setex.

Fachada



Fachada: Oficina en Planta Baja



Fotografías realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

15. Calle Zurbano 76, Madrid, Comunidad de Madrid

- Primera Planta:

Las oficinas en planta primera se encuentran compartimentadas en despachos y salas de reuniones. Las oficinas son exteriores, con fachada a la Calle Zurbano y cuentan con amplios niveles de luz natural.

El edificio cuenta con conserje, seguridad y tres núcleos de ascensores que proporcionan el acceso a las oficinas a través de la recepción del edificio.

A pesar de que no hemos sido informados sobre inversiones recientes en CAPEX en el activo, el estado de conservación de la propiedad es muy bueno.

La oficina dispone de aire acondicionado y calefacción, suelo técnico y falso techo.

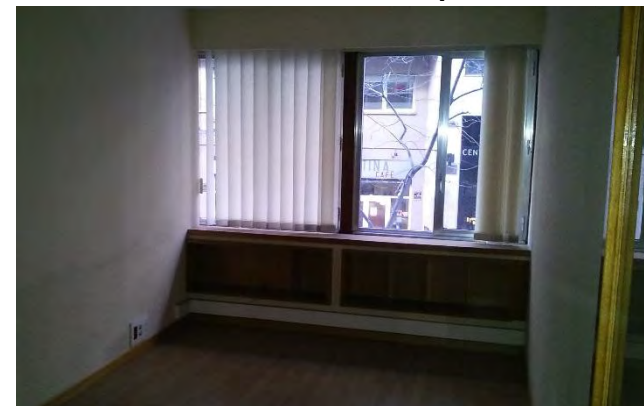
No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. A efectos de valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de que las superficies proporcionadas por nuestro cliente son completas y correctas. Las superficies proporcionadas por el cliente han sido a su vez contrastadas con la información disponible en la nota simple de la propiedad, los contratos de arrendamiento y las mediciones incluidas en tasaciones anteriores facilitadas.

4. Titularidad

EY ha tenido acceso a la Nota Simple de la propiedad. De acuerdo con el Registro de la Propiedad de Alcalá 540, AMIC Seguros Generales S.A., es titular y tiene la participación total de una planta dentro de un edificio de uso exclusivo de oficinas de siete plantas sobre rasante en Madrid, que se encuentra actualmente libre de cargas hipotecarias.

Vista Interior – Oficina Entreplanta



Fotografías realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

15. Calle Zurbano 76, Madrid, Comunidad de Madrid

5.1 Metodología de Valoración

Para obtener el valor de mercado de los activos sujetos a valoración hemos utilizado la metodología de Capitalización de Rentas.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la conversión de flujos de efectivo futuros en un único valor de capital actual.

Al objeto de evaluar el valor de mercado de la propiedad, los ingresos netos se capitalizan a una tasa de rendimiento que refleja los riesgos y las ventajas inherentes a la propiedad y su potencial comercial. Así mismo, dichas tasas son comparadas con las obtenidas en transacciones recientes y comparables, si existieran.

Adicionalmente, nos hemos apoyado en la metodología de Comparación para la estimación de las rentas de mercado.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la selección de propiedades similares y, si procede, homogeneización de estos comparables en base a nuestro conocimiento del activo, el mercado local y la evidencia del mercado seleccionado.

La selección de comparables se realiza a través de activos disponibles en el mercado o de transacciones recientes, si existiesen y la información fuese accesible.

Debido a la falta de transacciones comparables, hemos considerado los precios de alquiler de ofertas existentes actualmente en el mercado y ponderado el precio de los comparables de acuerdo con las características específicas del producto en términos de condición, ubicación, superficie, etc.

5. 2 Ingresos

5.2.1. Renta Bruta

- Planta Baja: La renta de la oficina ocupada ha sido calculada en base a la información facilitada por PSN. En este caso, AMIC Seguros Generales S,A (AMIC) pone a disposición de SETEX-APARKI, S.A el activo sujeto a valoración.

El contrato de arrendamiento, con fecha 1 de enero de 2013, estipula una renta anual de 225.866 €, equivalente a 20,7 €/m²/mes.

Dicha renta se actualizará anualmente aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

- Planta Primera: Para estimar la renta de la oficina vacía se ha realizado un análisis de alquileres del mercado de oficinas de Madrid.

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

15. Calle Zurbano 76, Madrid, Comunidad de Madrid

5.2.2. Análisis de Comparables – Planta Baja

Debido a la gran diferencia en superficies de ambas oficinas, se han realizado dos estudios de mercado independientes.

Se han estimado y comparado las rentas de mercado con la renta actual del activo sujeto a valoración.

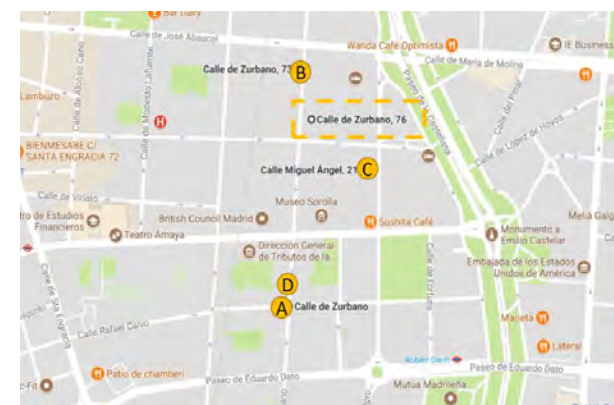
Para ello, se ha recopilado información sobre una muestra representativa de activos similares actualmente en alquiler y se han aplicado los siguientes criterios de estandarización:

- § **Margen de Negociación:** Los comparables corresponden a ofertas, por ello, hemos aplicado un descuento del 10% considerando el margen de negociación.
- § **Superficie:** Se ha realizado una homogeneización de los comparables seleccionados en términos de superficie. Es habitual en el mercado que el precio por m² de los activos más grandes sea más bajo respecto a los activos de menor superficie.
- § **Ubicación:** Se ha considerado tanto la ubicación específica del activo valorado como los accesos al mismo. Entendemos la importancia de buenos accesos y visibilidad para este tipo de activos.
- § **Estado de conservación y calidades constructivas:** Hemos tenido en cuenta el estado de conservación y las características constructivas del activo así como la calidad de los materiales respecto a los comparables seleccionados.
- § **Otros:** Se ha considerado realizar ajustes atendiendo a la morfología (distribución diáfana o tabicada), tipología del producto (bajo, entreplanta o primera planta) y otros factores como la distribución del activo en una o varias plantas. Se han realizado ajustes en los comparables A y B, que se distribuyen en varias plantas. Adicionalmente el comparable B no tiene acceso directo desde planta calle.

Una vez homogeneizados y ponderados los comparables seleccionados, la renta de mercado obtenida es: 16,2 €/m²/mes.

La renta actual de la propiedad se sitúa por encima del rango que consideramos razonable en base a nuestro análisis de mercado. Este factor se ha tenido en cuenta en el cálculo de la tasa de capitalización.

Mapa de Comparables



Ubicación	Superficie	€/m ² /mes
A. Calle Zurbano	1,300 m ²	15,4 €/m ²
B. Calle Zurbano, 73	800 m ²	17,9 €/m ²
C. Calle Miguel Angel, 21	598 m ²	18,0 €/m ²
D. Calle Zurbano	1,200 m ²	15,0 €/m ²

Tabla de Ajustes

Ajuste	A	B	C	D
Superficie	5%	-	-5%	5%
Ubicación	-	-	-	-
Condición	5%	-	-	5%
Otros	5%	5%	-	5%
Ponderación	A	B	C	D
Peso asignado a cada comparable	30%	30%	20%	20%



3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

15. Calle Zurbano 76, Madrid, Comunidad de Madrid

5.2.3. Análisis de Comparables – Planta Primera

- Se han estimado las rentas de mercado del activo sujeto a valoración.
- Para ello, se ha recopilado información sobre una muestra representativa de activos similares actualmente en alquiler y se han aplicado los siguientes criterios de estandarización:
- § **Margen de Negociación:** Los comparables corresponden a ofertas, por ello, hemos aplicado un descuento del 10% considerando el margen de negociación.
 - § **Superficie:** Se ha realizado una homogeneización de los comparables seleccionados en términos de superficie. Es habitual en el mercado que el precio por m² de los activos más grandes sea más barato respecto a los activos de menor superficie.
 - § **Ubicación:** Se ha considerado tanto la ubicación específica del activo valorado como los accesos al mismo. Entendemos la importancia de buenos accesos y visibilidad para este tipo de activos.
 - § **Estado de conservación y calidades constructivas:** Hemos tenido en cuenta el estado de conservación y las características constructivas del activo así como la calidad de los materiales respecto a los comparables seleccionados.
 - § **Otros:** Se ha considerado realizar ajustes atendiendo a la morfología (distribución diáfana o tabicada), tipología del producto (bajo, entreplanta o primera planta) y otros factores como la distribución del activo en una o varias plantas. Se han realizado ajustes al comparable C ya que este cuenta con acceso desde planta calle.
- Una vez homogeneizados y ponderados los comparables seleccionados, la renta de mercado obtenida es: 18,6 €/m²/mes.

Mapa de Comparables



Ubicación	Superficie	€/m²/mes
A. Calle Zurbano, 82	350 m²	14,5 €/m²
B. Calle Zurbano, 76	131 m²	18,2 €/m²
C. Calle Miguel Ángel, 21	598 m²	18,0 €/m²

Tabla de Ajustes

Ajuste	A	B	C
Superficie	15%	5%	25%
Ubicación	-	-	-
Condición	-	-	-
Otros	-	-	-5%
Ponderación	A	B	C
Peso asignado a cada comparable	20%	40%	40%

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

15. Calle Zurbano 76, Madrid, Comunidad de Madrid

5.3 Gastos

5.3.1. Gastos Operativos de la Propiedad

- Planta Baja: Según información recibida, la parte proporcional del Impuesto Sobre Bienes Inmuebles se repercute al inquilino actual, equivalente a 8.419 €.

Adicionalmente, la propiedad cuenta con unos gastos de 885 € incluyendo seguro, tasas y gastos de comunidad.

- Planta Primera: El total de gastos de la propiedad incluyendo el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro asciende a: 1.105 € anuales.

5.3.2 Periodos de Comercialización y Carencia

- Planta Primera: Se ha asumido un periodo de tres meses para la comercialización de la propiedad, entendiendo que se alquilará a rentas de mercado.

Adicionalmente, como suele ser práctica de mercado en este tipo de operaciones, se ha asumido un periodo de carencia de tres meses para incentivar la entrada de un nuevo inquilino.

5.4 Renta Neta

- Planta Baja: Se ha partido de la renta contractual existente y se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta bruta todos los gastos operacionales comentados en el punto 5.3.1.
- Planta Primera: Se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta de mercado estimada todos los gastos operacionales del activo comentados en los puntos 5.3.1. y 5.3.2.



3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

15. Calle Zurbano 76, Madrid, Comunidad de Madrid

5.5 Tasa de Capitalización (%)

Partiendo de una rentabilidad base del 4,50% estimada conforme a nuestra experiencia y transacciones recientes similares*, se han estimado las siguientes tasas de capitalización:

- Planta Baja: Se ha estimado una tasa de capitalización del 4,50%.
- Planta Primera: Se ha estimado una tasa de capitalización del 4,50%.

Para calcular la prima sobre la tasa de capitalización de los locales comerciales y oficinas de la cartera, se han considerado las características específicas de cada inmueble.

*Ver páginas 17 y 18 "Transacciones Recientes"

5.6 Valor de mercado

Finalmente, se ha obtenido el valor del activo dividiendo la renta neta entre la tasa de capitalización estimada.

- Planta Baja: La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 5.369 €/m²

Valor Neto de Mercado: 4.883.000 € (*)

(Cuatro Millones Ochocientos Ochenta y Tres Mil Euros)

- Planta Primera: La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 4.509 €/m².

Valor Neto de Mercado: 487.000 € (*)

(Cuatrocientos Ochenta y Siete Mil Euros)

Este valor contempla los gastos asociados a los periodos de comercialización y carencia de los primeros 6 meses (11.217 €).

De la cifra bruta del Valor de Mercado, hemos descontado los costes de compra-venta, que estimamos en 2,35%.

(*) Valores redondeados al millar.

Ajustes – Tasa de Capitalización

Parámetros	Planta Baja	Planta Primera
Población	-0,50%	-0,50%
Ubicación Específica	-	-
Afluencias	-	-
Accesos	-	-
Visibilidad	-	+0,25%
Ubicación Activo	-	-
Acceso Activo	-	-
Distribución	+0,25%	+0,25%
Estado de Conservación	-	-
Ocupado PSN	-	-
Riesgo País	-	-
Renta de Mercado	+0,25%	-

Tasa de capitalización Base	4,50%	4,50%
Prima	-	-
Tasa de capitalización Estimada	4,50%	4,50%

Valoración de los Activos Inmobiliarios

16. Calle Villanueva 11, Madrid

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

16. Calle Villanueva 11, Madrid, Comunidad de Madrid

1. Localización

1.1 Descripción general

El inmueble objeto de estudio se encuentra ubicado en la Calle Villanueva 11, en la ciudad de Madrid, capital de España y de la Comunidad Autónoma de Madrid.

El inmueble se halla el distrito de Salamanca, una de las zonas comerciales y residenciales más exclusivas de Madrid. Concretamente, se encuentra ubicado en el barrio de Recoletos, uno de los 6 barrios en los que se divide el distrito de Salamanca.

Madrid es la ciudad más poblada del país, con 3.165.541 habitantes empadronados según datos del INE de 2016. La tasa de paro es de 11,32% por debajo de la tasa de su comunidad autónoma (14,23%) y de España (18,75%).

El motor económico de la ciudad es el sector servicios que representa más del 80% de la economía de la ciudad en el que destacan los servicios financieros y las actividades comerciales.

Fuente: INE.com; Datos macro

1.2 Comunicaciones

Las comunicaciones por transporte privado son buenas, encontrándose próximo a las salidas a las carreteras M-30, M-23 y a escasos metros del Paseo de Recoletos que junto con el paseo del Prado y el paseo de la Castellana forma un eje viario que atraviesa Madrid de norte a sur. La zona cuenta con numerosas paradas de autobús, metro, taxi y cercanías en las inmediaciones.

El activo se encuentra a 2,1 km del centro de la ciudad, 15 minutos de trayecto en coche o taxi. La parada de autobús más próxima se encuentra a 250 metros del activo, 10 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad. La parada de metro más cercana se encuentra a 250 metros del activo (Retiro), 5 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad.

La estación de Atocha se sitúa a 2,4 km del activo y cuenta con conexión de tren con las líneas de cercanías así como trenes de media y larga distancia. El aeropuerto de Madrid Adolfo Suárez Madrid Barajas está ubicado a 13,7 km del activo.

2. Alrededores

La propiedad se encuentra en una calle de único sentido en el barrio de Recoletos (distrito Salamanca). El tránsito en la zona tanto de peatones como de vehículos privados y transporte público es medio.

El activo se encuentra en zona de estacionamiento regulado. La disponibilidad de aparcamiento en las calles colindantes es media.

Localización de la propiedad: Madrid



Alrededores



Fotografías de Google Maps

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

16. Calle Villanueva 11, Madrid, Comunidad de Madrid

3. Descripción del Activo

Se trata de un edificio de uso exclusivo de oficinas de ocho plantas sobre rasante y dos plantas bajo rasante. El acceso principal se realiza desde la Calle Villanueva 11.

A efectos de valoración, el grupo PSN es propietario de 3.163 m² de los cuales 1.924,03 m² son sobre rasante (correspondientes a las plantas baja primera y segunda) y 1.238,7 m² bajo rasante (sótano primero y segundo). El tamaño medio de las plantas de oficinas es de aproximadamente 630 m².

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de que las superficies proporcionadas por nuestro cliente son completas y correctas. Las superficies proporcionadas por el cliente han sido a su vez contrastadas con la información disponible en la nota simple de la propiedad, los contratos de arrendamiento y las mediciones incluidas en tasaciones anteriores facilitadas.

Las plantas sobre rasante comprenden la recepción, zonas de oficinas, salas de reuniones y archivo. La superficie bajo rasante comprende un auditorio y salas de comedor y cocina en el primer sótano y reprografía, instalaciones y archivo en el segundo sótano.

Las oficinas se articulan en torno a un núcleo de servicios que alberga dos ascensores, un montacargas y los aseos. El edificio no cuenta con parking.

La distribución de las oficinas es compartimentada en despachos que se disponen alrededor de un patio central. Los niveles de luz natural son bajos.

El estado de conservación de la propiedad es bueno. Según información proporcionada por el cliente, en el edificio se realizaron obras de mejora en el primer semisótano reformando las zonas de comedor, cocina y auditorio en 2013.

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. A efectos de valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

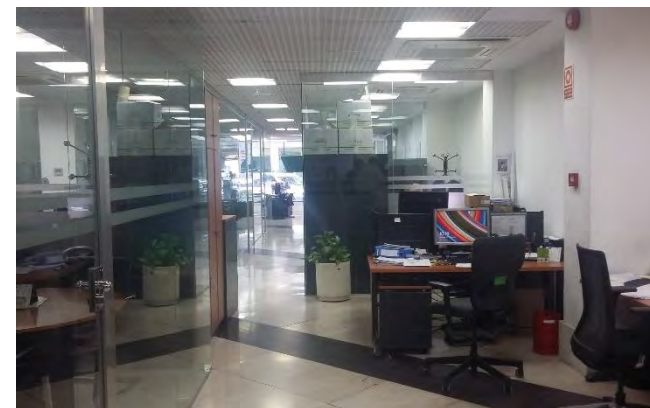
4. Titularidad

EY ha tenido acceso a la Nota Simple de la propiedad. De acuerdo con el Registro de la Propiedad de Alcalá 540, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Prima de Seguros y Reaseguros a Prima Fija es titular y tiene la participación total de oficinas en un edificio de uso exclusivo de oficinas de siete plantas de Madrid, que se encuentra actualmente libre de cargas hipotecarias.

Fachada - Acceso



Oficina Previsión Sanitaria Nacional



Fotografías de Google Maps y realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

16. Calle Villanueva 11, Madrid, Comunidad de Madrid

5.1 Metodología de Valoración

Para obtener el valor de mercado del activo sujeto a valoración hemos utilizado la metodología de Capitalización de Rentas.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la conversión de flujos de efectivo futuros en un único valor de capital actual.

Al objeto de evaluar el valor de mercado de la propiedad, los ingresos netos se capitalizan a una tasa de rendimiento que refleja los riesgos y las ventajas inherentes a la propiedad y su potencial comercial. Así mismo, dichas tasas son comparadas con las obtenidas en transacciones recientes y comparables, si existieran.

Adicionalmente, nos hemos apoyado en la metodología de Comparación para la estimación de las rentas de mercado.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la selección de propiedades similares y, si procede, homogeneización de estos comparables en base a nuestro conocimiento del activo, el mercado local y la evidencia del mercado seleccionado.

La selección de comparables se realiza a través de activos disponibles en el mercado o de transacciones recientes, si existiesen y la información fuese accesible.

Debido a la falta de transacciones comparables, hemos considerado los precios de alquiler de ofertas existentes actualmente en el mercado y ponderado el precio de los comparables de acuerdo con las características específicas del producto en términos de condición, ubicación, superficie, etc.

5. 2 Ingresos

5.2.1. Renta Bruta

En la actualidad la propiedad se encuentra desocupada.

Se ha realizado un análisis de alquileres en el mercado de oficinas en Madrid para estimar la renta de mercado.

La propiedad se encuentra en estado de comercialización. Previsión Sanitaria Nacional nos ha proporcionado información sobre el estado actual de comercialización y rentas de mercado del mismo. Según información proporcionada por el cliente la propiedad se encuentra comercializándose a 18 €/m²/mes.



3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

16. Calle Villanueva 11, Madrid, Comunidad de Madrid

5.2.2. Análisis de Comparables

Se ha recopilado información sobre una muestra representativa de activos similares actualmente en alquiler y hemos aplicado los siguientes criterios de estandarización:

- § **Margen de Negociación:** Los comparables corresponden a ofertas, por ello, hemos aplicado un descuento del 10% considerando el margen de negociación.
- § **Superficie:** Se ha realizado una homogeneización de los comparables seleccionados en términos de superficie. Es habitual en el mercado que el precio por m² de los activos más grandes sea más bajo respecto a los activos de menor superficie.
- § **Ubicación:** Se ha considerado tanto la ubicación específica del activo valorado como los accesos al mismo. Entendemos la importancia de buenos accesos y visibilidad para este tipo de activos.
- § **Estado de conservación y calidades constructivas:** Hemos tenido en cuenta el estado de conservación y las características constructivas del activo así como la calidad de los materiales respecto a los comparables seleccionados.
- § **Otros:** Se ha considerado realizar ajustes atendiendo a la morfología (distribución diáfana o tabicada), tipología del producto (bajo, entreplanta o primera planta) y otros factores como la distribución del activo en una o varias plantas.

Una vez homogeneizados y ponderados los comparables seleccionados, la renta de mercado obtenida es: 15,5 €/m²/mes.

Mapa de Comparables



Ubicación	Superficie	€/m²/mes
A. Calle de Recoletos	1.399 m²	21,0 €/m²
B. Calle de Recoletos 23	1.864 m²	20,0 €/m²
C. Calle de Villanueva	740 m²	20,3 €/m²
D. Calle de Recoletos	1.558 m²	19,0 €/m²

Tabla de Ajustes

Ajuste	A	B	C	D
Superficie	-10%	-10%	-20%	-10%
Ubicación	-	-	-	-
Condición	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-
Ponderación	A	B	C	D
Peso asignado a cada comparable	25%	25%	25%	25%

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

16. Calle Villanueva 11, Madrid, Comunidad de Madrid

5.3 Gastos

5.3.1. Gastos Operativos de la Propiedad

Según información proporcionada por la propiedad, el inquilino asumirá los gastos relativos al Impuesto sobre Bienes Inmuebles.

La propiedad asume el resto de gastos incluyendo el pago relativo gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro asciende a: 165.261 € anuales.

5.3.2 Periodos de Comercialización y Carencia

Se ha asumido un periodo de tres meses para la comercialización de la propiedad entendiendo que se alquilará a rentas de mercado.

5.4 Renta Neta

Se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta de mercado estimada todos los gastos operacionales del activo comentados en los puntos 5.3.1. y 5.3.2.

5.5 Tasa de Capitalización (%)

Partiendo de una rentabilidad base del 4,50% estimada conforme a nuestra experiencia y transacciones recientes similares, se ha estimado una tasa de capitalización del 4,50%.

Para calcular la prima sobre la tasa de capitalización de los locales comerciales y oficinas de la cartera, se han considerado las características específicas de cada inmueble.

*Ver páginas 17 y 18 "Transacciones Recientes"

Ajustes – Tasa de Capitalización

Parámetros	Ajuste
Población	-0,50%
Ubicación Específica	-
Afluencias	-
Accesos	-
Visibilidad	-
Ubicación Activo	-
Acceso Activo	-
Distribución	+0,25%
Estado de Conservación	+0,25%
Ocupado PSN	-
Riesgo País	-
Renta de Mercado	-

Tasa de capitalización Base	4,50%
Prima	-
Tasa de capitalización Estimada	4,50%

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

16. Calle Villanueva 11, Madrid, Comunidad de Madrid

5.6 Valor de mercado

Finalmente, se ha obtenido el valor del activo dividiendo la renta neta entre la tasa de capitalización estimada.

Sobre este valor, se han deducido los gastos asociados a los periodos de comercialización de los primeros 3 meses (162.247 €).

La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 3.500 €/m².

Valor Neto de Mercado: 11.071.000 € (*)

(Once Millones Setenta y Un Mil Euros)

De la cifra bruta del Valor de Mercado, hemos descontado los costes de compra-venta, que estimamos en 2,35%.

(*) Valores redondeados al millar.

Valoración de los Activos Inmobiliarios

17. Calle Villanueva 24, Madrid

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

17. Calle Villanueva 24, Madrid, Comunidad de Madrid

1. Localización

1.1 Descripción general

El inmueble objeto de estudio se encuentra ubicado en la Calle Villanueva 24, en la ciudad de Madrid, capital de España y de la Comunidad Autónoma de Madrid.

El inmueble se halla el distrito de Salamanca, una de las zonas comerciales y residenciales más exclusivas de Madrid. Concretamente, se encuentra ubicado en el barrio de Recoletos, uno de los 6 barrios en los que se divide el distrito de Salamanca.

Madrid es la ciudad más poblada del país, con 3.165.541 habitantes empadronados según datos del INE de 2016. La tasa de paro es de 11,32% por debajo de la tasa de su comunidad autónoma (14,23%) y de España (18,75%).

El motor económico de la ciudad es el sector servicios que representa más del 80% de la economía de la ciudad en el que destacan los servicios financieros y las actividades comerciales.

Fuente: INE.com; Datos macro

1.2 Comunicaciones

Las comunicaciones por transporte privado son buenas, encontrándose próximo a las salidas a las carreteras M-30, M-23 y a escasos metros del Paseo de Recoletos que junto con el paseo del Prado y el paseo de la Castellana forma un eje viario que atraviesa Madrid de norte a sur. La zona cuenta con numerosas paradas de autobús, metro, taxi y cercanías en las inmediaciones.

El activo se encuentra a 2,1 km del centro de la ciudad, 15 minutos de trayecto en coche o taxi. La parada de autobús más próxima se encuentra a 250 metros del activo, 10 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad. La parada de metro más cercana se encuentra a 250 metros del activo (Retiro), 5 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad.

La estación de Atocha se sitúa a 2,4 km del activo y cuenta con conexión de tren con las líneas de cercanías así como trenes de media y larga distancia. El aeropuerto de Madrid Adolfo Suárez Madrid Barajas está ubicado a 13,7 km del activo.

2. Alrededores

La propiedad se encuentra en una calle de único sentido en el barrio de Recoletos (distrito Salamanca). El tránsito en la zona tanto de peatones como de vehículos privados y transporte público es medio.

El activo se encuentra en zona de estacionamiento regulado. La disponibilidad de aparcamiento en las calles colindantes es media.

Localización de la propiedad: Madrid



Alrededores



Fotografías de Google Maps

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

17. Calle Villanueva 24, Madrid, Comunidad de Madrid

3. Descripción del Activo

Se trata de una planta dentro de un edificio de uso exclusivo de oficinas que cuenta con planta baja y cinco plantas sobre rasante. El acceso principal se realiza desde la Calle Villanueva 24.

A efectos de valoración, el grupo PSN es propietario de 867 m² registrados ubicados en la primera planta. El acceso a la misma es posible a través de un núcleo de escaleras. El ascensor no proporciona acceso a la entreplanta desde la planta baja.

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de que las superficies proporcionadas por nuestro cliente son completas y correctas. Las superficies proporcionadas por el cliente han sido a su vez contrastadas con la información disponible en la nota simple de la propiedad, los contratos de arrendamiento y las mediciones incluidas en tasaciones anteriores facilitadas.

Las planta de oficinas comprende la recepción, zonas de oficinas, salas de reuniones, archivo y cocina. Las oficinas se articulan en torno a un patio central, con una distribución diáfana. El inmueble se beneficia de excelentes niveles de luz natural.

El estado de conservación de la propiedad es muy bueno. Según información proporcionada por el cliente se han llevado a cabo trabajos de reforma que han finalizado en el mes de Junio de 2017.

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. A efectos de valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

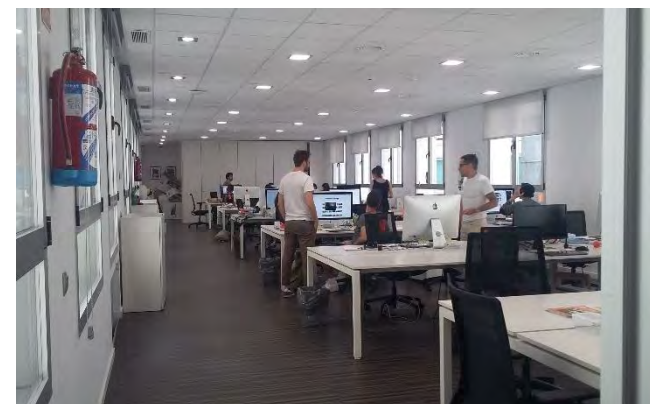
4. Titularidad

EY ha tenido acceso a la Nota Simple de la propiedad. De acuerdo con el Registro de la Propiedad de Alcalá 540, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutualidad Previsión Social es titular y tiene la participación total de una planta dentro de un edificio de uso exclusivo de oficinas de Madrid, que se encuentra actualmente libre de cargas hipotecarias.

Fachada - Acceso



Vista interior - Oficina



Fotografías de Google Maps y realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

17. Villanueva 24, Madrid, Comunidad de Madrid

5.1 Metodología de Valoración

Para obtener el valor de mercado del activo sujeto a valoración hemos utilizado la metodología de Capitalización de Rentas.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la conversión de flujos de efectivo futuros en un único valor de capital actual.

Al objeto de evaluar el valor de mercado de la propiedad, los ingresos netos se capitalizan a una tasa de rendimiento que refleja los riesgos y las ventajas inherentes a la propiedad y su potencial comercial. Así mismo, dichas tasas son comparadas con las obtenidas en transacciones recientes y comparables, si existieran.

Adicionalmente, nos hemos apoyado en la metodología de Comparación para la estimación de las rentas de mercado.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la selección de propiedades similares y, si procede, homogeneización de estos comparables en base a nuestro conocimiento del activo, el mercado local y la evidencia del mercado seleccionado.

La selección de comparables se realiza a través de activos disponibles en el mercado o de transacciones recientes, si existiesen y la información fuese accesible.

Debido a la falta de transacciones comparables, hemos considerado los precios de alquiler de ofertas existentes actualmente en el mercado y ponderado el precio de los comparables de acuerdo con las características específicas del producto en términos de condición, ubicación, superficie, etc.

5. 2 Ingresos

5.2.1. Renta Bruta

La renta del activo ha sido calculada en base a la información facilitada por PSN, que nos ha proporcionado los contratos de arrendamiento de las propiedades de la cartera.

En este caso, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija (PSN Mutua) pone a disposición de VCCP Spain S.L, el activo sujeto a valoración.

El contrato de arrendamiento, con fecha 5 de mayo de 2017, estipula una renta anual de 168.000 €, equivalente a 20,0 €/m²/mes.

La renta se actualizará por periodos anuales, siendo en mayo de 2018 la primera revisión, aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

17. Villanueva 24, Madrid, Comunidad de Madrid

5.2.2. Análisis de Comparables

Se han comparado las rentas de mercado con la renta actual del activo sujeto a valoración.

Para ello, se ha recopilado información sobre una muestra representativa de activos similares actualmente en alquiler y hemos aplicado los siguientes criterios de estandarización:

- § **Margen de Negociación:** Los comparables corresponden a ofertas, por ello, hemos aplicado un descuento del 10% considerando el margen de negociación.
- § **Superficie:** Se ha realizado una homogeneización de los comparables seleccionados en términos de superficie. Es habitual en el mercado que el precio por m² de los activos más grandes sea más bajo respecto a los activos de menor superficie.
- § **Ubicación:** Se ha considerado tanto la ubicación específica del activo valorado como los accesos al mismo. Entendemos la importancia de buenos accesos y visibilidad para este tipo de activos.
- § **Estado de conservación y calidades constructivas:** Se ha tenido en cuenta el estado de conservación y las características constructivas del activo así como la calidad de los materiales respecto a los comparables seleccionados.
- § **Otros:** Se ha considerado realizar ajustes atendiendo a la morfología (distribución diáfana o tabicada), tipología del producto (bajo, entreplanta o primera planta) y otros factores como la distribución del activo en una o varias plantas.

Una vez homogeneizados y ponderados los comparables seleccionados, la renta de mercado obtenida es: 19,8 €/m²/mes.

La renta actual de la propiedad se sitúa dentro de un rango razonable en base a nuestro análisis de mercado.

Mapa de Comparables



Ubicación	Superficie	€/m ² /mes
A. Calle de Recoletos	1,399 m ²	21,0 €/m ²
B. Calle de Recoletos, 23	1,864 m ²	20,0 €/m ²
C. Calle de Villanueva	740 m ²	20,3 €/m ²
D. Calle de Recoletos	1,558 m ²	19,0 €/m ²

Tabla de Ajustes

Ajuste	A	B	C	D
Superficie	10%	15%	-	10%
Ubicación	-	-	-	-
Condición	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-
Ponderación	A	B	C	D
Peso asignado a cada comparable	25%	25%	25%	25%



3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

17. Villanueva 24, Madrid, Comunidad de Madrid

5.3 Gastos

5.3.1. Gastos Operativos de la Propiedad

Según información recibida, la arrendadora asumirá el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro.

El total de gastos de la propiedad asciende a: 38.078 € anuales.

5.4 Renta Neta

Se ha partido de la renta contractual existente y se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta bruta todos los gastos operacionales comentados en el punto 5.3.1.

5.5 Tasa de Capitalización (%)

Partiendo de una rentabilidad base del 4,50% estimada conforme a nuestra experiencia y transacciones recientes similares, se ha estimado una tasa de capitalización del 4,50%.

Para calcular la prima sobre la tasa de capitalización de los locales comerciales y oficinas de la cartera, se han considerado las características específicas de cada inmueble.

*Ver páginas 17 y 18 "Transacciones Recientes"

5.6 Valor de mercado

Finalmente, se ha obtenido el valor del activo dividiendo la renta neta entre la tasa de capitalización estimada.

La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 4.027 €/m².

Valor Neto de Mercado: 2.819.000 € (*)

(Dos Millones Ochocientos Diecinueve Mil Euros)

De la cifra bruta del Valor de Mercado, hemos descontado los costes de compra-venta, que estimamos en 2,35%.

(*) Valores redondeados al millar.

Ajustes – Tasa de Capitalización

Parámetros	Ajuste
Población	-0,50%
Ubicación Específica	-
Afluencias	-
Accesos	-
Visibilidad	+0,25%
Ubicación Activo	+0,25%
Acceso Activo	-
Distribución	-
Estado de Conservación	-
Ocupado PSN	-
Riesgo País	-
Renta de Mercado	-

Tasa de capitalización Base	4,50%
Prima	-
Tasa de capitalización Estimada	4,50%

Valoración de los Activos Inmobiliarios

18. Calle Orense 24-26, Madrid

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

18. Calle Orense, 24-26, Madrid, Comunidad de Madrid

1. Localización

1.1 Descripción general

El inmueble objeto de estudio se encuentra ubicado en la Calle Orense, 24-26, en la ciudad de Madrid, capital de España y de la Comunidad Autónoma de Madrid.

Concretamente el inmueble se halla el distrito de negocios de la ciudad, junto a AZCA y el Paseo de la Castellana. El activo objeto de valoración se encuentra ubicado en el barrio de Cuatro Caminos. Madrid es la ciudad más poblada del país, con 3.165.541 habitantes empadronados según datos del INE de 2016. La tasa de paro es de 11,32% por debajo de la tasa de su comunidad autónoma (14,23%) y de España (18,75%).

El motor económico de la ciudad es el sector servicios que representa más del 80% de la economía de la ciudad en el que destacan los servicios financieros y las actividades comerciales.

Fuente: INE.com; Datos macro

1.2 Comunicaciones

Las comunicaciones por transporte privado son buenas, encontrándose próximo a las salidas a las carreteras M-30, M-40, N-5, N-606, vías de comunicación principales con las afueras de la capital. La zona cuenta con numerosas paradas de autobús, metro y taxi en las inmediaciones.

El activo se encuentra a 4,0 km del centro de la ciudad, 25 minutos de trayecto en coche o taxi. La parada de autobús más próxima se encuentra a 70 metros del activo (en la misma calle), 10 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad. La parada de metro más cercana se encuentra a 500 metros del activo (Santiago Bernabéu), 25 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad.

La estación de Chamartín se sitúa a 3,8 km del activo y cuenta con conexión de tren con las líneas de cercanías así como trenes de media y larga distancia. La estación centraliza todas las comunicaciones ferroviarias desde Madrid hacia el cuadrante noroeste de la península Ibérica. El aeropuerto de Madrid Adolfo Suárez Madrid Barajas está ubicado a 15,2 km del activo.

2. Alrededores

La propiedad se encuentra en una de los ejes comerciales más relevantes y a escasos metros del corazón económico-financiero y de negocios de Madrid. El entorno es predominantemente comercial y de oficinas.

Debido a su ubicación en el centro del anillo que forma la M-30 a pocos metros del eje Castellana, el acceso por carretera es muy bueno. El activo se encuentra en zona de estacionamiento regulado. La disponibilidad de aparcamiento en las calles colindantes es media.

Localización de la propiedad: Madrid



Alrededores



Fotografías de Google Maps y realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

18. Calle Orense, 24-26, Madrid, Comunidad de Madrid

3. Descripción del Activo

Se trata de una oficina en el primer piso de un edificio con uso mixto residencial y oficinas de once alturas sobre rasante. Adicionalmente cuenta con cuatro plantas bajo rasante que albergan garajes y trasteros.

La comunicación vertical entre plantas del edificio es posible a través de un núcleo de escaleras y un ascensor que comunica el hall de entrada con el resto de plantas.

La superficie de oficinas comprende un total de 300,7 m² y comprende superficie diáfana, 4 despachos y 2 salas de reuniones. Las oficinas son exteriores con fachada a la Plaza de Carlos Trías Beltrán.

El día de la inspección las oficinas se encontraban desocupadas, sin embargo se nos ha proporcionado un contrato de arrendamiento de la propiedad con fecha 1 de abril de 2017.

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de que las superficies proporcionadas por nuestro cliente son completas y correctas. Las superficies proporcionadas por el cliente han sido a su vez contrastadas con la información disponible en la nota simple de la propiedad, los contratos de arrendamiento y las mediciones incluidas en tasaciones anteriores facilitadas.

No hemos sido informados sobre inversiones recientes en CAPEX en el activo. El estado de conservación de la propiedad es medio. No dispone de suelo técnico.

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. A efectos de valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

A pesar de que el edificio cuenta con parking en la superficie bajo rasante, grupo PSN no es propietario de plazas de parking en el mismo.

PSN es propietaria de un trastero en los bajos del edificio.

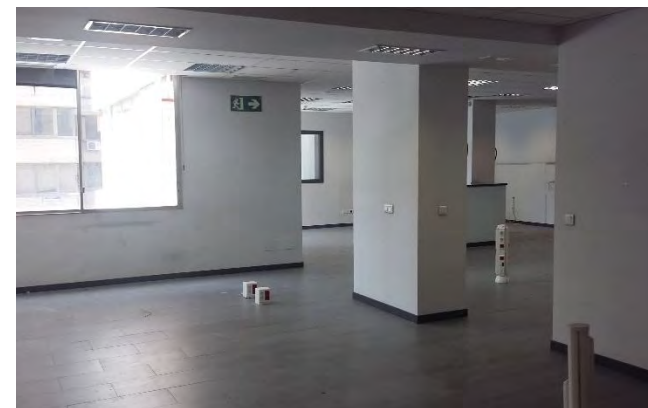
4. Titularidad

EY ha tenido acceso a la Nota Simple de la propiedad. De acuerdo con el Registro de la Propiedad de Alcalá 540, AMIC Seguros Generales S.A., es titular y tiene la participación total de una oficina en el primer piso de un edificio residencial de nueve alturas sobre rasante de Madrid, que se encuentra actualmente libre de cargas hipotecarias.

Fachada - Acceso



Vista interior - Oficina



Fotografías realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

18. Orense 24-26, Madrid, Comunidad de Madrid

5.1 Metodología de Valoración

Para obtener el valor de mercado del activo sujeto a valoración hemos utilizado la metodología de Capitalización de Rentas.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la conversión de flujos de efectivo futuros en un único valor de capital actual.

Al objeto de evaluar el valor de mercado de la propiedad, los ingresos netos se capitalizan a una tasa de rendimiento que refleja los riesgos y las ventajas inherentes a la propiedad y su potencial comercial. Así mismo, dichas tasas son comparadas con las obtenidas en transacciones recientes y comparables, si existieran.

Adicionalmente, nos hemos apoyado en la metodología de Comparación para la estimación de las rentas de mercado.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la selección de propiedades similares y, si procede, homogeneización de estos comparables en base a nuestro conocimiento del activo, el mercado local y la evidencia del mercado seleccionado.

La selección de comparables se realiza a través de activos disponibles en el mercado o de transacciones recientes, si existiesen y la información fuese accesible.

Debido a la falta de transacciones comparables, hemos considerado los precios de alquiler de ofertas existentes actualmente en el mercado y ponderado el precio de los comparables de acuerdo con las características específicas del producto en términos de condición, ubicación, superficie, etc.

5. 2 Ingresos

5.2.1. Renta Bruta

La renta del activo ha sido calculada en base a la información facilitada por PSN, que nos ha proporcionado los contratos de arrendamiento de las propiedades de la cartera.

En este caso, Amic Seguros Generales S.A.U pone a disposición de PSN, Asesoramiento y Gestión del Riesgo S.A.U, el activo sujeto a valoración.

El contrato de arrendamiento, con fecha 1 de abril de 2017, estipula una renta anual de 63.691 €, equivalente a 17,7 €/m²/mes.

La renta se actualizará por periodos anuales, siendo en abril de 2018 la primera revisión, aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

18. Orense 24-26, Madrid, Comunidad de Madrid

5.2.2. Análisis de Comparables

Se han comparado las rentas de mercado con la renta actual del activo sujeto a valoración.

Para ello, se ha recopilado información sobre una muestra representativa de activos similares actualmente en alquiler y hemos aplicado los siguientes criterios de estandarización:

- § **Margen de Negociación:** Los comparables corresponden a ofertas, por ello, hemos aplicado un descuento del 10% considerando el margen de negociación.
- § **Superficie:** Se ha realizado una homogeneización de los comparables seleccionados en términos de superficie. Es habitual en el mercado que el precio por m² de los activos más grandes sea más bajo respecto a los activos de menor superficie.
- § **Ubicación:** Se ha considerado tanto la ubicación específica del activo valorado como los accesos al mismo. Entendemos la importancia de buenos accesos y visibilidad para este tipo de activos.
- § **Estado de conservación y calidades constructivas:** Se ha tenido en cuenta el estado de conservación y las características constructivas del activo así como la calidad de los materiales respecto a los comparables seleccionados.
- § **Otros:** Se ha considerado realizar ajustes atendiendo a la morfología (distribución diáfana o tabicada), tipología del producto (bajo, entreplanta o primera planta) y otros factores como la distribución del activo en una o varias plantas. En este caso, se ha ajustado el comparable C ubicado en la segunda planta.

Una vez homogeneizados y ponderados los comparables seleccionados, la renta de mercado obtenida es: 10,3 €/m²/mes.

La renta actual de la propiedad se sitúa por encima del rango que consideramos razonable en base a nuestro análisis de mercado. Este factor se ha tenido en cuenta en el cálculo de la tasa de capitalización.

Mapa de Comparables



Ubicación	Superficie	€/m ² /mes
A. Calle de Orense, 26	120 m ²	16,6 €/m ²
B. Calle de Orense, 26	114 m ²	12,3 €/m ²
C. Calle de Orense, 20	100 m ²	10,0 €/m ²
D. Calle de Orense, 25	120 m ²	12,1 €/m ²

Tabla de Ajustes

Ajuste	A	B	C	D
Superficie	-15%	-15%	-15%	-15%
Ubicación	-	-	-	-
Condición	-	-	5%	2,5%
Otros	-	-	2,5%	-
Ponderación	A	B	C	D
Peso asignado a cada comparable	40%	20%	20%	20%

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

18. Orense 24-26, Madrid, Comunidad de Madrid

5.3 Gastos

5.3.1. Gastos Operativos de la Propiedad

Según información recibida, la arrendadora asumirá el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro.

El total de gastos de la propiedad asciende a: 7.757 € anuales.

5.4 Renta Neta

Se ha partido de la renta contractual existente y se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta bruta todos los gastos operacionales comentados en el punto 5.3.1.

5.5 Tasa de Capitalización (%)

Partiendo de una rentabilidad base del 4,50% estimada conforme a nuestra experiencia y transacciones recientes similares, se ha estimado una tasa de capitalización del 5,00%.

Para calcular la prima sobre la tasa de capitalización de los locales comerciales y oficinas de la cartera, se han considerado las características específicas de cada inmueble.

*Ver páginas 17 y 18 "Transacciones Recientes"

5.6 Valor de mercado

Finalmente, se ha obtenido el valor del activo dividiendo la renta neta entre la tasa de capitalización estimada.

La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 3.482 €/m².

Valor Neto de Mercado: 1.047.000 € (*)

(Un Millón Cuarenta y Siete Mil Euros)

De la cifra bruta del Valor de Mercado, hemos descontado los costes de compra-venta, que estimamos en 2,35%.

(*) Valores redondeados al millar.

Ajustes – Tasa de Capitalización

Parámetros	Ajuste
Población	-0,50%
Ubicación Específica	-
Afluencias	-
Accesos	-
Visibilidad	+0,50%
Ubicación Activo	+0,25%
Acceso Activo	-
Distribución	-
Estado de Conservación	-
Ocupado PSN	-
Riesgo País	-
Renta de Mercado	+0,25%

Tasa de capitalización Base	4,50%
Prima	+0,50%
Tasa de capitalización Estimada	5,00%

Valoración de los Activos Inmobiliarios

19. Calle Cronista Carreres 7, Valencia

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

19. Calle Cronista Carreres 7, Valencia, Comunidad Valenciana

1. Localización

1.1 Descripción general

El inmueble objeto de estudio se encuentra ubicado en la Calle Cronista Carreres, 7, en la ciudad de Valencia, capital de la provincia homónima y de la Comunidad Valenciana.

Concretamente, el activo objeto de valoración se encuentra ubicado en el barrio del Eixample Noble, a sólo 200 metros del centro histórico de la ciudad de Valencia.

Con una población de 790.201 habitantes según datos del INE de 2016 es la tercera ciudad y área metropolitana más poblada de España, por detrás de Madrid y Barcelona. La tasa de paro es de 15,65%, por debajo de los niveles de su comunidad (19,77%) y de España (18,75%).

La economía de la ciudad se centra en el sector servicios.

Fuente: INE.com; Datos macro

1.2 Comunicaciones

La zona cuenta con buenas comunicaciones tanto en transporte público como privado. La A-3, comunica Valencia con la Comunidad de Madrid pasando por Castilla la Mancha. Además, encontramos varias paradas de autobús, metro y taxi en las inmediaciones.

El activo se encuentra a 1,0 km del centro de la ciudad, 5 minutos de trayecto en coche o taxi o 10 minutos a pie. La parada de autobús más próxima se encuentra a 200 metros del activo, 10 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad. La parada de metro más cercana se encuentra a 200 metros del activo, 3 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad.

La estación de Ave Valencia Joaquín Sorolla se ubica a 2,5km del activo y cuenta con amplios servicios de larga y media distancia, comunicando con Madrid, Málaga, Sevilla y Barcelona, entre otros. El aeropuerto de Valencia está ubicado a 11,5 km del activo.

2. Alrededores

La propiedad se encuentra en una calle de único sentido a pocos metros de la Puerta de la Mar y de los Jardines del Turia. El tránsito en la zona tanto de peatones como de vehículos privados y transporte público es alto.

En cuanto a accesos por carretera, tiene muy buenas comunicaciones con las arterias principales de la ciudad y la V-30, que es la vía rápida de circunvalación de Valencia. El activo se encuentra en zona de estacionamiento regulado. La disponibilidad de aparcamiento en las calles colindantes es baja.

Localización de la propiedad: Valencia



Alrededores



Fotografías de Google Maps

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

19. Calle Cronista Carreres 7, Valencia, Comunidad Valenciana

3. Descripción del Activo

Se trata de dos oficinas ubicadas en la entreplanta de un edificio mixto residencial y de oficinas. Las plantas baja y primera tienen uso comercial. Adicionalmente cuenta con siete alturas sobre rasante con uso residencial y sótano destinado a aparcamiento.

La comunicación vertical entre plantas del edificio es posible a través de un núcleo de escaleras y un ascensor que comunica el hall de entrada con el resto de plantas exceptuando la entreplanta, cuyo único acceso es a través de las escaleras.

El grupo PSN es propietario de 379,70 m² construidos y 333,4 m² útiles divididos en dos oficinas que se localizan a ambos lados del rellano. Previsión Sanitaria Nacional ocupa una de ellas como oficina comercial (Calle Cronista Carreres 7, 1ºB) y comprende 197,7 m². La otra (Calle Cronista Carreres 7, 1ºA) está actualmente desocupada (135,7 m²).

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de que las superficies proporcionadas por nuestro cliente son completas y correctas. Las superficies proporcionadas por el cliente han sido a su vez contrastadas con la información disponible en la nota simple de la propiedad, los contratos de arrendamiento y las mediciones incluidas en tasaciones anteriores facilitadas.

La oficina comercial se dispone en su mayoría de forma diáfana exceptuando el despacho de dirección y una sala de juntas. Los niveles de luz natural son bajos, ya que la única superficie con ventanas es el despacho de dirección. La propiedad es exterior y tiene fachada a la Calle del Cronista Carreres.

A pesar de que no hemos sido informados sobre inversiones recientes en CAPEX en el activo, el estado de conservación de la propiedad es bueno. La oficina dispone de aire acondicionado y calefacción. No cuenta con suelo técnico.

La oficina vacía cuenta con 135,7 m². La distribución actual comprende dos despachos y superficie diáfana de oficinas. Debido a su actual situación de desocupación el estado de conservación del mismo es medio. Al igual que la superficie ocupada, la propiedad no cuenta con suelo técnico.

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. A efectos de valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

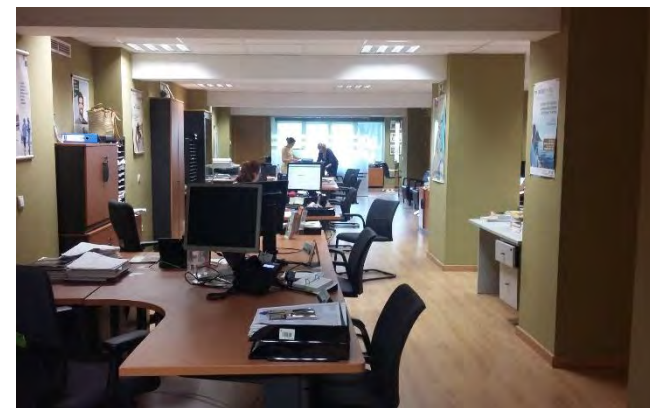
4. Titularidad

EY ha tenido acceso a la Nota Simple de la propiedad. De acuerdo con el Registro de la Propiedad de Periodista Jose Ombuena 4, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija es titular y tiene la participación total de dos oficinas ubicadas en la entreplanta de un edificio residencial de siete alturas sobre rasante de Valencia, que se encuentra actualmente libre de cargas hipotecarias.

Fachada - Acceso



Oficina Previsión Sanitaria Nacional



Fotografías realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

19. Calle Cronista Carreres 7, Valencia, Comunidad Valenciana

5.1 Metodología de Valoración

Para obtener el valor de mercado de los activos sujetos a valoración hemos utilizado la metodología de Capitalización de Rentas.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la conversión de flujos de efectivo futuros en un único valor de capital actual.

Al objeto de evaluar el valor de mercado de la propiedad, los ingresos netos se capitalizan a una tasa de rendimiento que refleja los riesgos y las ventajas inherentes a la propiedad y su potencial comercial. Así mismo, dichas tasas son comparadas con las obtenidas en transacciones recientes y comparables, si existieran.

Adicionalmente, nos hemos apoyado en la metodología de Comparación para la estimación de las rentas de mercado.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la selección de propiedades similares y, si procede, homogeneización de estos comparables en base a nuestro conocimiento del activo, el mercado local y la evidencia del mercado seleccionado.

La selección de comparables se realiza a través de activos disponibles en el mercado o de transacciones recientes, si existiesen y la información fuese accesible.

Debido a la falta de transacciones comparables, hemos considerado los precios de alquiler de ofertas existentes actualmente en el mercado y ponderado el precio de los comparables de acuerdo con las características específicas del producto en términos de condición, ubicación, superficie, etc.

5.2 Ingresos

5.2.1. Renta Bruta

- Calle Cronista Carreres 7, 1ºA: Para estimar la renta de la oficina vacía se ha realizado un análisis de alquileres del mercado de oficinas de Valencia.
- Calle Cronista Carreres 7, 1ºB: La renta de la oficina ocupada ha sido calculada en base a la información facilitada por PSN. En este caso, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija (PSN Mutua) pone a disposición de PSN Asesoramiento y Gestión del Riesgo, S.A.U. (PSN AGR) el activo sujeto a valoración.

El contrato de arrendamiento, con fecha 1 de abril de 2016, estipula una renta anual de 23.825 €, equivalente a 10,0 €/m²/mes.

Dicha renta se actualizará el 1 de enero de cada año natural en que esté vigente el contrato de arrendamiento aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.



3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

19. Calle Cronista Carreres 7, Valencia, Comunidad Valenciana

5.2.2. Análisis de Comparables

Se han estimado y comparado las rentas de mercado con la renta actual del activo sujeto a valoración.

Para ello, se ha recopilado información sobre una muestra representativa de activos similares actualmente en alquiler y se han aplicado los siguientes criterios de estandarización:

- § **Margen de Negociación:** Los comparables corresponden a ofertas, por ello, hemos aplicado un descuento del 10% considerando el margen de negociación.
- § **Superficie:** Se ha realizado una homogeneización de los comparables seleccionados en términos de superficie. Es habitual en el mercado que el precio por m² de los activos más grandes sea más bajo respecto a los activos de menor superficie.
- § **Ubicación:** Se ha considerado tanto la ubicación específica del activo valorado como los accesos al mismo. Entendemos la importancia de buenos accesos y visibilidad para este tipo de activos. En este caso, se ha realizado ajustes al comparable C ya que cuenta con una ubicación en una calle principal.
- § **Estado de conservación y calidades constructivas:** Hemos tenido en cuenta el estado de conservación y las características constructivas del activo así como la calidad de los materiales respecto a los comparables seleccionados.
- § **Otros:** Se ha considerado realizar ajustes atendiendo a la morfología (distribución diáfana o tabicada), tipología del producto (bajo, entreplanta o primera planta) y otros factores como la distribución del activo en una o varias plantas.

Una vez homogeneizados y ponderados los comparables seleccionados, la renta de mercado obtenida es 8,5 €/m²/mes.

La renta actual de la propiedad se sitúa dentro de un rango razonable en base a nuestro análisis de mercado.

Mapa de Comparables



Ubicación	Superficie	€/m²/mes
A. C/ Cronista Carreres, 11	500 m²	7,0 €/m²
B. Calle de la Paz	170 m²	10,0 €/m²
C. Calle Colon, 82	300 m²	7,7 €/m²
D. Calle Gravador Esteve	250 m²	9,2 €/m²

Tabla de Ajustes

Ajuste	A	B	C	D
Superficie	20%	5%	10%	10%
Ubicación	-	-	-2,5%	-
Condición	5%	-	-	-
Otros	-	-	-	-
Ponderación	A	B	C	D
Peso asignado a cada comparable	30%	20%	25%	25%

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

19. Calle Cronista Carreres 7, Valencia, Comunidad Valenciana

5.3 Gastos

5.3.1. Gastos Operativos de la Propiedad

- Calle Cronista Carreres 7, 1ºA: El total de gastos de la propiedad incluyendo el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro asciende a: 6.388 € anuales.
- Calle Cronista Carreres 7, 1ºB : Según información recibida, la arrendadora asumirá el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro.

El total de gastos de la propiedad asciende a: 9.395 € anuales.

5.3.2 Periodos de Comercialización y Carencia

- Calle Cronista Carreres 7, 1ºA: Se ha asumido un periodo de tres meses para la comercialización de la propiedad, entendiendo que se alquilará a rentas de mercado.

Adicionalmente, como suele ser práctica de mercado en este tipo de operaciones, se ha asumido un periodo de carencia de tres meses para incentivar la entrada de un nuevo inquilino.

5.4 Renta Neta

- Calle Cronista Carreres 7, 1ºA: Se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta de mercado estimada todos los gastos operacionales del activo comentados en los puntos 5.3.1. y 5.3.2.
- Calle Cronista Carreres 7, 1ºB: Se ha partido de la renta contractual existente y se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta bruta todos los gastos operacionales comentados en el punto 5.3.1.

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

19. Calle Cronista Carreres, Valencia, Comunidad Valenciana

5.5 Tasa de Capitalización (%)

Partiendo de una rentabilidad base del 4,50% estimada conforme a nuestra experiencia y transacciones recientes similares*, se han estimado las siguientes tasas de capitalización:

Calle Cronista Carreres 7, 1ºA: Se ha estimado una tasa de capitalización del 6,00%.

Calle Cronista Carreres 7, 1ºB: Se ha estimado una tasa de capitalización del 5,50%.

Para calcular la prima sobre la tasa de capitalización de los locales comerciales y oficinas de la cartera, se han considerado las características específicas de cada inmueble.

*Ver páginas 17 y 18 "Transacciones Recientes"

5.6 Valor de mercado

Finalmente, se ha obtenido el valor del activo dividiendo la renta neta entre la tasa de capitalización estimada.

Calle Cronista Carreres 7, 1ºA: La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 848 €/m².

Valor Neto de Mercado: 115.000 € (*)

(Ciento Quince Mil Euros)

Este valor contempla los gastos asociados a los periodos de comercialización y carencia de los primeros 6 meses (6.906).

Calle Cronista Carreres 7, 1ºB: La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 1.295 €/m².

Valor Neto de Mercado: 256.000 € (*)

(Doscientos Cincuenta y Seis Mil Euros)

De la cifra bruta del Valor de Mercado, hemos descontado los costes de compra-venta, que estimamos en 1,85%.

(*) Valores redondeados al millar.

Ajustes – Tasa de Capitalización

Parámetros	Ajuste 1ºA	Ajuste 1ºB
Población	-0,25%	-0,25%
Ubicación Específica	-	-
Afluencias	+0,50%	+0,50%
Accesos	+0,25%	+0,25%
Visibilidad	+0,50%	+0,50%
Ubicación Activo	+0,25%	+0,25%
Acceso Activo	-	-
Distribución	-	-
Estado de Conservación	+0,25%	-
Ocupado PSN	-	-0,25%
Riesgo País	-	-
Renta de Mercado	-	-

Tasa de capitalización Base	4,50%	4,50%
Prima	+1,50%	+1,00%
Tasa de capitalización Estimada	6,00%	5,50%

Valoración de los Activos Inmobiliarios

20. Avenida Fernandez Latorre 124, A Coruña

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

20. Avenida Fernandez Latorre 124, La Coruña, Galicia

1. Localización

1.1 Descripción general

El inmueble objeto de estudio se encuentra ubicado en la Avenida Fernandez Latorre, 124, en la ciudad de La Coruña. Pertenece a la comunidad autónoma de Galicia y es la capital de la provincia homónima.

El inmueble se halla en el casco histórico, en una de las mejores zonas residenciales de la ciudad. En su entorno encontramos edificios administrativos y zonas comerciales.

El municipio de La Coruña tiene una población de 243.978 habitantes según datos del INE de 2016, el segundo de Galicia después de Vigo. La tasa de paro es de 17,4%, ligeramente superior a la de su comunidad (17,36%) aunque inferior a la de España (18,75%).

El sector servicios, el financiero, la actividad portuaria (mercantil y pesquera) y, en menor medida, el sector industrial, son las actividades principales para la economía de la ciudad.

Fuente: INE.com; Datos macro

1.2 Comunicaciones

La zona cuenta con buenas comunicaciones en cuanto al transporte por carretera. El activo se encuentra a escasos metros de la Rúa de Ramón y Cajal y de la Avenida Alcalde Alfonso Molina. Estas dos arterias comunican respectivamente con la AC-14 (enlace con la A-6) y con la AC-11 (enlace con la AP-9).

La estación de tren de A Coruña, en el centro de la ciudad, se ubica a 600 m del activo y cuenta con amplios servicios de larga y media distancia, comunicando con las demás provincias gallegas además de con Madrid, el País Vasco, Castilla y León, Cataluña y Francia.

El aeropuerto de A Coruña está ubicado a 14 km de la ciudad.

2. Alrededores

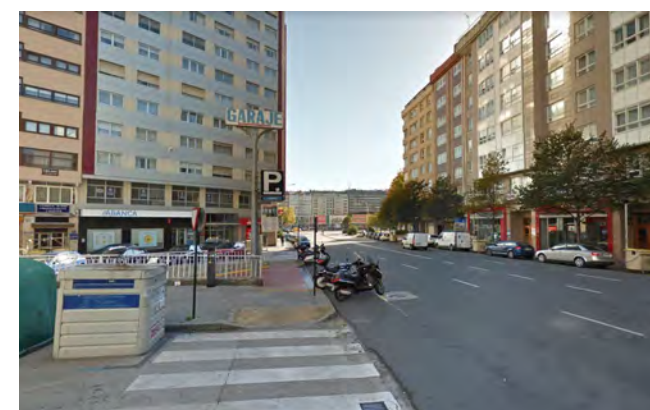
El activo objeto de valoración se encuentra ubicado en el centro de la ciudad contando así con buenas comunicaciones en cuanto a transporte público. Cuenta con varias paradas de autobús y taxi en las inmediaciones.

La propiedad se encuentra en una calle de doble sentido muy próxima la zona comercial más transitada de La Coruña. El tránsito en la zona tanto de peatones como de vehículos privados y transporte público es elevado.

Localización de la propiedad: La Coruña



Alrededores



Fotografías de Google Maps y realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

20. Avenida Fernandez Latorre 124, La Coruña, Galicia

3. Descripción del activo

Se trata de dos locales situados en la primera planta de un edificio de uso residencial de ocho plantas sobre rasante. El acceso principal se realiza desde la Avenida Fernández Latorre.

La comunicación vertical entre plantas del edificio es posible a través de un núcleo de escaleras y un ascensor que comunica el hall de entrada con el resto de plantas.

Previsión Sanitaria Nacional es propietario de 239,2 m² divididos en dos oficinas que se encuentran arrendadas a terceros. La Federación de Asociaciones Sindicales (FASGA) ocupa 120,75 m² (Avenida Fernandez Latorre, 124, 1ºDcha). La segunda oficina (Avenida Fernandez Latorre, 124, 1ºIzq) se encuentra arrendada y su uso actual es clínica odontológica (118,45 m²).

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de que las superficies proporcionadas por nuestro cliente son completas y correctas. Las superficies proporcionadas por el cliente han sido a su vez contrastadas con la información disponible en la nota simple de la propiedad, los contratos de arrendamiento y las mediciones incluidas en tasaciones anteriores facilitadas.

- Avenida Fernandez Latorre, 124, 1ºDcha: La superficie de oficinas tiene una distribución compartimentada. Encontramos varios despachos, dos de ellos con fachada a la Avenida Fernandez Latorre y uno de ellos con orientación interior. Adicionalmente el activo cuenta con espacio diáfano, sala de reuniones y dos aseos. El estado de conservación es bueno.
- Avenida Fernandez Latorre, 124, 1ºIzq: Cuenta con una zona amplia de recepción y espera, tres salas de consulta con fachada a la Avenida Fernandez Latorre, despacho de dirección, salas de almacenaje y dos aseos. El estado de conservación es bueno.

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. A efectos de valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

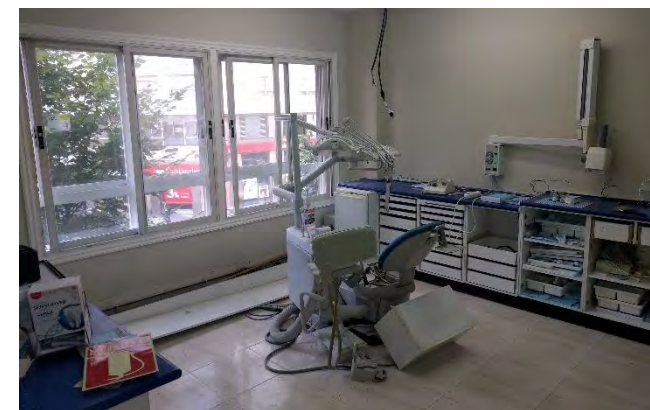
4. Titularidad

EY ha tenido acceso a la Nota Simple de la propiedad. De acuerdo con el Registro de la Propiedad de Novoa Santos 5 y 7, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutualidad de Previsión Social es titular y tiene la participación total de dos activos destinados a oficina situados en la primera planta de un edificio de uso residencial de siete plantas de A Coruña, que se encuentra actualmente libre de cargas hipotecarias

Fachada



Av. Fernandez Latorre 124, 1ºIzq,



Fotografías realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

20. Avenida Fernandez Latorre 124, A Coruña, Galicia

5.1 Metodología de Valoración

Para obtener el valor de mercado de los activos sujetos a valoración hemos utilizado la metodología de Capitalización de Rentas.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la conversión de flujos de efectivo futuros en un único valor de capital actual.

Al objeto de evaluar el valor de mercado de la propiedad, los ingresos netos se capitalizan a una tasa de rendimiento que refleja los riesgos y las ventajas inherentes a la propiedad y su potencial comercial. Así mismo, dichas tasas son comparadas con las obtenidas en transacciones recientes y comparables, si existieran.

Adicionalmente, nos hemos apoyado en la metodología de Comparación para la estimación de las rentas de mercado.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la selección de propiedades similares y, si procede, homogeneización de estos comparables en base a nuestro conocimiento del activo, el mercado local y la evidencia del mercado seleccionado.

La selección de comparables se realiza a través de activos disponibles en el mercado o de transacciones recientes, si existiesen y la información fuese accesible.

Debido a la falta de transacciones comparables, hemos considerado los precios de alquiler de ofertas existentes actualmente en el mercado y ponderado el precio de los comparables de acuerdo con las características específicas del producto en términos de condición, ubicación, superficie, etc.

5. 2 Ingresos

5.2.1. Renta Bruta

- Avenida Fernandez Latorre 124, 1ºDcha: La renta de la oficina ocupada ha sido calculada en base a la información facilitada por PSN. En este caso, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija (PSN Mutua) pone a disposición de Fasga Galicia el activo sujeto a valoración.

El contrato de arrendamiento, con fecha 15 de septiembre de 2013, estipula una renta anual de 8.820 €, equivalente a 6,2 €/m²/mes.

Dicha renta se actualizará el 15 de noviembre aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

20. Avenida Fernandez Latorre 124, A Coruña, Galicia

5.2.1. Renta Bruta (Cont.)

- Avenida Fernandez Latorre 124, 1º Izq: La renta de la oficina ha sido calculada en base a la información facilitada por PSN. En este caso, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija (PSN Mutua) pone a disposición de GB SALUD DENTAL CORUÑA 17, S.L. el activo sujeto a valoración.

El contrato de arrendamiento, con fecha 15 de marzo de 2017, estipula una renta anual de 8.040 €, equivalente a 5,6 €/m²/mes.

Dicha renta se actualizará en el mes de abril aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

5.2.2. Análisis de Comparables

Se han estimado y comparado las rentas de mercado con la renta actual del activo sujeto a valoración.

Para ello, se ha recopilado información sobre una muestra representativa de activos similares actualmente en alquiler y se han aplicado los siguientes criterios de estandarización:

- § **Margen de Negociación**: Los comparables corresponden a ofertas, por ello, hemos aplicado un descuento del 10% considerando el margen de negociación.
- § **Superficie**: Se ha realizado una homogeneización de los comparables seleccionados en términos de superficie. Es habitual en el mercado que el precio por m² de los activos más grandes sea más bajo respecto a los activos de menor superficie.
- § **Ubicación**: Se ha considerado tanto la ubicación específica del activo valorado como los accesos al mismo. Entendemos la importancia de buenos accesos y visibilidad para este tipo de activos. En este caso, se han realizado ajustes a los comparables C y D, ubicados en calles de menor tránsito.
- § **Estado de conservación y calidades constructivas**: Hemos tenido en cuenta el estado de conservación y las características constructivas del activo así como la calidad de los materiales respecto a los comparables seleccionados.
- § **Otros**: Se ha considerado realizar ajustes atendiendo a la morfología (distribución diáfana o tabicada), tipología del producto (bajo, entreplanta o primera planta) y otros factores como la distribución del activo en una o varias plantas.

Una vez homogeneizados y ponderados los comparables seleccionados, la renta de mercado obtenida es 6,3 €/m²/mes.

La renta actual de la propiedad se sitúa dentro de un rango razonable en base a nuestro análisis de mercado.

Mapa de Comparables



Ubicación	Superficie	€/m ² /mes
A. Av. Fernandez Latorre 104	80 m ²	8,1 €/m ²
B. Av. Fernandez Latorre s/n	250 m ²	7,0 €/m ²
C. C/ Benito Blanco Rajoy 7-9	127 m ²	4,7 €/m ²
D. C/ Benito Blanco Rajoy 3	380 m ²	5,8 €/m ²

Tabla de Ajustes

Ajuste	A	B	C	D
Superficie	-5%	10%	-	15%
Ubicación	-	-	2,5%	2,5%
Condición	-	2,5%	-	-
Otros	-	-	-	-
Ponderación	A	B	C	D
Peso asignado a cada comparable	30%	30%	20%	20%

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

20. Avenida Fernandez Latorre 124, A Coruña, Galicia

5.3 Gastos

5.3.1. Gastos Operativos de la Propiedad

- Avenida Fernandez Latorre 124, 1ºDcha: Según información recibida, la parte proporcional del Impuesto Sobre Bienes Inmuebles se repercute al inquilino actual, equivalente a 564 €.

Adicionalmente, la propiedad cuenta con unos gastos de 1.090 € incluyendo seguro, tasas y gastos de comunidad.

- Avenida Fernandez Latorre 124, 1ºIzq: Según información recibida, la parte proporcional del Impuesto Sobre Bienes Inmuebles se repercute al inquilino actual, equivalente a 584 €.

Adicionalmente, la propiedad cuenta con unos gastos de 1.084 € incluyendo seguro, tasas y gastos de comunidad.

5.4 Renta Neta

- Avenida Fernandez Latorre 124, 1ºDcha: Se ha partido de la renta contractual existente y se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta bruta todos los gastos operacionales comentados en el punto 5.3.1.
- Avenida Fernandez Latorre 124, 1ºIzq: Se ha partido de la renta contractual existente y se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta bruta todos los gastos operacionales comentados en el punto 5.3.1.



3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

20. Avenida Fernandez Latorre 124, A Coruña, Galicia

5.5 Tasa de Capitalización (%)

Partiendo de una rentabilidad base del 4,50% estimada conforme a nuestra experiencia y transacciones recientes similares*, se han estimado las siguientes tasas de capitalización:

- Avenida Fernandez Latorre 124, 1ºDcha: Se ha estimado una tasa de capitalización del 6,00%.
- Avenida Fernandez Latorre 124, 1ºIzg: Se ha estimado una tasa de capitalización del 6,00%.

Para calcular la prima sobre la tasa de capitalización de los locales comerciales y oficinas de la cartera, se han considerado las características específicas de cada inmueble.

*Ver páginas 17 y 18 "Transacciones Recientes"

5.6 Valor de mercado

Finalmente, se ha obtenido el valor del activo dividiendo la renta neta entre la tasa de capitalización estimada.

- Avenida Fernandez Latorre, 124, 1ºDcha: La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 1.148 €/m².

Valor Neto de Mercado: 136.000 € (*)

(Ciento Treinta y Seis Mil Euros)

- Avenida Fernandez Latorre, 124, 1ºDcha: La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 1.110 €/m².

Valor Neto de Mercado: 134.000 € (*)

(Ciento Treinta y Cuatro Mil Euros)

De la cifra bruta del Valor de Mercado, hemos descontado los costes de compra-venta, que estimamos en 1,85%.

(*) Valores redondeados al millar.

Ajustes – Tasa de Capitalización

Parámetros	Ajuste 1ºIzda	Ajuste 1ºDcha
Población	+0,25%	+0,25%
Ubicación Específica	-	-
Afluencias	-	-
Accesos	+0,25%	+0,25%
Visibilidad	+0,25%	+0,25%
Ubicación Activo	+0,50%	+0,50%
Acceso Activo	-	-
Distribución	+0,25%	+0,25%
Estado de Conservación	-	-
Ocupado PSN	-	-
Riesgo País	-	-
Renta de Mercado	-	-

Tasa de capitalización Base	4,50%	4,50%
Prima	+1,50%	+1,50%
Tasa de capitalización Estimada	6,00%	6,00%

Valoración de los Activos Inmobiliarios

21. Rua Valle Inclán 38, A Coruña

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

21. Rua Valle Inclán 38, A Coruña, Galicia

1. Localización

1.1 Descripción general

El inmueble objeto de estudio se encuentra ubicado en la Rua Valle Inclán, 38, en la ciudad de A Coruña. Pertenece a la comunidad autónoma de Galicia y es la capital de la provincia homónima.

Concretamente el inmueble se halla en un barrio residencial de la ciudad, a escasos metros de la ciudad Deportiva de Riazor y de la playa de Riazor.

El municipio de La Coruña tiene una población de 243.978 habitantes según datos del INE de 2016, el segundo de Galicia después de Vigo. La tasa de paro es de 17,4%, ligeramente superior a la de su comunidad (17,36%) en inferior que la de España (18,75%).

El sector servicios, el financiero, la actividad portuaria (mercantil y pesquera) y, en menor medida, el sector industrial, son las actividades principales para la economía de la ciudad.

Fuente: INE.com; Datos macro

1.2 Comunicaciones

La zona cuenta con buenas comunicaciones en cuanto al transporte por carretera. En las inmediaciones se encuentran enlaces con la AC-10, AC-14 y AG-55 que enlazan la ciudad con diferentes municipios de los alrededores. Adicionalmente la A-6, una de las vías más importantes del país, comunica Galicia con la Comunidad de Madrid pasando por Castilla y León.

El activo se encuentra a 1,1 km del centro de la ciudad, 5 minutos de trayecto en coche o taxi o 10 minutos a pie. La parada de autobús más próxima se encuentra a 200 metros del activo, 10 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad.

La estación de tren de A Coruña, en el centro de la ciudad, se ubica a 3,1 km del activo y cuenta con amplios servicios de larga y media distancia, comunicando con las demás provincias gallegas además de con Madrid, el País Vasco, Castilla y León, Cataluña y Francia. El aeropuerto de A Coruña está ubicado a 14 km de la ciudad.

2. Alrededores

El activo objeto de valoración se encuentra ubicado en el centro de la ciudad contando así con buenas comunicaciones en cuanto a transporte público. La zona cuenta con varias paradas de autobús en las inmediaciones.

Se halla en un barrio eminentemente residencial, con numerosos chalets y adosados en parcelas de grandes superficies. La oferta comercial en los alrededores es casi inexistente.

Localización de la propiedad: La Coruña



Alrededores



Fotografías de Google Maps y realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

21. Rua Valle Inclán 38, A Coruña, Galicia

3. Descripción del activo

Se trata de un chalé pareado con uso de local comercial distribuido sobre 362,5 m² y cuatro alturas: planta baja, dos plantas intermedias y un ático bajo cubierta. El uso actual es escuela infantil.

El acceso se realiza desde la calle de Valle Inclán. Las plantas están comunicadas entre sí a través de un bloque de escaleras y un ascensor.

La planta baja cuenta con la recepción, dos salas de juego acristaladas, un aseo habilitado para minusválidos y un patio. La primera planta comprende una cocina industrial, un aula, un aseo y una terraza que bordea la fachada. La segunda planta comprende tres aulas y un aseo. La planta bajo cubierta alberga los despachos de dirección, espacio de almacenaje y archivo, un aseo y sala de máquinas.

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de que las superficies proporcionadas por nuestro cliente son completas y correctas. Las superficies proporcionadas por el cliente han sido a su vez contrastadas con la información disponible en la nota simple de la propiedad, los contratos de arrendamiento y las mediciones incluidas en tasaciones anteriores facilitadas.

Los niveles de luz natural son elevados. Todas las estancias cuentan con ventanas a través de las cuales entra luz natural.

El inmueble no cuenta con plazas de garaje propias. El estado de conservación del activo es bueno.

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. A efectos de valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

4. Titularidad

EY ha tenido acceso a la Nota Simple de la propiedad. De acuerdo con el Registro de la Propiedad de Novoa Santos 5 y 7, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija es titular y tiene la participación total de un inmueble que cuenta con cuatro alturas de A Coruña, que se encuentra actualmente libre de cargas hipotecarias

Vista exterior



Vista interior: Aula



Fotografías realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

21. Rua Valle Inclán 38, A Coruña, Galicia

5.1 Metodología de Valoración

Para obtener el valor de mercado del activo sujeto a valoración hemos utilizado la metodología de Capitalización de Rentas.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la conversión de flujos de efectivo futuros en un único valor de capital actual.

Al objeto de evaluar el valor de mercado de la propiedad, los ingresos netos se capitalizan a una tasa de rendimiento que refleja los riesgos y las ventajas inherentes a la propiedad y su potencial comercial. Así mismo, dichas tasas son comparadas con las obtenidas en transacciones recientes y comparables, si existieran.

Adicionalmente, nos hemos apoyado en la metodología de Comparación para la estimación de las rentas de mercado.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la selección de propiedades similares y, si procede, homogeneización de estos comparables en base a nuestro conocimiento del activo, el mercado local y la evidencia del mercado seleccionado.

La selección de comparables se realiza a través de activos disponibles en el mercado o de transacciones recientes, si existiesen y la información fuese accesible.

Debido a la falta de transacciones comparables, hemos considerado los precios de alquiler de ofertas existentes actualmente en el mercado y ponderado el precio de los comparables de acuerdo con las características específicas del producto en términos de condición, ubicación, superficie, etc.

5. 2 Ingresos

5.2.1. Renta Bruta

La renta del activo ha sido calculada en base a la información facilitada por PSN, que nos ha proporcionado los contratos de arrendamiento de las propiedades de la cartera.

En este caso, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija (PSN Mutua) pone a disposición de PSN Educación y Futuro, S.A. el activo sujeto a valoración.

El contrato de arrendamiento, con fecha 1 de septiembre de 2009, estipula una renta anual de 39.106 €, equivalente a 9 €/m²/mes.

La renta se actualizará de forma anual aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

21. Rua Valle Inclan 38, A Coruña, Galicia

5.2.2. Análisis de Comparables

Se han comparado las rentas de mercado con la renta actual del activo sujeto a valoración.

Para ello, se ha recopilado información sobre una muestra representativa de activos similares actualmente en alquiler y hemos aplicado los siguientes criterios de estandarización:

- § **Margen de Negociación:** Los comparables corresponden a ofertas, por ello, hemos aplicado un descuento del 10% considerando el margen de negociación.
- § **Superficie:** Se ha realizado una homogeneización de los comparables seleccionados en términos de superficie. Es habitual en el mercado que el precio por m² de los activos más grandes sea más bajo respecto a los activos de menor superficie.
- § **Ubicación:** Se ha considerado tanto la ubicación específica del activo valorado como los accesos al mismo. Entendemos la importancia de buenos accesos y visibilidad para este tipo de activos.
- § **Estado de conservación y calidades constructivas:** Se ha tenido en cuenta el estado de conservación y las características constructivas del activo así como la calidad de los materiales respecto a los comparables seleccionados.
- § **Otros:** Se ha considerado realizar ajustes atendiendo a la morfología (distribución diáfana o tabicada), tipología del producto (bajo, entreplanta o primera planta) y otros factores como la distribución del activo en una o varias plantas.

Una vez homogeneizados y ponderados los comparables seleccionados, la renta de mercado obtenida es: 6,2 €/m²/mes.

La renta actual de la propiedad se sitúa por debajo del rango que consideramos razonable en base a nuestro análisis de mercado. Este factor se ha tenido en cuenta en el cálculo de la tasa de capitalización.

Mapa de Comparables



Ubicación	Superficie	€/m²/mes
A. Calle Alfredo Vicenti	206 m²	6,3 €/m²
B. Calle Corcubión, 17 -19	300 m²	6,7 €/m²
C. Calle Fernando Macías	389 m²	6,4 €/m²

Tabla de Ajustes

Ajuste	A	B	C
Superficie	-	5%	5%
Ubicación	-	-	-
Condición	2,5%	2,5%	2,5%
Otros	-	-	-
Ponderación	A	B	C
Peso asignado a cada comparable	35%	30%	35%



3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

21. Rua Valle Inclan 38, A Coruña, Galicia

5.3 Gastos

5.3.1. Gastos Operativos de la Propiedad

Según información recibida, la arrendadora asumirá el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro.

El total de gastos de la propiedad asciende a: 4.198 € anuales.

5.4 Renta Neta

Se ha partido de la renta contractual existente y se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta bruta todos los gastos operacionales comentados en el punto 5.3.1.

5.5 Tasa de Capitalización (%)

Partiendo de una rentabilidad base del 4,50% estimada conforme a nuestra experiencia y transacciones recientes similares, se ha estimado una tasa de capitalización del 5,50%.

Para calcular la prima sobre la tasa de capitalización de los locales comerciales y oficinas de la cartera, se han considerado las características específicas de cada inmueble.

*Ver páginas 17 y 18 "Transacciones Recientes"

5.6 Valor de mercado

Finalmente, se ha obtenido el valor del activo dividiendo la renta neta entre la tasa de capitalización estimada.

La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 2.728 €/m².

Valor Neto de Mercado: 989.000 € (*)

(Novecientos Ochenta y Nueve Mil Euros)

De la cifra bruta del Valor de Mercado, hemos descontado los costes de compra-venta, que estimamos en 1,85%.

(*) Valores redondeados al millar.

Ajustes – Tasa de Capitalización

Parámetros	Ajuste
Población	+0,25%
Ubicación Específica	-
Afluencias	+0,50%
Accesos	-
Visibilidad	-
Ubicación Activo	-
Acceso Activo	-
Distribución	+0,25%
Estado de Conservación	-
Ocupado PSN	-0,25%
Riesgo País	-
Renta de Mercado	+0,25%

Tasa de capitalización Base	4,50%
Prima	+1,00%
Tasa de capitalización Estimada	5,50%

Valoración de los Activos Inmobiliarios

22. Rua Papa Juan XXIII 21, Ourense

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

22. Calle Papa Juan XXIII 21, Ourense, Galicia

1. Localización

1.1 Descripción general

El inmueble objeto de estudio se encuentra ubicado en la Calle Papa Juan XXIII 21, en la ciudad de Ourense. Ourense es el tercer municipio gallego por población después de Vigo y La Coruña, y el más poblado del interior de Galicia.

Concretamente el inmueble se halla en el casco histórico de la ciudad, en cuyo entorno se desarrolla, junto a los edificios administrativos, la principal actividad comercial y económica de la ciudad.

La población de Ourense es de 105.893 habitantes según datos del INE de 2016. La tasa de paro es de 19,79% superior a la de su comunidad (17,36%) y que la de España (18,75%).

La economía en el municipio de Ourense está marcada por un claro predominio del sector servicios.

Fuente: INE.com; Datos macro

1.2 Comunicaciones

La zona cuenta con buenas comunicaciones en cuanto al transporte por carretera. El activo se encuentra a escasos metros de la Rua do Progreso y de la Avenida de la Habana, arterias de la ciudad. La N-525 atraviesa la ciudad comunicando con Zamora y Santiago de Compostela. El enlace con la N-120, en los alrededores de la propiedad, comunica las comunidades autónomas de La Rioja, Castilla y León y Galicia.

El activo se encuentra a 1,0 km del centro de la ciudad, 5 minutos de trayecto en coche o taxi, o 10 minutos a pie. La parada de autobús más próxima se encuentra a menos de 100 metros del activo.

La estación de tren de Ourense se halla a 1,8 km del activo y enlaza la ciudad con Madrid, Aragón, Cataluña, Castilla y León, el País Vasco, y con el resto de Galicia. El aeropuerto más cercano se encuentra en Vigo, provincia de Pontevedra, a 89 km.

2. Alrededores

El activo objeto de valoración se ubica en el centro de la ciudad, contando así con buenas comunicaciones en cuanto a transporte público. Cuenta con varias paradas de autobús y taxi en las inmediaciones.

La propiedad se encuentra en una calle de doble sentido muy próxima al casco histórico de Ourense en un entorno predominantemente comercial. El tránsito en la zona tanto de peatones como de vehículos privados y transporte público es elevado.

Localización de la propiedad: Orense



Alrededores



Fotografías de Google Maps

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

22. Calle Papa Juan XXIII 21, Ourense, Galicia

3. Descripción del activo

Se trata de dos locales comerciales distribuidos sobre 424,2 m² y dos plantas (planta baja y primera). Están ubicados dentro en un edificio residencial que comprende planta baja y entreplanta destinada a locales comerciales y nueve plantas sobre rasante más aprovechamiento bajo cubierta destinadas a uso residencial. El acceso se realiza a través de la calle Papa Juan XXIII.

- Planta Baja: El local comercial situado a pie de calle comprende una zona de oficinas, cuatro salas de reuniones y una zona de servicio con archivo, una cocina y dos aseos.

Según información proporcionada durante la visita, el activo fue reformado íntegramente en 2016 por lo que se encuentra en buen estado de conservación.

La visibilidad del activo es alta. La distribución de la zona principal de oficinas y salas de reuniones (acristaladas) es diáfana. Los niveles de luz natural son medios.

Actualmente se encuentra ocupado por Previsión Sanitaria Nacional.

- Entreplanta: Cuenta con acceso independiente a través de la Calle Juan XXIII. Se trata de una oficina ubicada en la entreplanta. Cuenta con superficie de oficinas diáfana, varios despachos y dos aseos.

Actualmente se encuentra desocupado y el estado de conservación es malo.

Los niveles de luz natural son medios y la visibilidad del mismo baja.

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de que las superficies proporcionadas por nuestro cliente son completas y correctas. Las superficies proporcionadas por el cliente han sido a su vez contrastadas con la información disponible en la nota simple de la propiedad, los contratos de arrendamiento y las mediciones incluidas en tasaciones anteriores facilitadas.

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. A efectos de valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

4. Titularidad

EY ha tenido acceso a la Nota Simple de la propiedad. De acuerdo con el Registro de la Propiedad de Progreso 137, AMIC Seguros Generales S.A., es titular y tiene la participación total un local comercial y una oficina en la primera planta de un edificio de uso residencial de un total de nueve plantas en Orense, que se encuentra actualmente libre de cargas hipotecarias

Fachada – Acceso Planta Baja



Oficina Previsión Sanitaria Nacional – P. Baja



Fotografías realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

22. Calle Papa Juan XXIII 21, Ourense, Galicia

5.1 Metodología de Valoración

Para obtener el valor de mercado del activo sujeto a valoración hemos utilizado la metodología de Capitalización de Rentas.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la conversión de flujos de efectivo futuros en un único valor de capital actual.

Al objeto de evaluar el valor de mercado de la propiedad, los ingresos netos se capitalizan a una tasa de rendimiento que refleja los riesgos y las ventajas inherentes a la propiedad y su potencial comercial. Así mismo, dichas tasas son comparadas con las obtenidas en transacciones recientes y comparables, si existieran.

Adicionalmente, nos hemos apoyado en la metodología de Comparación para la estimación de las rentas de mercado.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la selección de propiedades similares y, si procede, homogeneización de estos comparables en base a nuestro conocimiento del activo, el mercado local y la evidencia del mercado seleccionado.

La selección de comparables se realiza a través de activos disponibles en el mercado o de transacciones recientes, si existiesen y la información fuese accesible.

Debido a la falta de transacciones comparables, hemos considerado los precios de alquiler de ofertas existentes actualmente en el mercado y ponderado el precio de los comparables de acuerdo con las características específicas del producto en términos de condición, ubicación, superficie, etc.

5. 2 Ingresos

5.2.1. Renta Bruta

- Planta Baja: La renta del activo ha sido calculada en base a la información facilitada por PSN, que nos ha proporcionado los contratos de arrendamiento de las propiedades de la cartera. En este caso, Amic Seguros Generales S.A.U pone a disposición de PSN Asesoramiento y Gestión del Riesgo, S.A.U. (PSN AGR) la planta baja del activo sujeto a valoración.

El contrato de arrendamiento, con fecha 1 de abril de 2017, estipula una renta anual de 24.285 €, equivalente a 9,3 €/m²/mes.

La renta se actualizará por periodos anuales, siendo la primera revisión en abril de 2018, aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

22. Calle Papa Juan XXIII 21, Ourense, Galicia

5.2.1. Renta Bruta (Cont.)

Entrepanta: Para estimar la renta de la oficina vacía se ha realizado un análisis de alquileres del mercado de oficinas de Ourense.

5.2.2. Análisis de Comparables

Se han comparado y analizado las rentas de mercado con la renta actual del activo sujeto a valoración.

Para ello, se ha recopilado información sobre una muestra representativa de activos similares actualmente en alquiler y hemos aplicado los siguientes criterios de estandarización:

- § **Margen de Negociación:** Los comparables corresponden a ofertas, por ello, hemos aplicado un descuento del 10% considerando el margen de negociación.
- § **Superficie:** Se ha realizado una homogeneización de los comparables seleccionados en términos de superficie. Es habitual en el mercado que el precio por m² de los activos más grandes sea más bajo respecto a los activos de menor superficie.
- § **Ubicación:** Se ha considerado tanto la ubicación específica del activo valorado como los accesos al mismo. Entendemos la importancia de buenos accesos y visibilidad para este tipo de activos. En este caso, se ha ajustado el comparable D, ubicado en una calle de gran tránsito tanto de peatones como de vehículos.
- § **Estado de conservación y calidades constructivas:** Se ha tenido en cuenta el estado de conservación y las características constructivas del activo así como la calidad de los materiales respecto a los comparables seleccionados.
- § **Otros:** Se ha considerado realizar ajustes atendiendo a la morfología (distribución diáfana o tabicada), tipología del producto (bajo, entreplanta o primera planta) y otros factores como la distribución del activo en una o varias plantas. Se han ajustado los comparables, ya que no cuentan con acceso directo desde planta calle.

Una vez homogeneizados y ponderados los comparables seleccionados, la renta de mercado obtenida es: 6,5 €/m²/mes.

La renta actual de la propiedad se sitúa por debajo del rango que consideramos razonable en base a nuestro análisis de mercado. Este factor se ha tenido en cuenta en el cálculo de la tasa de capitalización.

Mapa de Comparables



Ubicación	Superficie	€/m ² /mes
A. Calle San Lázaro, 12	200 m ²	6,5 €/m ²
B. Calle del Paseo, 18	280 m ²	7,1 €/m ²
C. Calle San Lázaro, 10	200 m ²	5,0 €/m ²
D. Calle Habana, 43	179 m ²	9,5 €/m ²

Tabla de Ajustes

Ajuste	A	B	C	D
Superficie	-	5%	-	-
Ubicación	-	-	-	-2,5%
Condición	-	-	-	-
Otros	5%	5%	5%	5%
Ponderación	A	B	C	D
Peso asignado a cada comparable	30%	20%	30%	20%

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

22. Calle Papa Juan XXIII 21, Ourense, Galicia

5.3 Gastos

5.3.1. Gastos Operativos de la Propiedad

- Planta Baja: Según información recibida, la arrendadora asumirá el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro.

El total de gastos de la propiedad asciende a: 2.758 € anuales.

- Entrepanta: El total de gastos de la propiedad incluyendo el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro asciende a: 2.634 € anuales.

5.3.2 Periodos de Comercialización y Carencia

- Entrepanta: Se ha asumido un periodo de tres meses para la comercialización de la propiedad, entendiendo que se alquilará a rentas de mercado.

Adicionalmente, como suele ser práctica de mercado en este tipo de operaciones, se ha asumido un periodo de carencia de tres meses para incentivar la entrada de un nuevo inquilino.

5.3.3 Obras

El estado de conservación de la entrepanta (actualmente vacía) es malo. Se ha considerado un Capex de inversión de 50 €/m² para la adecuación de las instalaciones.

5.4 Renta Neta

- Planta Baja: Se ha partido de la renta contractual existente y se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta bruta todos los gastos operacionales comentados en el punto 5.3.1.
- Entrepanta: Se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta de mercado estimada todos los gastos operacionales del activo comentados en los puntos 5.3.1 y 5.3.2.

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

22. Calle Papa Juan XXIII 21, Ourense, Galicia

5.5 Tasa de Capitalización (%)

Partiendo de una rentabilidad base del 4,50% estimada conforme a nuestra experiencia y transacciones recientes similares*, se han estimado las siguientes tasas de capitalización:

- Planta Baja: Se ha estimado una tasa de capitalización del 5,00%.
- Entreplanta: Se ha estimado una tasa de capitalización del 5,50%.

Para calcular la prima sobre la tasa de capitalización de los locales comerciales y oficinas de la cartera, se han considerado las características específicas de cada inmueble.

*Ver páginas 17 y 18 "Transacciones Recientes"

5.6 Valor de mercado

Finalmente, se ha obtenido el valor del activo dividiendo la renta neta entre la tasa de capitalización estimada.

- Planta Baja: La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 1.940 €/m².

Valor Neto de Mercado: 421.000 € (*)

(Cuatrocientos Veintiún Mil Euros)

- Entreplanta: La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 1.076 €/m².

Valor Neto de Mercado: 223.000 € (*)

(Doscientos Veintitrés Mil Euros)

Este valor contempla los gastos asociados a los periodos de comercialización y carencia de los primeros 6 meses (18.442 €).

De la cifra bruta del Valor de Mercado, hemos descontado los costes de compra-venta, que estimamos en 1,85%.

(*) Valores redondeados al millar.

Ajustes – Tasa de Capitalización

Parámetros	Ajuste Baja	Ajuste Entr.
Población	+0,25%	+0,25%
Ubicación Específica	-	-
Afluencias	+0,25%	+0,25%
Accesos	+0,25%	+0,25%
Visibilidad	-	-
Ubicación Activo	-	-
Acceso Activo	+0,25%	+0,25%
Distribución	-	-
Estado de Conservación	-	-
Ocupado PSN	-0,25%	-
Riesgo País	-	-
Renta de Mercado	-0,25%	-

Tasa de capitalización Base	4,50%	4,50%
Prima	+0,50%	+1,00%
Tasa de capitalización Estimada	5,00%	5,50%

Valoración de los Activos Inmobiliarios

23. Calle Autonomía 3, San Sebastián

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

23. Calle Autonomía 3, San Sebastián, País Vasco

1. Localización

1.1 Descripción general

El inmueble objeto de estudio se encuentra ubicado en la calle Autonomía, 3, en la ciudad de San Sebastián capital de la provincia de Guipúzcoa, en la comunidad autónoma del País Vasco.

Concretamente el inmueble se halla en la plaza de Easo, el barrio de Amara Viejo, una zona residencial en el centro de la ciudad, situada a escasos metros del río Urumea y de la Playa de la Concha.

La población de San Sebastián es de 186.095 habitantes según datos del INE de 2016. La tasa de paro es de 9,62% inferior que la de su comunidad autónoma y que la de España (18,75%).

Las principales actividades económicas de San Sebastián son el comercio y el turismo.

Fuente: INE.com; Datos macro

1.2 Comunicaciones

En cuanto a transporte por carretera, la propiedad cuenta con buenos accesos a la la GI-20 llamada también Primer Cinturón de San Sebastián que se extiende a lo largo de la capital de Guipúzcoa.

El activo se encuentra a 800 metros del centro de la ciudad, 5 minutos de trayecto en coche o taxi o 10 minutos a pie. La parada de autobús más próxima se encuentra justo en frente del activo, 5 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad. La parada de metro más cercana se encuentra a 200 metros del activo, 3 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad.

La estación de tren de Amara se encuentra frente al activo y comunica con diferentes barrios de la ciudad de San Sebastián además de otras ciudades como Bilbao, Hendaya o Lasarte.

El aeropuerto de San Sebastián está ubicado a 20 km de la ciudad, en el municipio de Fuenterrabía.

2. Alrededores

La propiedad se encuentra en la calle Autonomía 3, una calle de único sentido ubicada en el barrio de Amara Viejo, en la plaza Easo, en el pleno centro de la ciudad de San Sebastián. Cuenta con buenas comunicaciones en cuanto a transporte público con varias paradas de autobús en las inmediaciones.

El tránsito en la zona tanto de peatones como de vehículos privados y transporte público es medio.

Localización de la propiedad: San Sebastián



Alrededores



Fotografías de Google Maps y realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

23. Calle Autonomía 3, San Sebastián, País Vasco

3. Descripción del Activo

Se trata de un local comercial ubicado en la planta baja de un edificio residencial de cuatro plantas sobre rasante que cuenta con acceso directo desde la calle. La visibilidad del activo es alta.

El uso actual del activo objeto de valoración es oficinas y se encuentra ocupado por Previsión Sanitaria Nacional.

Cuenta con 123 m² distribuidos en una sola planta. La oficina cuenta con un zona de recepción, superficie de oficinas y varias divisiones incluyendo salas de reuniones, dos despachos y dos aseos.

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de que las superficies proporcionadas por nuestro cliente son completas y correctas. Las superficies proporcionadas por el cliente han sido a su vez contrastadas con la información disponible en la nota simple de la propiedad, los contratos de arrendamiento y las mediciones incluidas en tasaciones anteriores facilitadas.

La oficina dispone de aire acondicionado, calefacción, suelos de parqué y falso techo. El estado de conservación es bueno. No hemos sido informados sobre inversiones recientes en CAPEX.

Los niveles de luz natural son bajos.

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. A efectos de valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

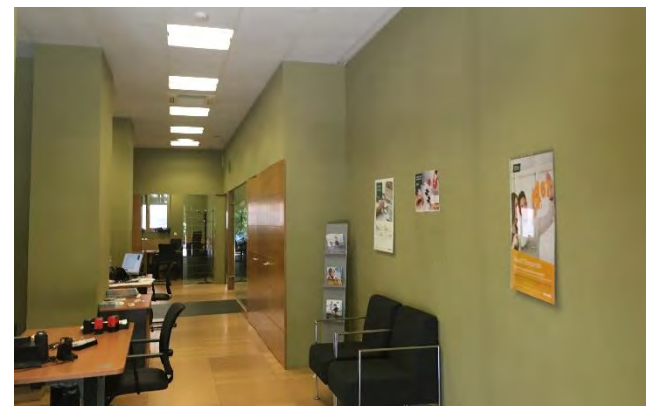
4. Titularidad

EY ha tenido acceso a la Nota Simple de la propiedad. De acuerdo con el Registro de la Propiedad de la Plaza Julio Caro Baroja 1, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija es titular y tiene la participación total de un local comercial ubicado en la planta baja de un edificio residencial de cuatro plantas de San Sebastián, que se encuentra actualmente libre de cargas hipotecarias

Fachada - Acceso



Oficina Previsión Sanitaria Nacional



Fotografías realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

23. Calle Autonomía 3, San Sebastián, País Vasco

5.1 Metodología de Valoración

Para obtener el valor de mercado del activo sujeto a valoración hemos utilizado la metodología de Capitalización de Rentas.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la conversión de flujos de efectivo futuros en un único valor de capital actual.

Al objeto de evaluar el valor de mercado de la propiedad, los ingresos netos se capitalizan a una tasa de rendimiento que refleja los riesgos y las ventajas inherentes a la propiedad y su potencial comercial. Así mismo, dichas tasas son comparadas con las obtenidas en transacciones recientes y comparables, si existieran.

Adicionalmente, nos hemos apoyado en la metodología de Comparación para la estimación de las rentas de mercado.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la selección de propiedades similares y, si procede, homogeneización de estos comparables en base a nuestro conocimiento del activo, el mercado local y la evidencia del mercado seleccionado.

La selección de comparables se realiza a través de activos disponibles en el mercado o de transacciones recientes, si existiesen y la información fuese accesible.

Debido a la falta de transacciones comparables, hemos considerado los precios de alquiler de ofertas existentes actualmente en el mercado y ponderado el precio de los comparables de acuerdo con las características específicas del producto en términos de condición, ubicación, superficie, etc.

5.2 Ingresos

5.2.1. Renta Bruta

La renta del activo ha sido calculada en base a la información facilitada por PSN a través de los contratos de arrendamiento de las propiedades de la cartera.

En este caso, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija (PSN Mutua) pone a disposición de PSN Asesoramiento y Gestión del Riesgo, S.A.U. (PSN AGR) el activo sujeto a valoración.

El contrato de arrendamiento, con fecha 1 de abril de 2016, estipula una renta anual de 17.143 €, equivalente a 11,6 €/m²/mes.

Dicha renta se actualizará el 1 de enero de cada año natural en que esté vigente el contrato de arrendamiento aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.



3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

23. Calle Autonomía 3, San Sebastián, País Vasco

5.2.2. Análisis de Comparables

Se han comparado las rentas de mercado con la renta actual del activo sujeto a valoración.

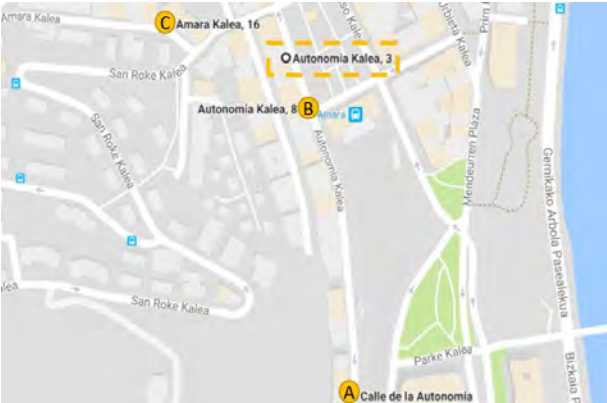
Para ello, se ha recopilado información sobre una muestra representativa de activos similares actualmente en alquiler y hemos aplicado los siguientes criterios de estandarización:

- § **Margen de Negociación:** Los comparables corresponden a ofertas, por ello, hemos aplicado un descuento del 10% considerando el margen de negociación.
- § **Superficie:** Se ha realizado una homogeneización de los comparables seleccionados en términos de superficie. Es habitual en el mercado que el precio por m² de los activos más grandes sea más bajo respecto a los activos de menor superficie.
- § **Ubicación:** Se ha considerado tanto la ubicación específica del activo valorado como los accesos al mismo. Entendemos la importancia de buenos accesos y visibilidad para este tipo de activos.
- § **Estado de conservación y calidades constructivas:** Se ha tenido en cuenta el estado de conservación y las características constructivas del activo así como la calidad de los materiales respecto a los comparables seleccionados. En este caso hemos realizado ajustes en todos los comparables, ya que se encuentran en bruto o para reformar.
- § **Otros:** Se ha considerado realizar ajustes atendiendo a la morfología (distribución diáfana o tabicada), tipología del producto (bajo, entreplanta o primera planta) y otros factores como la distribución del activo en una o varias plantas.

Una vez homogeneizados y ponderados los comparables seleccionados, la renta de mercado obtenida es: 21,7 €/m²/mes.

La renta actual de la propiedad se sitúa por debajo del rango que consideramos razonable en base a nuestro análisis de mercado. Este factor se ha tenido en cuenta en el cálculo de la tasa de capitalización.

Mapa de Comparables



Ubicación	Superficie	€/m²/mes
A. Calle de la Autonomía, 8	112 m²	24,1 €/m²
B. Calle de la Autonomía	30 m²	23,3 €/m²
C. Calle de la Autonomía	280 m²	21,4 €/m²

Tabla de Ajustes

Ajuste	A	B	C
Superficie	-	-20%	10%
Ubicación	-	-	-
Condición	5%	10%	10%
Otros	-	-	-
Ponderación	A	B	C
Peso asignado a cada comparable	30%	35%	35%

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

23. Calle Autonomía 3, San Sebastián, País Vasco

5.3 Gastos

5.3.1. Gastos Operativos de la Propiedad

Según información recibida, la arrendadora asumirá el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro.

El total de gastos de la propiedad asciende a: 4.898 € anuales.

5.4 Renta Neta

Se ha partido de la renta contractual existente y se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta bruta todos los gastos operacionales comentados en el punto 5.3.1.

5.5 Tasa de Capitalización (%)

Partiendo de una rentabilidad base del 4,50% estimada conforme a nuestra experiencia y transacciones recientes similares, se ha estimado una tasa de capitalización del 4,50%.

Para calcular la prima sobre la tasa de capitalización de los locales comerciales y oficinas de la cartera, se han considerado las características específicas de cada inmueble.

*Ver páginas 17 y 18 "Transacciones Recientes"

5.6 Valor de mercado

Finalmente, se ha obtenido el valor del activo dividiendo la renta neta entre la tasa de capitalización estimada.

La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 2.545 €/m².

Valor Neto de Mercado: 313.000 € (*)

(Trescientos Trece Mil Euros)

De la cifra bruta del Valor de Mercado, hemos descontado los costes de compra-venta, que estimamos en 1,35%.

(*) Valores redondeados al millar.

Ajustes – Tasa de Capitalización

Parámetros	Ajuste
Población	+0,25%
Ubicación Específica	-
Afluencias	+0,25%
Accesos	-
Visibilidad	-
Ubicación Activo	-
Acceso Activo	-
Distribución	+0,25%
Estado de Conservación	-
Ocupado PSN	-0,25%
Riesgo País	-
Renta de Mercado	-0,50%

Tasa de capitalización Base	4,50%
Prima	-
Tasa de capitalización Estimada	4,50%

Valoración de los Activos Inmobiliarios

24. Rua Miguel Torga 180, Coimbra

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

24. Rua Miguel Torga 180, Coimbra, Portugal

1. Localización

1.1 Descripción general

El inmueble objeto de estudio se encuentra ubicado en Rua Miguel Torga, 180, en la ciudad de Coimbra, capital del Distrito de Coímbra, perteneciente a la Región Centro. La ciudad está situada a 200 km de Lisboa y 120 km de Oporto.

Concretamente el inmueble se halla en el centro urbano de la ciudad, en una zona residencial.

Coimbra cuenta con una población de 143.396 habitantes y una tasa de paro es de 10,1% ligeramente inferior que la tasa de paro de la Región de Coimbra (10,3%) y que la de Portugal (10,2%), según datos del INE (2016).

Actualmente el sector servicios es el motor económico de la ciudad.

Fuente: INE.com; Datos macro

1.2 Comunicaciones

La zona cuenta con buenas comunicaciones tanto en transporte público como privado. La ciudad está junto a la A-1 que conecta con Lisboa y Oporto, la A13-1 que conecta con Condeixa-a-Nova, A24 que conecta con Vila Verde da Raia, en la frontera con Galicia, y A31 que está entre Coímbra-Norte y Coímbra-Sur.

El activo se encuentra a 1,5 km del centro de la ciudad, 5 minutos de trayecto en coche o taxi o 10 minutos a pie. La parada de autobús más próxima se encuentra a 600 metros del activo, a 10 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad.

Coimbra cuenta con dos estaciones de tren: Coimbra-A (Estación de Coimbra-Cidade), a 2,8 km del activo que proporciona conexiones a nivel regional y Coimbra-B, a 5 km del activo, que conecta con el resto de Portugal. Los aeropuertos más cercano a la ciudad son el de Oporto (150 km) y el de Lisboa (250 km).

2. Alrededores

La propiedad se encuentra en una calle de doble sentido. Es una zona residencial cercana al casco histórico y la ciudad universitaria.

El tránsito en la zona tanto de peatones como de vehículos privados y transporte público es medio.

En los alrededores encontramos zonas comerciales incluyendo Centro Comercial Alma Shopping, a 600 metros del activo.

Localización de la propiedad: Coimbra



Alrededores



Fotografías de Google Maps y realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

24. Rua Miguel Torga 180, Coimbra, Portugal

3. Descripción del activo

Se trata de un local comercial ubicado en la planta baja de un inmueble residencial de cuatro alturas sobre rasante.

El acceso principal se realiza a través de la calle Miguel Torga. El activo objeto de valoración comprende una superficie registral total de 66 m² (55 m² útiles) distribuidos sobre una planta.

La distribución de la propiedad es compartimentada. El activo comprende una zona de recepción, sala de reuniones, un despacho y superficie de oficinas. Adicionalmente cuenta con un aseo y zona de archivo.

El estado de conservación del inmueble es bueno. Según información proporcionada durante la inspección se han llevado a cabo trabajos de reforma recientemente en el mismo.

A fecha de valoración el inmueble se encuentra desocupado.

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de que las superficies proporcionadas por nuestro cliente son completas y correctas. Las superficies proporcionadas por el cliente han sido a su vez contrastadas con la información disponible en la nota simple de la propiedad, los contratos de arrendamiento y las mediciones incluidas en tasaciones anteriores facilitadas.

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. A efectos de valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

4. Titularidad

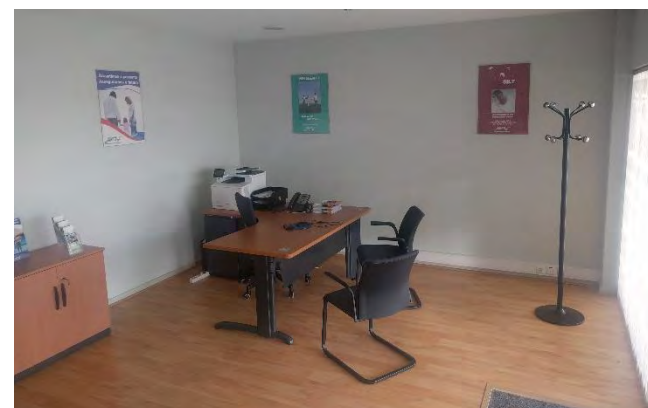
EY ha tenido acceso a la Nota Simple de la propiedad. De acuerdo con la 2ª Convocatoria do Registro Predial de Coimbra, Previsión Sanitaria Nacional “PSN” Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija – Sucursal en Portugal es titular y tiene la participación total de el local número 3, con uso comercial, ubicado en Rua Miguel Torga 180, Coimbra.

Debido a la naturaleza de la nota simple recibida no podemos confirmar que el activo se encuentre actualmente libre de cargas hipotecarias

Fachada - Acceso



Oficina Desocupada



Fotografías de Google Maps y realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

24. Rua Miguel Torga 180, Coimbra, Portugal

5.1 Metodología de Valoración

Para obtener el valor de mercado del activo sujeto a valoración hemos utilizado la metodología de Capitalización de Rentas.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la conversión de flujos de efectivo futuros en un único valor de capital actual.

Al objeto de evaluar el valor de mercado de la propiedad, los ingresos netos se capitalizan a una tasa de rendimiento que refleja los riesgos y las ventajas inherentes a la propiedad y su potencial comercial. Así mismo, dichas tasas son comparadas con las obtenidas en transacciones recientes y comparables, si existieran.

Adicionalmente, nos hemos apoyado en la metodología de Comparación para la estimación de las rentas de mercado.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la selección de propiedades similares y, si procede, homogeneización de estos comparables en base a nuestro conocimiento del activo, el mercado local y la evidencia del mercado seleccionado.

La selección de comparables se realiza a través de activos disponibles en el mercado o de transacciones recientes, si existiesen y la información fuese accesible.

Debido a la falta de transacciones comparables, hemos considerado los precios de alquiler de ofertas existentes actualmente en el mercado y ponderado el precio de los comparables de acuerdo con las características específicas del producto en términos de condición, ubicación, superficie, etc.

5. 2 Ingresos

5.2.1. Renta Bruta

En la actualidad la propiedad se encuentra desocupada.

Se ha realizado un análisis de alquileres en el mercado de oficinas en Coimbra para estimar la renta de mercado.



3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

24. Rua Miguel Torga 180, Coimbra, Portugal

5.2.2. Análisis de Comparables

Se ha recopilado información sobre una muestra representativa de activos similares actualmente en alquiler y hemos aplicado los siguientes criterios de estandarización:

- § **Margen de Negociación:** Los comparables corresponden a ofertas, por ello, hemos aplicado un descuento del 10% considerando el margen de negociación.
- § **Superficie:** Se ha realizado una homogeneización de los comparables seleccionados en términos de superficie. Es habitual en el mercado que el precio por m² de los activos más grandes sea más bajo respecto a los activos de menor superficie.
- § **Ubicación:** Se ha considerado tanto la ubicación específica del activo valorado como los accesos al mismo. Entendemos la importancia de buenos accesos y visibilidad para este tipo de activos.
- § **Estado de conservación y calidades constructivas:** Hemos tenido en cuenta el estado de conservación y las características constructivas del activo así como la calidad de los materiales respecto a los comparables seleccionados.
- § **Otros:** Se ha considerado realizar ajustes atendiendo a la morfología (distribución diáfana o tabicada), tipología del producto (bajo, entreplanta o primera planta) y otros factores como la distribución del activo en una o varias plantas.

Una vez homogeneizados y ponderados los comparables seleccionados, la renta de mercado obtenida es: 9,0 €/m²/mes.

Mapa de Comparables



Ubicación	Superficie	€/m²/mes
A. Rua Teodoro, 58	49 m²	10,2 €/m²
B. Rua Dom Ernesto	124 m²	8,5 €/m²
C. Bairro Sousa Pinto	28 m²	10,7 €/m²

Tabla de Ajustes

Ajuste	A	B	C
Superficie	-	10%	-10%
Ubicación	2,5%	2,5%	-2,5%
Condición	-	5%	-
Otros	-	-	-
Ponderación	A	B	C
Peso asignado a cada comparable	40%	30%	30%

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

24. Rua Miguel Torga 180, Coimbra, Portugal

5.3 Gastos

5.3.1. Gastos Operativos de la Propiedad

El total de gastos de la propiedad incluyendo el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro asciende a: 314 € anuales.

5.3.2 Periodos de Comercialización y Carencia

Se ha asumido un periodo de tres meses para la comercialización de la propiedad, entendiendo que se alquilará a rentas de mercado.

Adicionalmente, como suele ser práctica de mercado en este tipo de operaciones, se ha asumido un periodo de carencia de tres meses para incentivar la entrada de un nuevo inquilino.

5.4 Renta Neta

Se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta de mercado estimada todos los gastos operacionales del activo comentados en los puntos 5.3.1. y 5.3.2.

5.5 Tasa de Capitalización (%)

Partiendo de una rentabilidad base del 4,50% estimada conforme a nuestra experiencia y transacciones recientes similares, se ha estimado una tasa de capitalización del 6,25%.

Para calcular la prima sobre la tasa de capitalización de los locales comerciales y oficinas de la cartera, se han considerado las características específicas de cada inmueble.

*Ver páginas 17 y 18 "Transacciones Recientes"

Ajustes – Tasa de Capitalización

Parámetros	Ajuste
Población	+0,25%
Ubicación Específica	-
Afluencias	+0,25%
Accesos	+0,25%
Visibilidad	+0,25%
Ubicación Activo	-
Acceso Activo	+0,25%
Distribución	+0,25%
Estado de Conservación	-
Ocupado PSN	-
Riesgo País	+0,25%
Renta de Mercado	-

Tasa de capitalización Base	4,50%
Prima	+1,75%
Tasa de capitalización Estimada	6,25%

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

24. Rua Miguel Torga 180, Coimbra, Portugal

5.6 Valor de mercado

Finalmente, se ha obtenido el valor del activo dividiendo la renta neta entre la tasa de capitalización estimada.

La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 1.561 €/m².

Valor Neto de Mercado: 103.000 € (*)

(Ciento Tres Mil Euros)

Sobre este valor, se han deducido los gastos asociados a los periodos de comercialización y carencia de los primeros 6 meses (2.980 €).

De la cifra bruta del Valor de Mercado, hemos descontado los costes de compra-venta, que estimamos en 2,30%.

(*) Valores redondeados al millar.

Valoración de los Activos Inmobiliarios

25. Avenida Joao XXI 70, Lisboa

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

25. Avenida Joao XXI 70, Lisboa, Portugal

1. Localización

1.1 Descripción general

El inmueble objeto de estudio se encuentra ubicado en Avenida Joao XXI 70, en la ciudad de Lisboa, capital de Portugal y del Distrito de Lisboa, perteneciente a la Región de Lisboa.

Concretamente el inmueble se halla en una zona residencial junto al Parque de las Naciones.

Lisboa cuenta con una población de 547.733 habitantes y una tasa de paro es de 11,8% inferior que la tasa de paro de la Región de Lisboa (12,9%) y superior que la de Portugal (10,2%), según datos del INE (2011).

Los sectores de servicios y la industria son los motores económicos de la ciudad. Su puerto es uno de sus principales exponentes y fuente de riquezas. Además, su economía está fuertemente ligada al turismo.

Fuente: INE.com; Datos macro

1.2 Comunicaciones

La zona cuenta con buenas comunicaciones tanto en transporte público como privado. Las principales vías de la ciudad son las autopistas A-1 que conecta hacia el norte vía Vila Franca de Xira, la A-8 que conecta hacia el norte vía Loures, la A-5 que consta hacia el oeste vía Cascais, la A-2 que conecta hacia el sur vía Almada y la A12 que conecta hacia el este vía Montijo.

El activo se encuentra a 2,9 km del centro de la ciudad, 10 minutos de trayecto en coche o taxi o 30 minutos a pie. La parada de autobús más próxima se encuentra a 200 metros del activo, 15 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad. La parada de metro más próxima (Areeiro) se encuentra a 700 metros del activo, 5 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad.

La estación de tren principal, la estación de Oriente situada en el Parque de las Naciones, se encuentra a 6,4km del activo y el aeropuerto de Lisboa a 3,2 km.

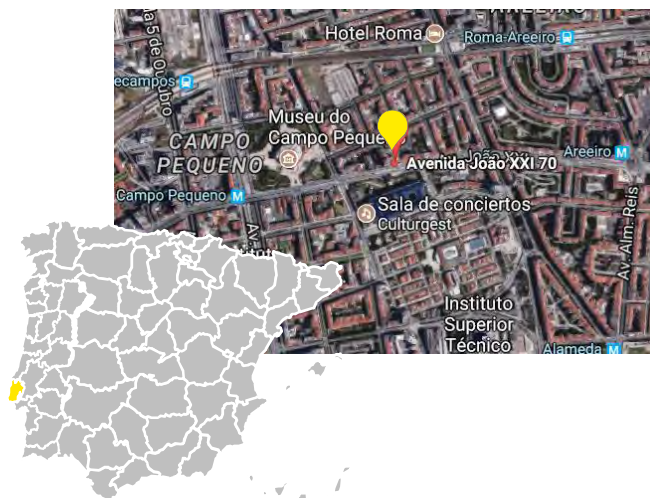
2. Alrededores

La propiedad se encuentra en una zona residencial con fachada a una de las avenidas más transitadas de Lisboa.

La oferta comercial de la zona es elevada, con numerosos establecimientos de carácter local.

El tránsito tanto peatonal como de vehículos es elevado.

Localización de la propiedad: Lisboa



Alrededores



Fotografías de Google Maps y realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

25. Avenida Joao XXI 70, Lisboa, Portugal

3. Descripción del activo

Se trata de un local comercial ubicado en la planta baja de un edificio residencial de trece plantas sobre rasante y cinco plantas bajo rasante destinadas a garajes y trasteros. La comunicación vertical entre plantas del edificio es posible a través de un núcleo de escaleras y un ascensor que comunica el hall de entrada con el resto de plantas.

Cuenta con oficinas, 6 plazas de garaje y trastero, distribuidos sobre 493,1 m². El activo cuenta con un local destinado a oficinas que cuenta con seis despachos compartimentados, dos salas para archivo y dos aseos. Adicionalmente el activo cuenta con 6 plazas de garaje y un trastero ubicados en las plantas bajo rasante del edificio.

A fecha de valoración el local se encuentra desocupado.

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de que las superficies proporcionadas por nuestro cliente son completas y correctas. Las superficies proporcionadas por el cliente han sido a su vez contrastadas con la información disponible en la nota simple de la propiedad, los contratos de arrendamiento y las mediciones incluidas en tasaciones anteriores facilitadas.

El activo cuenta con buenos niveles de luz natural. El estado de conservación es bueno. No hemos sido informados sobre inversiones recientes en CAPEX.

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. A efectos de valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

4. Titularidad

EY ha tenido acceso a la Nota Simple de la propiedad. De acuerdo con la Conservatoria, Previsión Sanitaria Nacional “PSN” Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija – Sucursal en Portugal es titular y tiene la participación total de un local con uso comercial, ubicado en Avenida Joao XXI, 70, Lisboa.

Debido a la naturaleza de la nota simple recibida no podemos confirmar que el activo se encuentre actualmente libre de cargas hipotecarias

Fachada - Acceso



Vista Interior – Oficina Desocupada



Fotografías de Google Maps y realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

25. Avenida Joao XXI 70, Lisboa, Portugal

5.1 Metodología de Valoración

Para obtener el valor de mercado del activo sujeto a valoración hemos utilizado la metodología de Capitalización de Rentas.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la conversión de flujos de efectivo futuros en un único valor de capital actual.

Al objeto de evaluar el valor de mercado de la propiedad, los ingresos netos se capitalizan a una tasa de rendimiento que refleja los riesgos y las ventajas inherentes a la propiedad y su potencial comercial. Así mismo, dichas tasas son comparadas con las obtenidas en transacciones recientes y comparables, si existieran.

Adicionalmente, nos hemos apoyado en la metodología de Comparación para la estimación de las rentas de mercado.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la selección de propiedades similares y, si procede, homogeneización de estos comparables en base a nuestro conocimiento del activo, el mercado local y la evidencia del mercado seleccionado.

La selección de comparables se realiza a través de activos disponibles en el mercado o de transacciones recientes, si existiesen y la información fuese accesible.

Debido a la falta de transacciones comparables, hemos considerado los precios de alquiler de ofertas existentes actualmente en el mercado y ponderado el precio de los comparables de acuerdo con las características específicas del producto en términos de condición, ubicación, superficie, etc.

5. 2 Ingresos

5.2.1. Renta Bruta

En la actualidad la propiedad se encuentra desocupada.

Se ha realizado un análisis de alquileres en el mercado de oficinas en Lisboa para estimar la renta de mercado.



3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

25. Avenida Joao XXI 70, Lisboa, Portugal

5.2.2. Análisis de Comparables

Se ha recopilado información sobre una muestra representativa de activos similares actualmente en alquiler y hemos aplicado los siguientes criterios de estandarización:

- § **Margen de Negociación:** Los comparables corresponden a ofertas, por ello, hemos aplicado un descuento del 10% considerando el margen de negociación.
- § **Superficie:** Se ha realizado una homogeneización de los comparables seleccionados en términos de superficie. Es habitual en el mercado que el precio por m² de los activos más grandes sea más bajo respecto a los activos de menor superficie.
- § **Ubicación:** Se ha considerado tanto la ubicación específica del activo valorado como los accesos al mismo. Entendemos la importancia de buenos accesos y visibilidad para este tipo de activos.
- § **Estado de conservación y calidades constructivas:** Hemos tenido en cuenta el estado de conservación y las características constructivas del activo así como la calidad de los materiales respecto a los comparables seleccionados.
- § **Otros:** Se ha considerado realizar ajustes atendiendo a la morfología (distribución diáfana o tabicada), tipología del producto (bajo, entreplanta o primera planta) y otros factores como la distribución del activo en una o varias plantas.

Una vez homogeneizados y ponderados los comparables seleccionados, la renta de mercado obtenida es: 8,4 €/m²/mes.

Mapa de Comparables



Ubicación	Superficie	€/m²/mes
A. Av. da República, 52	200 m²	9,0 €/m²
B. Avenida Elias Garcia, 57	227 m²	13,2 €/m²
C. Campo Pequeno	229 m²	8,7 €/m²
D. Campo Pequeno	210 m²	10,0 €/m²

Tabla de Ajustes

Ajuste	A	B	C	D
Superficie	-10%	-10%	-5%	-10%
Ubicación	-	-	-	-
Condición	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-
Ponderación	A	B	C	D
Peso asignado a cada comparable	30%	30%	20%	20%

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

25. Avenida Joao XXI 70, Lisboa, Portugal

5.3 Gastos

5.3.1. Gastos Operativos de la Propiedad

El total de gastos de la propiedad incluyendo el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro asciende a: 2.391 € anuales.

5.3.2 Periodos de Comercialización y Carencia

Se ha asumido un periodo de tres meses para la comercialización de la propiedad, entendiendo que se alquilará a rentas de mercado.

Adicionalmente, como suele ser práctica de mercado en este tipo de operaciones, se ha asumido un periodo de carencia de tres meses para incentivar la entrada de un nuevo inquilino.

5.4 Renta Neta

Se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta de mercado estimada todos los gastos operacionales del activo comentados en los punto 5.3.1. y 5.3.2.

5.5 Tasa de Capitalización (%)

Partiendo de una rentabilidad base del 4,50% estimada conforme a nuestra experiencia y transacciones recientes similares, se ha estimado una tasa de capitalización del 5,25%.

Para calcular la prima sobre la tasa de capitalización de los locales comerciales y oficinas de la cartera, se han considerado las características específicas de cada inmueble.

*Ver páginas 17 y 18 "Transacciones Recientes"

Ajustes – Tasa de Capitalización

Parámetros	Ajuste
Población	-0,25%
Ubicación Específica	+0,25%
Afluencias	+0,25%
Accesos	+0,25%
Visibilidad	-
Ubicación Activo	-
Acceso Activo	+0,25%
Distribución	+0,25%
Estado de Conservación	-
Ocupado PSN	-
Riesgo País	+0,25%
Renta de Mercado	-

Tasa de capitalización Base	4,50%
Prima	+1,25%
Tasa de capitalización Estimada	5,75%

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

25. Avenida Joao XXI 70, Lisboa, Portugal

5.6 Valor de mercado

Finalmente, se ha obtenido el valor del activo dividiendo la renta neta entre la tasa de capitalización estimada.

Sobre este valor, se han deducido los gastos asociados a los periodos de comercialización y carencia de los primeros 6 meses (19.287 €).

La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 1.584 €/m².

Valor Neto de Mercado: 781.000 € (*)

(Setecientos Ochenta y Un Mil Euros)

De la cifra bruta del Valor de Mercado, hemos descontado los costes de compra-venta, que estimamos en 2,30%.

(*) Valores redondeados al millar.

Valoración de los Activos Inmobiliarios

26. Julio Dinis 374, Oporto

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

26. Julio Dinis 374, Oporto, Portugal

1. Localización

1.1 Descripción general

El activo objeto de estudio se encuentra ubicado en Rua Julio Dinis, 374, en la ciudad de Oporto, en el Área Metropolitana do Porto, perteneciente a la Región Norte de Portugal.

Concretamente el inmueble se halla en el distrito Massarelos, en una zona residencial de desarrollo reciente.

Oporto cuenta con una población de 237.591 habitantes y una tasa de paro es de 17,6%, superior que la tasa de paro que el Área Metropolitana do Porto (15,7%) y superior que la de Portugal (10,2%), según datos del INE (2011).

La industria y el turismo son los motores económicos de la ciudad.

Fuente: INE.com; Datos macro

1.2 Comunicaciones

La zona cuenta con buenas comunicaciones tanto en transporte público como privado. La carreteras principales más cercanas son la A-1 que conecta con el norte y la A-20 que conecta con el sur.

El activo se encuentra a 2,5 km del centro de la ciudad, 12 minutos de trayecto en coche o taxi o 25 minutos a pie. La parada de autobús más próxima se encuentra a escasos 100 metros del activo, por donde pasan varias líneas de autobús, así como un autobús turístico, dada la cercanía al centro y el carácter inaccesible de éste. La parada de metro más próxima (Carolina Michaelis) se encuentra a 1,0 km del activo, 10 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad.

El Aeropuerto de Oporto-Francisco Sá Carneiro se encuentran a 14,0 km del activo y la estación de tren principal, la estación de San Bento, se encuentra a 2,5 km.

2. Alrededores

Los activos se encuentran en una calle concurrida y de doble sentido, Julio Dinis, a la altura de la intersección con la plaza de Galiza. Es una zona predominantemente residencial.

Cuenta con buenas comunicaciones en cuanto a transporte público con varias paradas de autobús en las inmediaciones.

El tránsito en la zona tanto de peatones como de vehículos privados y transporte público es medio.

Localización de la propiedad: Oporto



Alrededores



Fotografías de Google Maps y realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

26. Julio Dinis 374, Oporto, Portugal

3. Descripción del activo

Se trata de una oficina comercial ubicada en la planta baja de un edificio residencial distribuido sobre planta baja y ocho alturas sobre rasante.

El activo cuenta con 125,5 m² registrados distribuidos sobre una planta.

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de que las superficies proporcionadas por nuestro cliente son completas y correctas. Las superficies proporcionadas por el cliente han sido a su vez contrastadas con la información disponible en la nota simple de la propiedad, los contratos de arrendamiento y las mediciones incluidas en tasaciones anteriores facilitadas.

El acceso se realiza a través de la planta baja, actualmente distribuida en tres estancias separadas por divisiones de cristal y con grandes niveles de luz natural gracias a los amplios ventanales con fachada a la Calle Julio Dinis.

La propiedad cuenta con superficie diáfana de oficinas, un despacho, archivo y un aseo.

El activo objeto de valoración se encuentra actualmente desocupado. El estado de conservación por lo general es bueno. No hemos sido informados sobre inversiones recientes en CAPEX.

La oficina dispone de calefacción y techo técnico. Los niveles de luz natural son altos.

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. A efectos de valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

4. Titularidad

EY ha tenido acceso a la Nota Simple de la propiedad. De acuerdo con la Conservatoria, Previsión Sanitaria Nacional "PSN" Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija es titular y tiene la participación total de el establecimiento comercial número 3, con uso comercial, ubicado en Rua Julio Dinis 374, Oporto.

Debido a la naturaleza de la nota simple recibida no podemos confirmar que el activo se encuentre actualmente libre de cargas hipotecarias

Fachada - Acceso



Vista interior – Oficina Desocupada



Fotografías de Google Maps y realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

26. Calle Julio Dinis 374, Oporto, Portugal

5.1 Metodología de Valoración

Para obtener el valor de mercado del activo sujeto a valoración hemos utilizado la metodología de Capitalización de Rentas.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la conversión de flujos de efectivo futuros en un único valor de capital actual.

Al objeto de evaluar el valor de mercado de la propiedad, los ingresos netos se capitalizan a una tasa de rendimiento que refleja los riesgos y las ventajas inherentes a la propiedad y su potencial comercial. Así mismo, dichas tasas son comparadas con las obtenidas en transacciones recientes y comparables, si existieran.

Adicionalmente, nos hemos apoyado en la metodología de Comparación para la estimación de las rentas de mercado.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la selección de propiedades similares y, si procede, homogeneización de estos comparables en base a nuestro conocimiento del activo, el mercado local y la evidencia del mercado seleccionado.

La selección de comparables se realiza a través de activos disponibles en el mercado o de transacciones recientes, si existiesen y la información fuese accesible.

Debido a la falta de transacciones comparables, hemos considerado los precios de alquiler de ofertas existentes actualmente en el mercado y ponderado el precio de los comparables de acuerdo con las características específicas del producto en términos de condición, ubicación, superficie, etc.

5.2 Ingresos

5.2.1. Renta Bruta

En la actualidad la propiedad se encuentra desocupada.

Se ha realizado un análisis de alquileres en el mercado de oficinas en Oporto para estimar la renta de mercado.



3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

26. Calle Julio Dinis 374, Oporto, Portugal

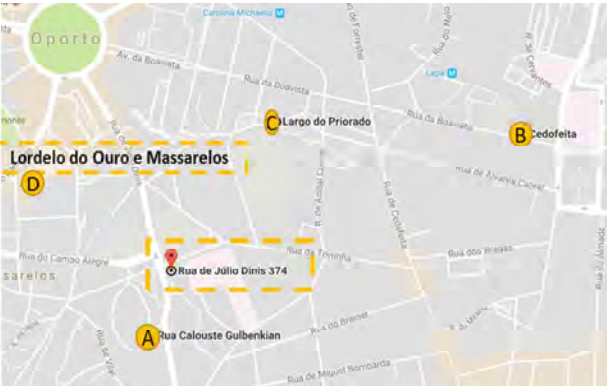
5.2.2. Análisis de Comparables

Se ha recopilado información sobre una muestra representativa de activos similares actualmente en alquiler y hemos aplicado los siguientes criterios de estandarización:

- § **Margen de Negociación:** Los comparables corresponden a ofertas, por ello, hemos aplicado un descuento del 10% considerando el margen de negociación.
- § **Superficie:** Se ha realizado una homogeneización de los comparables seleccionados en términos de superficie. Es habitual en el mercado que el precio por m² de los activos más grandes sea más bajo respecto a los activos de menor superficie.
- § **Ubicación:** Se ha considerado tanto la ubicación específica del activo valorado como los accesos al mismo. Entendemos la importancia de buenos accesos y visibilidad para este tipo de activos. En este sentido, se han realizado ajustes a los comparables A y C ubicados en calles de menor tránsito.
- § **Estado de conservación y calidades constructivas:** Hemos tenido en cuenta el estado de conservación y las características constructivas del activo así como la calidad de los materiales respecto a los comparables seleccionados.
- § **Otros:** Se ha considerado realizar ajustes atendiendo a la morfología (distribución diáfana o tabicada), tipología del producto (bajo, entreplanta o primera planta) y otros factores como la distribución del activo en una o varias plantas.

Una vez homogeneizados y ponderados los comparables seleccionados, la renta de mercado obtenida es: 8,1 €/m²/mes.

Mapa de Comparables



Ubicación	Superficie	€/m²/mes
A. Rua Calouste	203 m²	7,9 €/m²
B. Rua de Júlio Dinis, 764	60 m²	7,3 €/m²
C. Largo do Priorado s/n	433 m²	8,1 €/m²
D. Lordelo do Ouro	460 m²	10,4 €/m²

Tabla de Ajustes

Ajuste	A	B	C	D
Superficie	5%	-10%	20%	20%
Ubicación	2,5%	-	2,5%	-
Condición	-	-	5%	-
Otros	-	-	-	-
Ponderación	A	B	C	D
Peso asignado a cada comparable	25%	35%	25%	15%

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

26. Calle Julio Dinis 374, Oporto, Portugal

5.3 Gastos

5.3.1. Gastos Operativos de la Propiedad

El total de gastos de la propiedad incluyendo el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro asciende a: 504 € anuales.

5.3.2 Periodos de Comercialización y Carencia

Se ha asumido un periodo de tres meses para la comercialización de la propiedad, entendiendo que se alquilará a rentas de mercado.

Adicionalmente, como suele ser práctica de mercado en este tipo de operaciones, se ha asumido un periodo de carencia de tres meses para incentivar la entrada de un nuevo inquilino.

5.4 Renta Neta

Se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta de mercado estimada todos los gastos operacionales del activo comentados en los puntos 5.3.1. y 5.3.2

5.5 Tasa de Capitalización (%)

Partiendo de una rentabilidad base del 4,50% estimada conforme a nuestra experiencia y transacciones recientes similares, se ha estimado una tasa de capitalización del 6,00%.

Para calcular la prima sobre la tasa de capitalización de los locales comerciales y oficinas de la cartera, se han considerado las características específicas de cada inmueble.

*Ver páginas 17 y 18 "Transacciones Recientes"

Ajustes – Tasa de Capitalización

Parámetros	Ajuste
Población	+0,25%
Ubicación Específica	-
Afluencias	-
Accesos	-
Visibilidad	+0,25%
Ubicación Activo	-
Acceso Activo	+0,25%
Distribución	+0,25%
Estado de Conservación	+0,25%
Ocupado PSN	-
Riesgo País	+0,25%
Renta de Mercado	-

Tasa de capitalización Base	4,50%
Prima	+1,50%
Tasa de capitalización Estimada	6,00%

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

26. Calle Julio Dinis 374, Oporto, Portugal

5.6 Valor de mercado

Finalmente, se ha obtenido el valor del activo dividiendo la renta neta entre la tasa de capitalización estimada.

Sobre este valor, se han deducido los gastos asociados a los periodos de comercialización y carencia de los primeros 6 meses (6.077 €).

La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 1.470 €/m².

Valor Neto de Mercado: 197.000 € (*)

(Ciento Noventa y Siete Mil Euros)

De la cifra bruta del Valor de Mercado, hemos descontado los costes de compra-venta, que estimamos en 2,30%.

(*) Valores redondeados al millar.

Valoración de los Activos Inmobiliarios

27. Calle Matemático Pedrayes 15-17, Oviedo

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

27. Calle Matemático Pedrayes 15-17, Oviedo

1. Localización

1.1 Descripción general

El inmueble objeto de estudio se encuentra ubicado en la calle Matemático Pedrayes 15-17, en la ciudad de Oviedo capital del Principado de Asturias.

Cuenta con una población de 220.567 de habitantes según datos del INE (2016). La tasa de paro es de 17,59% por encima de los niveles de paro de su comunidad autónoma (14,23%) y ligeramente por debajo que la tasa de España (18,75%).

Oviedo es el centro comercial, universitario y administrativo del Principado.

Fuente: INE.com; Datos macro

1.2 Comunicaciones

La zona cuenta con buenas comunicaciones en cuanto al transporte por carretera. El activo se encuentra a escasos metros de la N-624 que comunica San Sebastián y Santiago de Compostela a lo largo de toda la costa cantábrica. El enlace con la AP-66 que conecta con León se encuentra también en las inmediaciones.

El activo se encuentra a 1,0 km del centro de la ciudad, 5 minutos de trayecto en coche o taxi o 10 minutos a pie. La parada de autobús más próxima se encuentra a 300 metros del activo, 10 minutos de trayecto hasta el centro de la ciudad.

La estación de tren, a 600 m de la propiedad, dispone de amplios servicios de larga y media distancia, regionales y cercanías operados por Renfe.

El aeropuerto de Asturias se localiza a 48 km del activo.

2. Alrededores

El activo objeto de valoración se encuentra ubicado en Calle Matemático Pedrayes, una calle peatonal del centro de Oviedo. Se encuentra a 5 minutos a pie de la Calle Uría, la arteria principal y zona comercial más importante de la ciudad que atraviesa el centro.

El activo objeto de valoración se ubica en el centro de la ciudad y cuenta con buenas comunicaciones en cuanto a transporte público.

Localización de la propiedad: Oviedo



Alrededores



Fotografías de Google Maps y realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

27. Calle Matemático Pedrayes 15-17, Oviedo

3. Descripción del Activo

Se trata de dos oficinas ubicadas en la planta primera de un edificio residencial de siete plantas sobre rasante.

- Calle Matemático Pedrayes, 15-17 (1ºA): El activo cuenta con 88,3 m² distribuidos sobre una planta y en varias estancias. Las diferentes oficinas se articulan en torno a un pequeño patio interior. Cuenta con tres despachos y un aseo.

A fecha de valoración el activo se encuentra desocupado. El estado de conservación es bueno. No hemos sido informados sobre inversiones recientes en CAPEX. La oficina dispone de calefacción y techo técnico. Los niveles de luz natural son bajos.

- Calle Matemático Pedrayes, 15-17 (1ºE): El activo cuenta con 130,7 m² distribuidos sobre una planta y en varias estancias. La propiedad cuenta con superficie de oficinas diáfana con fachada a la calle Matemático Pedrayes. Adicionalmente encontramos tres despachos, un archivo y un aseo.

El uso es oficinas y se encuentra ocupado por Previsión Sanitaria Nacional. Según información proporcionada por el cliente, en el año 2010 se llevó a cabo una reforma en el suelo en la que se puso suelo laminado. El estado de conservación es bueno. La oficina dispone de calefacción, aire acondicionado y falso techo. Los niveles de luz natural son muy buenos

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de que las superficies proporcionadas por nuestro cliente son completas y correctas. Las superficies proporcionadas por el cliente han sido a su vez contrastadas con la información disponible en la nota simple de la propiedad, los contratos de arrendamiento y las mediciones incluidas en tasaciones anteriores facilitadas.

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. A efectos de valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales

4. Titularidad

EY ha tenido acceso a la Nota Simple de la propiedad. De acuerdo con el Registro de la Propiedad de la Arzobispo Guisasola 42, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, es titular y tiene la participación total de dos oficinas ubicadas en la planta primera de un edificio residencial de siete plantas de Oviedo, que se encuentra actualmente libre de cargas hipotecarias

Fachada - Acceso



Calle Matemático Pedrayes 15-17, 1ºA



Fotografías realizadas por EY

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

27. Calle Matemático Pedrayes 15-17, Oviedo

5.1 Metodología de Valoración

Para obtener el valor de mercado de los activos sujetos a valoración hemos utilizado la metodología de Capitalización de Rentas.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la conversión de flujos de efectivo futuros en un único valor de capital actual.

Al objeto de evaluar el valor de mercado de la propiedad, los ingresos netos se capitalizan a una tasa de rendimiento que refleja los riesgos y las ventajas inherentes a la propiedad y su potencial comercial. Así mismo, dichas tasas son comparadas con las obtenidas en transacciones recientes y comparables, si existieran.

Adicionalmente, nos hemos apoyado en la metodología de Comparación para la estimación de las rentas de mercado.

Esta metodología proporciona una indicación de valor mediante la selección de propiedades similares y, si procede, homogeneización de estos comparables en base a nuestro conocimiento del activo, el mercado local y la evidencia del mercado seleccionado.

La selección de comparables se realiza a través de activos disponibles en el mercado o de transacciones recientes, si existiesen y la información fuese accesible.

Debido a la falta de transacciones comparables, hemos considerado los precios de alquiler de ofertas existentes actualmente en el mercado y ponderado el precio de los comparables de acuerdo con las características específicas del producto en términos de condición, ubicación, superficie, etc.

5. 2 Ingresos

5.2.1. Renta Bruta

- Calle Matemático Pedrayes 15-17, 1ºE: La renta de la oficina ocupada ha sido calculada en base a la información facilitada por PSN. En este caso, Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija (PSN Mutua) pone a disposición de PSN Asesoramiento y Gestión del Riesgo, S.A.U. (PSN AGR) el activo sujeto a valoración.

El contrato de arrendamiento, con fecha 1 de abril de 2016, estipula una renta anual de 9.359 €, equivalente a 6,0 €/m²/mes.

Dicha renta se actualizará el 1 de enero de cada año natural en que esté vigente el contrato de arrendamiento aplicando la variación porcentual experimentada por el IPC en los 12 meses anteriores.

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

27. Calle Matemático Pedrayes 15-17, Oviedo

5.2.1. Renta Bruta (Cont.)

- Calle Matemático Pedrayes 15-17, 1ªA: Para estimar la renta de la oficina vacía se ha realizado un análisis de alquileres del mercado de oficinas de Oviedo.

5.2.2. Análisis de Comparables

Se han estimado y comparado las rentas de mercado con la renta actual del activo sujeto a valoración.

Para ello, se ha recopilado información sobre una muestra representativa de activos similares actualmente en alquiler y se han aplicado los siguientes criterios de estandarización:

- § **Margen de Negociación:** Los comparables corresponden a ofertas, por ello, hemos aplicado un descuento del 10% considerando el margen de negociación.
- § **Superficie:** Se ha realizado una homogeneización de los comparables seleccionados en términos de superficie. Es habitual en el mercado que el precio por m² de los activos más grandes sea más bajo respecto a los activos de menor superficie.
- § **Ubicación:** Se ha considerado tanto la ubicación específica del activo valorado como los accesos al mismo. Entendemos la importancia de buenos accesos y visibilidad para este tipo de activos.
- § **Estado de conservación y calidades constructivas:** Hemos tenido en cuenta el estado de conservación y las características constructivas del activo así como la calidad de los materiales respecto a los comparables seleccionados.
- § **Otros:** Se ha considerado realizar ajustes atendiendo a la morfología (distribución diáfana o tabicada), tipología del producto (bajo, entreplanta o primera planta) y otros factores como la distribución del activo en una o varias plantas.

Una vez homogeneizados y ponderados los comparables seleccionados, la renta de mercado obtenida es: 6,5 €/m²/mes.

La renta actual de la propiedad se sitúa dentro de un rango razonable en base a nuestro análisis de mercado.

Mapa de Comparables



Ubicación	Superficie	€/m ² /mes
A. Matemático Pedrayes 15	91 m ²	7,3 €/m ²
B. Matemático Pedrayes	160 m ²	5,9 €/m ²
C. Calle Cervantes, 10	172 m ²	7,0 €/m ²

Tabla de Ajustes

Ajuste	A	B	C
Superficie	-	5%	10%
Ubicación	-	-	-
Condición	-	2,5%	2,5%
Otros	-	-	-
Ponderación	A	B	C
Peso asignado a cada comparable	40%	30%	30%

3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

27. Calle Matemático Pedrayes 15-17, Oviedo

5.3 Gastos

5.3.1. Gastos Operativos de la Propiedad

- Calle Matemático Pedrayes 15-17, 1ºE: Según información recibida, la arrendadora asumirá el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro.

El total de gastos de la propiedad asciende a: 4.590 € anuales.

- Calle Matemático Pedrayes 15-17, 1ºA: El total de gastos de la propiedad incluyendo el pago relativo al Impuesto sobre Bienes Inmuebles, gastos de comunidad de propietarios, tasas y seguro asciende a: 3.191 € anuales.

5.3.2 Periodos de Comercialización y Carencia

- Calle Matemático Pedrayes 15-17, 1ºA: Se ha asumido un periodo de tres meses para la comercialización de la propiedad, entendiendo que se alquilará a rentas de mercado.

Adicionalmente, como suele ser práctica de mercado en este tipo de operaciones, se ha asumido un periodo de carencia de tres meses para incentivar la entrada de un nuevo inquilino.

5.4 Renta Neta

- Calle Matemático Pedrayes 15-17, 1ºE: Se ha partido de la renta contractual existente y se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta bruta todos los gastos operacionales comentados en el punto 5.3.1.
- Calle Matemático Pedrayes 15-17, 1ºA: Se ha calculado la renta neta deduciendo de la renta de mercado estimada todos los gastos operacionales del activo comentados en los puntos 5.3.1. y 5.3.2.



3 Valoración de los Activos Inmobiliarios

27. Calle Matemático Pedrayes 15-17, Oviedo

5.5 Tasa de Capitalización (%)

Partiendo de una rentabilidad base del 4,50% estimada conforme a nuestra experiencia y transacciones recientes similares*, se han estimado las siguientes tasas de capitalización:

- Calle Matemático Pedrayes 15-17, 1ºE: Se ha estimado una tasa de capitalización del 5,50%.
- Calle Matemático Pedrayes 15-17, 1ºA: Se ha estimado una tasa de capitalización del 6,00%.

Para calcular la prima sobre la tasa de capitalización de los locales comerciales y oficinas de la cartera, se han considerado las características específicas de cada inmueble.

*Ver páginas 17 y 18 "Transacciones Recientes"

5.6 Valor de mercado

Finalmente, se ha obtenido el valor del activo dividiendo la renta neta entre la tasa de capitalización estimada.

- Calle Matemático Pedrayes 15-17, 1ºE: La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 681 €/m².

Valor Neto de Mercado: 89.000 € (*)

(Ochenta y Nueve Mil Euros)

- Calle Matemático Pedrayes 15-17, 1ºA: La repercusión por metro cuadrado obtenida es de 646 €/m².

Valor Neto de Mercado: 57.000 € (*)

(Cincuenta y Siete Mil Euros)

Este valor contempla los gastos asociados a los periodos de comercialización y carencia de los primeros 6 meses (3.449 €).

De la cifra bruta del Valor de Mercado, hemos descontado los costes de compra-venta, que estimamos en 2,35%.

(*) Valores redondeados al millar.

Ajustes – Tasa de Capitalización

Parámetros	Ajuste 1ºE	Ajuste 1ºA
Población	+0,25%	+0,25%
Ubicación Específica	-	-
Afluencias	+0,25%	+0,25%
Accesos	-	-
Visibilidad	+0,25%	+0,25%
Ubicación Activo	+0,50%	+0,50%
Acceso Activo	-	-
Distribución	-	+0,25%
Estado de Conservación	-	-
Ocupado PSN	-0,25%	-
Riesgo País	-	-
Renta de Mercado	-	-

Tasa de capitalización Base	4,50%	4,50%
Prima	+1,00%	+1,50%
Tasa de capitalización Estimada	5,50%	6,00%

4

Apéndices



4 Apéndices

Supuestos Generales

Nuestro informe ha sido preparado en base a los siguientes Supuestos Generales que hemos adoptado a efectos de valoración:

1. Que el derecho de plena propiedad no está sujeto a ninguna restricción onerosa inusual o especial, cargas o gravámenes que pudieran estar contenidos en los Títulos de Propiedad. En caso de que hubiera cualquier crédito hipotecario, gastos, intereses o cualquier otra carga, a efectos de valoración hemos asumido que las propiedades se vendería libre de las mismas.
2. Que se nos ha suministrado toda la información que pudiera repercutir en el valor de las propiedades y que la misma, es veraz, completa y correcta.
3. Que la información urbanística proporcionada por Grupo PSN. es correcta. Resaltamos que a efectos de valoración, se ha confiado en la información facilitada sobre el estado de desarrollo urbanístico de los activos y no se han realizado en ningún caso comprobaciones en las correspondientes administraciones municipales. Entendemos así que las propiedades cuentan con todas las licencias y permisos urbanísticos necesarios.
4. Que los edificios han sido construidos y se utilizan en cumplimiento de todos los requisitos reglamentarios y legales, y que no existe incumplimiento urbanístico alguno. Así mismo, cualquier futura construcción o uso entrará dentro de la legalidad.
5. Que las propiedades no se encuentran afectadas, ni es probable que resulten afectadas, por ninguna carretera, planificación urbanística u otros proyectos o propuestas, y que no existen datos adversos que pudieran conocerse a través de un estudio local o mediante la realización de las investigaciones habituales o por medio de notificaciones legales, que pudieran afectar al valor de mercado de las propiedades.
6. Que los activos se encuentran en buenas condiciones estructurales, que no cuenta con ningún defecto estructural, latente o cualquier otro defecto material y que el estado de sus servicios es adecuado (tanto en lo referente a las partes de los edificios que hemos inspeccionado, como las que no), de forma que no existe motivo por tener que acometer en la valoración una provisión para reparaciones. Resaltamos que las inspecciones realizadas de las propiedades y el presente informe no constituyen un estudio estructural de las propiedades ni comprobación del estado técnico de sus servicios.

4 Apéndices

Supuestos Generales

7. Que las propiedades están conectadas o pueden estar conectadas sin tener que acometer un gasto indebido, a los servicios públicos de gas, electricidad, agua, teléfono y alcantarillado.
8. Que los edificios no han sido contraídos o reformados con materiales o técnicas perjudiciales (incluyendo, por ejemplo, hormigón o cemento aluminoso, encofrado permanente de virutas finas de madera, cloruro de calcio o asbestos fibrosos). Resaltamos que no hemos llevado a cabo estudios estructurales que nos permitan verificar que tales materiales o técnicas perjudiciales no han sido utilizados.
9. Que los suelos afectos a los activos objeto de valoración no han sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado, ni es probable que la sufran en el futuro. En la presente valoración podemos realizar comentarios generales sobre nuestra opinión en cuanto a la probabilidad de contaminación de suelo, pero sin responsabilidad sobre los mismos, por no haber realizado una auditoría medioambiental que lo confirmaría. No hemos realizado ningún análisis de suelos o cualquier otra investigación al respecto que nos permita evaluar la probabilidad de que exista o no tal contaminación.
10. Que no hay ninguna condición adversa de los suelos, y que los mismos no contienen ningún resto arqueológico ni hay ningún otro motivo que nos obligaría, a efectos de valoración, a realizar una provisión de gastos como consecuencia de tener que acometer costes extraordinarios.
11. Que los inquilinos, actuales o futuros, se encuentran en una situación financiera adecuada y son solventes. A efectos de valoración se ha supuesto que los arrendatarios podrán cumplir sus obligaciones, y que no existirán retrasos en el pago de la renta o incumplimientos contractuales encubiertos.
12. No hemos realizado ninguna provisión para impuestos sobre las rentas de capital u otra responsabilidad impositiva que surja con la venta de las propiedades.

4 Apéndices

Fotografías de los Inmuebles

1. Calle Gaspar Alonso 10, Sevilla

Fachada



Oficina Previsión Sanitaria Nacional

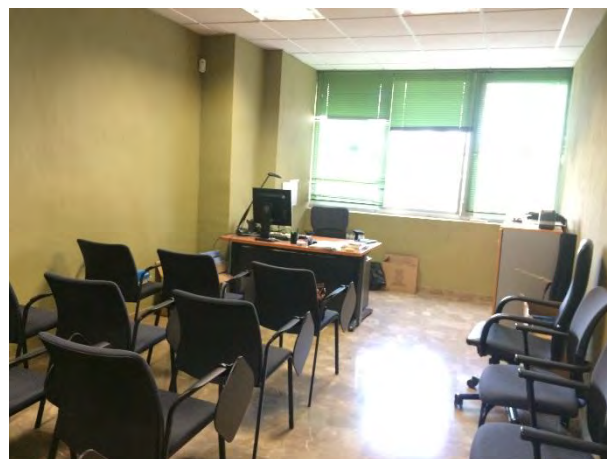


2. Avenida de la Constitución 20, Granada

Fachada

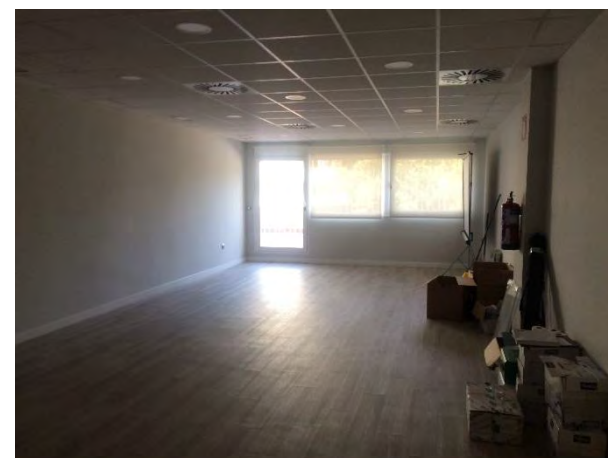


Oficina Previsión Sanitaria Nacional



3. Calle Comandante Paz Varela, Jerez

Oficina Previsión Sanitaria Nacional



Oficina Previsión Sanitaria Nacional



4 Apéndices

Fotografías de los Inmuebles

4. Plaza Unidad Nacional 6, Huesca

Fachada



Oficina Desocupada



5. Travesía Valderrama 4, Santander

Fachada



Oficina Previsión Sanitaria Nacional

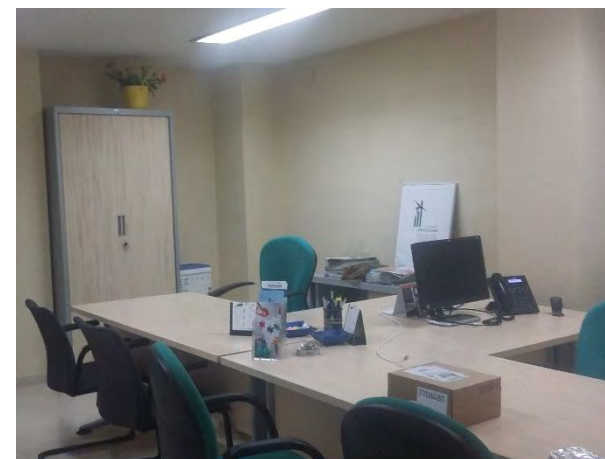


6. Calle Carlos Vazquez 7, Ciudad Real

Fachada



Oficina Previsión Sanitaria Nacional



4 Apéndices

Fotografías de los Inmuebles

7. Paseo la Libertad 13, Albacete

Fachada



Oficina Previsión Sanitaria Nacional

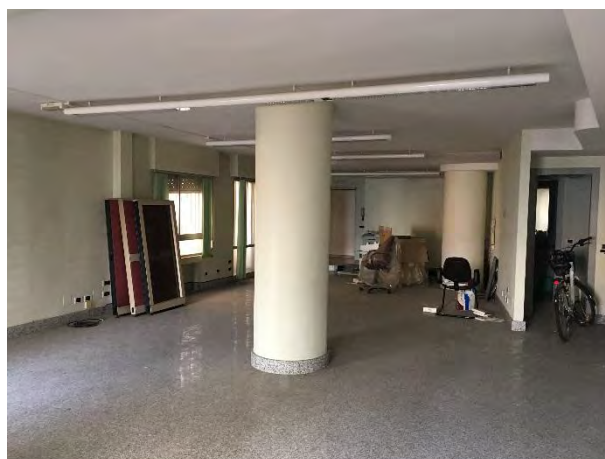


8. Calle Ramón y Cajal 27, León

Calle Ramón y Cajal 27, 1ªA

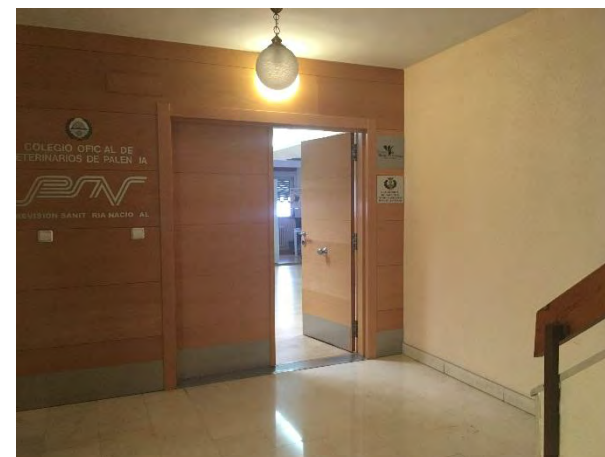


Calle Ramón y Cajal 27, 1ªB



9. Calle Don Sancho 3, Palencia

Acceso



Recepción



4 Apéndices

Fotografías de los Inmuebles

10. Plaza de Pio XII 3, Palencia

Fachada



11. Calle Riego 19, Zamora

Interior Oficina En Bruto

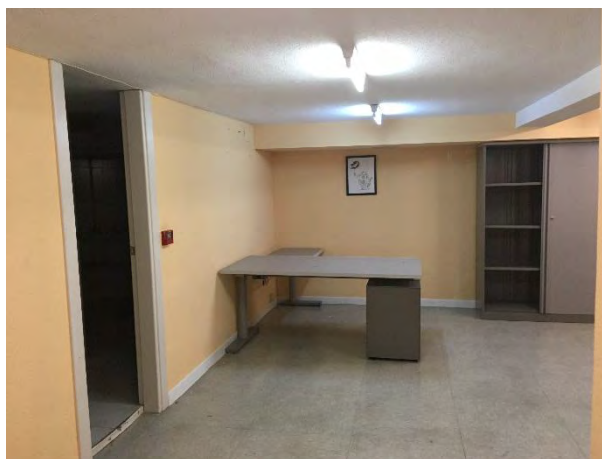


12. Paseo Bonanova 54, Barcelona

Fachada



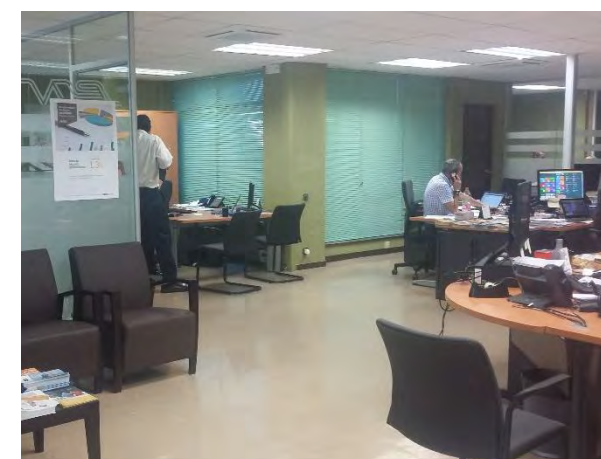
Superficie de Oficinas: Sótano



Exterior – Edificio Residencial



Oficinas Previsión Sanitaria Nacional

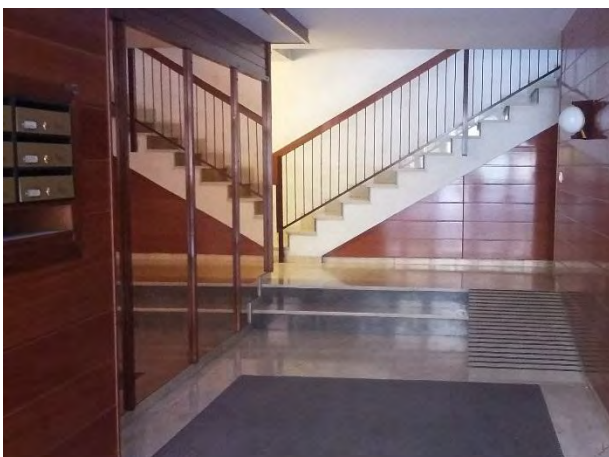


4 Apéndices

Fotografías de los Inmuebles

13. Travesía de la Creu 6, Gerona

Acceso Edificio



14. Don Ramón de la Cruz, Madrid

Zonas Comunes

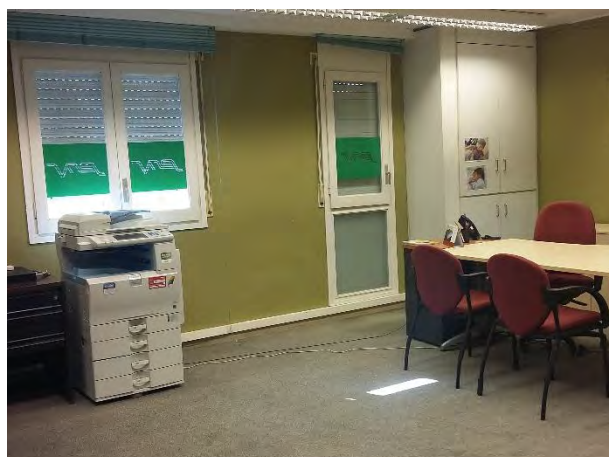


15. Calle Zurbano 76, Madrid

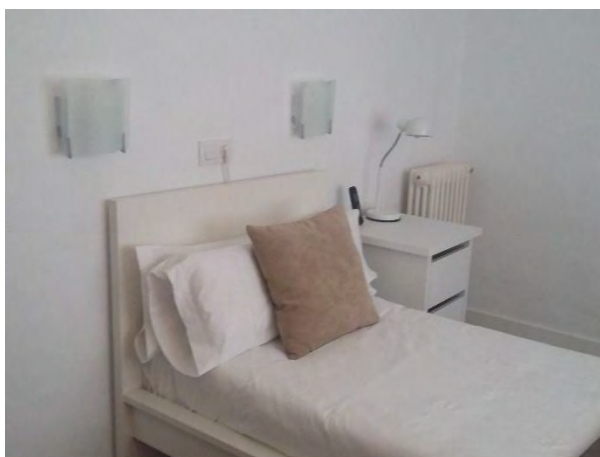
Acceso – Planta Baja



Oficina Previsión Sanitaria Nacional



Habitación Individual



Oficina – Planta 1

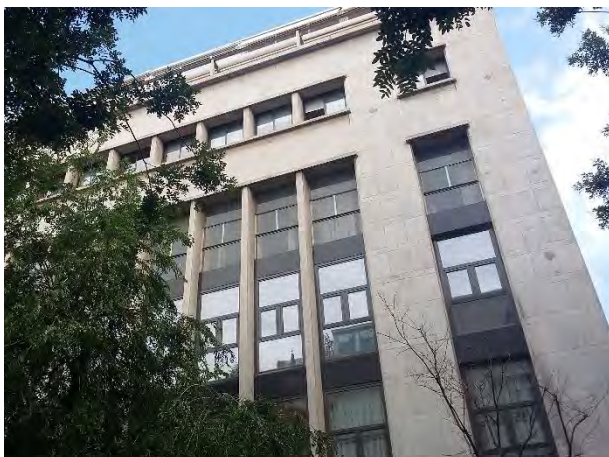


4 Apéndices

Fotografías de los Inmuebles

16. Calle Villanueva 11, Madrid

Edificio- Villanueva 11

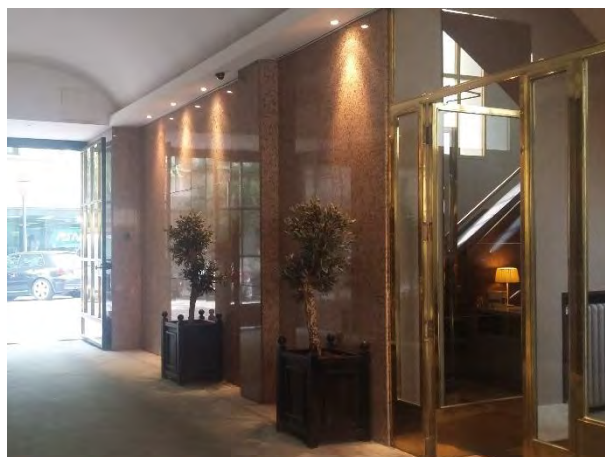


PSN - Presidencia

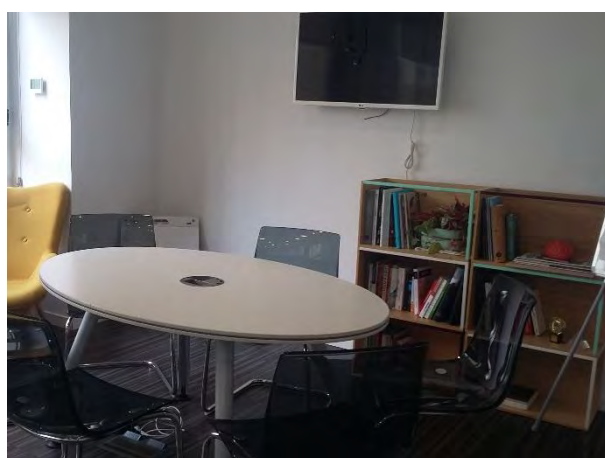


17. Calle Villanueva 24, Madrid

Acceso



Oficinas



18. Calle Orense 24-26, Madrid

Vistas – Plaza de Carlos Trías Beltrán



Oficinas



4 Apéndices

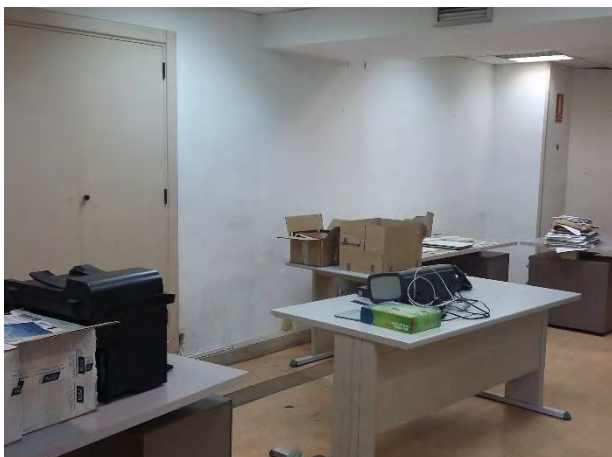
Fotografías de los Inmuebles

19. Calle Cronista Carreres 7, Valencia

Calle Cronista Carreres 7, 1ºB

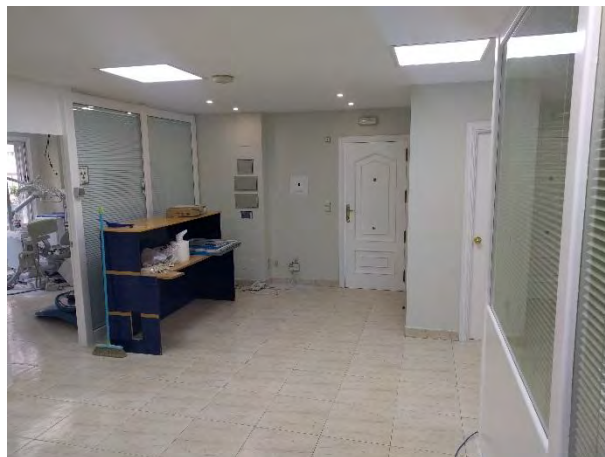


Calle Cronista Carreres 7, 1ºA

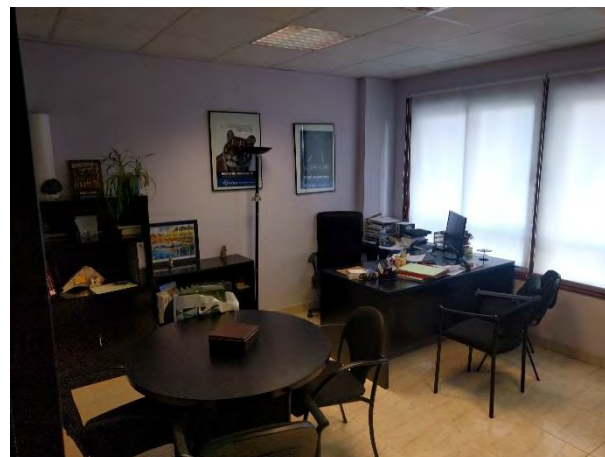


20. Av. Fernandez Latorre 124, A Coruña

Av. Fernandez Latorre 124, 1ºIzq



Av. Fernandez Latorre 124, 1ºDcha



21. Rua Valle Inclán 38, A Coruña

Recepción



Aula



4 Apéndices

Fotografías de los Inmuebles

22. Rua Papa Juan XXIII 21, Orense

Acceso Fachada



Oficina Desocupada

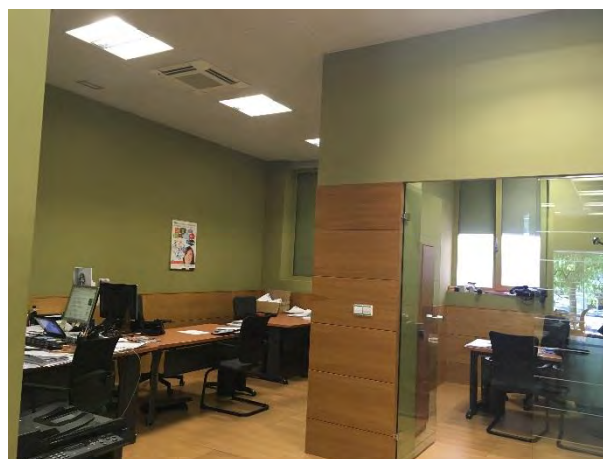


23. Autonomía Kalea 3, San Sebastián

Acceso



Oficina Previsión Sanitaria Nacional

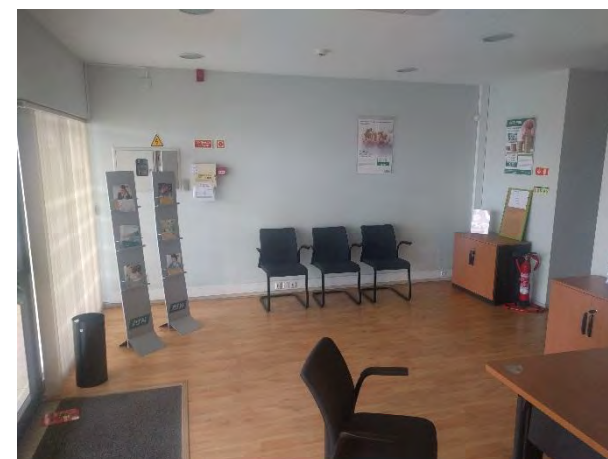


24. Rua Miguel Torga, Coimbra

Fachada



Oficina Previsión Sanitaria Nacional

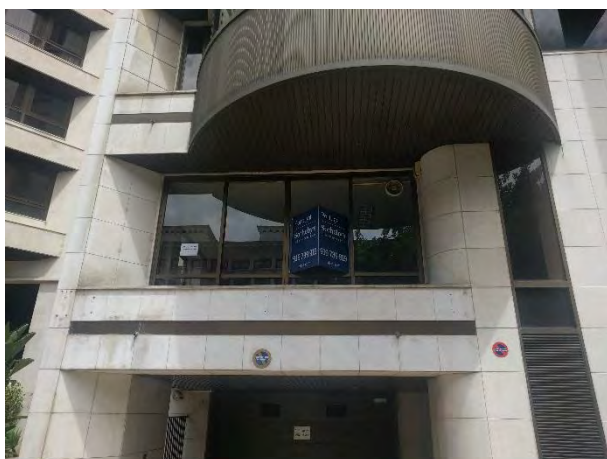


4 Apéndices

Fotografías de los Inmuebles

25. Avenida Joao XXI 70, Lisboa

Fachada



Oficina Desocupada

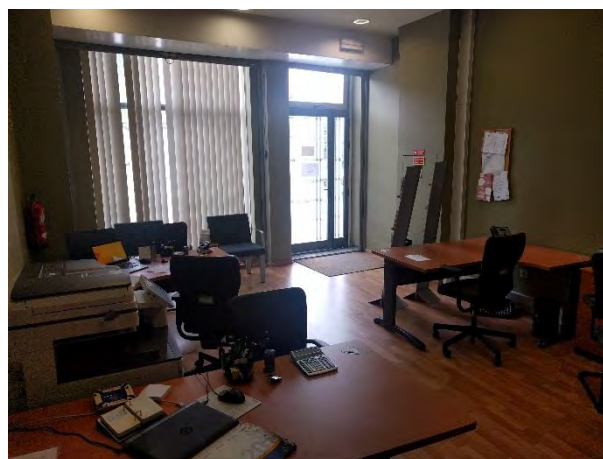


26. Rua Julio Dinis 374, Oporto

Fachada

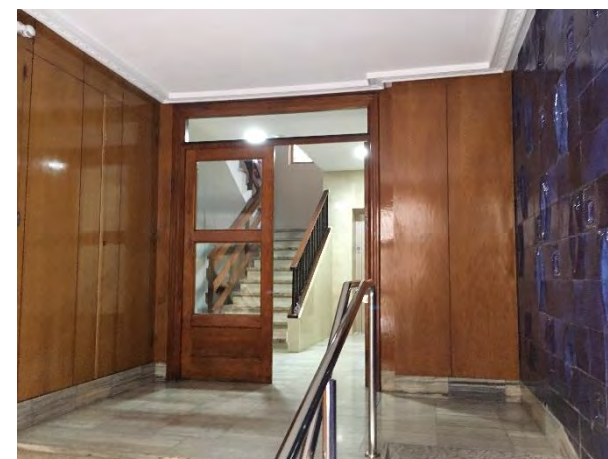


Oficina Desocupada



27. C/ Matemático Pedrayes 15-17, Oviedo

Acceso



Oficina Previsión Sanitaria Nacional



EY | Assurance | Tax | Transactions | Advisory

About EY

EY is a global leader in assurance, tax, transaction and advisory services. The insights and quality services we deliver help build trust and confidence in the capital markets and in economies the world over. We develop outstanding leaders who team to deliver on our promises to all of our stakeholders. In so doing, we play a critical role in building a better working world for our people, for our clients and for our communities.

EY refers to the global organization, and may refer to one or more, of the member firms of Ernst & Young Global Limited, each of which is a separate legal entity. Ernst & Young Global Limited, a UK company limited by guarantee, does not provide services to clients. For more information about our organization, please visit ey.com.

Ernst & Young LLP is a client-serving member firm of Ernst & Young Global Limited operating in the US.

© 2016 Ernst & Young LLP.
All Rights Reserved.

ANEXO IV. Informe sobre la estructura organizativa y el sistema de control interno de la Sociedad.

INFORME SOBRE ESTRUCTURA ORGANIZATIVA Y EL SISTEMA DE CONTROL INTERNO DE LA INFORMACION FINANCIERA

PSN GESTIÓN SOCIMI, S.A.

1. INTRODUCCIÓN

De conformidad con lo previsto en el Anexo de la Circular 14/2016 del Mercado Alternativo Bursátil, *"Requisitos y procedimiento aplicables a la incorporación y exclusión en el mercado alternativo bursátil de acciones emitidas por empresas en expansión y por sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario"*, por el que se establece el contenido mínimo del Documento Informativo de Incorporación al Mercado Alternativo Bursátil, PSN Gestión SOCIMI, S.A. debe publicar información sobre su estructura organizativa y el sistema de control interno con el que cuenta la sociedad para el cumplimiento de las obligaciones de información que establece el Mercado.

El objeto del presente documento, de acuerdo con la normativa, es ofrecer información suficiente sobre la capacidad de PSN Gestión SOCIMI, S.A., ("PSN Gestión" o la "Sociedad") de cumplir con las obligaciones que establece el Mercado en cuanto a la información sobre el sistema de control y de la fiabilidad de la información pública en general.

2. DEFINICIÓN DE LA ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

2.1 Identificación de los órganos responsables de la existencia y mantenimiento de un adecuado sistema de control interno de la información y funcionamiento del sistema de control interno de la información

El Consejo de Administración de PSN Gestión, es el órgano responsable de la existencia y mantenimiento de un adecuado sistema de control interno de la información financiera, así como de su implantación y supervisión, para lo que realiza evaluaciones periódicas del alcance definido del mismo, incorporando, si fuese necesario, aquellos nuevos procesos que pudiesen resultar significativos derivados de eventuales cambios que se pudiesen producir en la Sociedad.

2.2 Estructura Organizativa de la Sociedad

El Consejo de Administración de la entidad, de acuerdo con sus Estatutos Sociales, está compuesto por cuatro consejeros, siendo su composición y distribución de cargos, la siguiente:

- D. Miguel José Carrero López (Presidente)
- Dña. Carmen Rodríguez Menéndez (Vicepresidenta)
- D. Miguel Triola Fort (Consejero)
- D. Esteban Imaz Buenechea (Secretario)

D. Miguel José Carrero López ha sido nombrado por el Consejo de Administración de la sociedad como Consejero Delegado.

Todos los miembros del Consejo de Administración, reúnen los requisitos de aptitud y honorabilidad para el desempeño de sus funciones, encontrándose inscritos en el registro de altos cargos de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y la ECC/Orden

664/2016, de 27 de abril, por la que se aprueba la lista de información a remitir en supuestos de adquisición o incremento de participaciones significativas en entidades aseguradoras y reaseguradoras y por quienes pretendan desempeñar cargos de dirección efectiva o funciones que integran el sistema de gobierno en entidades aseguradoras, reaseguradoras y en los grupos de entidades aseguradoras y reaseguradoras.

La Sociedad ha suscrito un contrato de gestión de la cartera de activos e inversiones, así como de la gestión ordinaria de la sociedad con la entidad Previsión Sanitaria Servicios y Consultoría, S.L. (en adelante "SERCON" o la "Sociedad Gestora"), entidad perteneciente al Grupo PSN, para llevar a cabo, entre otras funciones:

- la investigación de mercado, la identificación de oportunidades y el asesoramiento en la compra de activos.
- la gestión inmobiliaria de los activos propiedad de la SOCIMI (incluyendo labores comerciales, técnicas, administrativas, jurídicas, de contabilidad y finanzas).
- el asesoramiento en la venta de activos.
- la coordinación y gestión de todos los aspectos relacionados con el acogimiento al régimen de SOCIMI y su cotización en el MAB.
- todos aquellos servicios relacionados con la vida de la sociedad.

2.3 Aptitud y honorabilidad:

La Sociedad es consciente de la importancia de disponer de un equipo de trabajo cualificado, por lo que, al igual que a nivel interno, a nivel externo de la Sociedad Gestora, cuenta con un equipo cualificado para el correcto desarrollo de las actividades de la Sociedad.

En relación con la Sociedad Gestora, en la que se encuentran externalizadas tareas de la Sociedad, PSN Gestión ha comprobado que cuenta con capacidad necesaria para desempeñar sus funciones de manera adecuada, reuniendo los mismos estándares y controles que tendrán en caso de desarrollarse internamente, y evitando de esta forma un debilitamiento de los sistemas de control interno de la entidad.

En este sentido, la Sociedad Gestora cuenta con departamentos de finanzas, contabilidad, auditoría, jurídico, control de riesgos y de inmuebles, entre otros, que permiten un adecuado desempeño de las funciones encomendadas.

En este sentido cabe destacar que los perfiles de los principales responsables de la elaboración y supervisión de la información financiera de la Sociedad Gestora incluyen las siguientes capacidades (las cuales son desarrolladas con la supervisión de la Sociedad):

- Formación universitaria y postgrado
- Experiencia relevante en el sector desde diferentes ámbitos (valoración, análisis de inversiones, contable y financiera, técnica y de promoción)
- Experiencia en dirección financiera
- Experiencia en auditoría y finanzas

3. ENTORNO DE CONTROL

PSN Gestión cuenta con un plan estratégico para los dos próximos ejercicios definido por la sociedad y contrastado con la opinión de un tercero independiente de reconocido prestigio. La estrategia de la Sociedad y objetivo que se persigue se centra en la adquisición y reforma de activos inmuebles para su explotación en régimen de arrendamiento en áreas metropolitanas de las principales ciudades españolas, para el cumplimiento del cual, se ha establecido un entorno de evaluación de los riesgos y de control adecuado a tales fines y al cumplimiento de las obligaciones regulatorias de la Sociedad.

3.1 Proceso de identificación y evaluación de riesgos

PSN Gestión está expuesta a una serie de riesgos tanto internos como externos, entendiendo como éstos aquellos factores que puedan impactar negativamente en los objetivos definidos y estrategia de la Sociedad, para lo cual ha llevado a cabo un proceso de identificación y evaluación de aquellos riesgos que consideran más relevantes que puedan afectar a la fiabilidad de la información financiera. Como resultado del proceso, se destacan como riesgos más relevantes los siguientes:

- **Riesgos operativos:** posibles situaciones de conflictos de interés y reclamaciones judiciales y extrajudiciales
- **Riesgos asociados al sector inmobiliario:** ciclos en el sector e incrementos en la competencia.
- **Riesgos asociados a la comunicación y la información financiera:** nivel de endeudamiento, dificultades en la obtención de financiación que puedan influir en la estrategia de la Sociedad, tipo de interés, falta de liquidez para el cumplimiento de la política de distribución de dividendos y para hacer frente a la deuda Riesgos asociados a las acciones: falta de liquidez y evolución negativa de la cotización.
- **Riesgos fiscales:** modificaciones en la legislación aplicable, y aplicación del régimen fiscal especial SOCIMI.
- **Riesgos macroeconómicos:** posibles situaciones de deflación e incremento de los niveles de desempleo.

Asimismo, de cara a la fiabilidad de la información financiera, la Sociedad considera los siguientes aspectos como aquellos más significativos:

- Actividades subcontratadas.
- El reconocimiento de ingresos, debido a las diferentes posibilidades de tipos de contrato existentes y a sus características de contabilización.
- Registro y valoración de los activos propiedad de la Sociedad.
- Pagos y tratamiento de gastos.
- Impagos y gestión de la morosidad.
- Fraude entendido éste como errores intencionados en la información financiera de cara a que la misma no refleje la imagen fiel de la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

3.2 Herramientas para asegurar un entorno de control confiable

Los mecanismos de Control Interno y de Gestión de Riesgos relacionados con la información financiera de la Sociedad son coordinados por la Sociedad Gestora y supervisados por PSN Gestión.

La Sociedad Gestora asegura el efectivo control interno de producción de la información financiera, así como el funcionamiento de la Sociedad en su conjunto, con el establecimiento de los controles que aporten, transparencia, homogeneidad y veracidad de la información comunicada, así como protección de los derechos de los accionistas.

Para ello, la Sociedad Gestora tiene contratada una herramienta informática de control interno, GRC Suite, la cual permite una gestión de riesgos avanzada acorde con el nuevo entorno económico. Dicha herramienta responde a un enfoque integral, que combina los aspectos clave de la Sociedad (objetivos del negocio, estrategia, procesos, áreas de riesgo, control interno, operaciones, etc.), con las variables regulatorias, permitiendo identificar los principales riesgos y controles aplicables al negocio de la sociedad, su valoración, evaluación y creación de estrategias de respuesta que permitan una supervisión proactiva de los procesos.

Asimismo, la Sociedad dispone de un Manual de Manejo de la Información Relevante en relación con el proceso de emisión de la información relevante, en el que se recogen los elementos esenciales de los procedimientos de comunicación para (i) comunicación de información financiera, así como cualquier tipo de información relevante acerca de la Sociedad; (ii) adecuado flujo de información entre la Sociedad y su Sociedad Gestora.

Por último, la Sociedad Gestora cuenta con herramientas informáticas que garantizan la elaboración y cumplimiento de cuantas obligaciones se establecen para la Sociedad.

4. INFORMACIÓN FINANCIERA Y COMUNICACIÓN

La totalidad de estados financieros elaborados por la Sociedad (anuales y semestrales) son revisados y formulados por el Consejo de Administración. Asimismo, junto con cada comunicación realizada a los accionistas en relación con los estados financieros aprobados, PSN Gestión procede a informar sobre los principales hechos acaecidos en el ejercicio o período, las principales adquisiciones realizadas, una breve explicación sobre la evolución de la sociedad y las perspectivas para los próximos períodos.

5. SUPERVISION DEL SISTEMA DE CONTROL INTERNO

5.1 Actividades de monitorización

Las actividades de monitorización y supervisión tienen como objetivo determinar si el sistema de control interno funciona correctamente.

Para ello, la Sociedad Gestora realiza reportes periódicamente, los cuales sirven como seguimiento de cara a conocer la evolución de los principales aspectos de la Sociedad desde un punto de vista técnico, comercial, de gestión, inversión y financiero.

El Consejo de Administración de la Sociedad mantiene también una posición de supervisión continua en las actividades, al objeto de tener un conocimiento continuo de los principales eventos que se van produciendo en la Sociedad y asegurar que la información financiera que se refleja en los estados financieros es consistente y coherente con la información reportada de manera regular y con los resultados de la Sociedad, para asegurar que es equivalente y refleja de manera adecuada la situación actual de la Sociedad, así como asegurarse de que es la misma reflejada en su página web y la reportada al mercado.

En lo que a la transmisión de información se refiere, se lleva a cabo de manera fluida, regular y homogénea gracias al constante contacto entre la Sociedad Gestora con el Consejo de Administración así como con el Asesor Registrado, lo que permite que la información publicada en la página web, las presentaciones corporativas o financieras, las declaraciones realizadas y el resto de información emitida al mercado sea consistente y se cumpla con los estándares requeridos por la normativa del MAB.

6. OTROS ASESORES O EXPERTOS INDEPENDIENTES

La Sociedad cuenta con un experto independiente encargado de la revisión y validación de la información financiera. PWC es la firma encargada de la auditoría de cuentas de la sociedad, firma de primera línea que dispone de procedimientos de verificación ya análisis de la información y cuenta con un equipo de profesionales con amplia experiencia en este trabajo.