



## **GENERAL DE ALQUILER DE MAQUINARIA, S.A.**

De conformidad con lo previsto en el artículo 228 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado mediante Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (la "**Ley del Mercado de Valores**"), General de Alquiler de Maquinaria, S.A. (la "**Sociedad**"), comunica la siguiente:

### **INFORMACIÓN PRIVILEGIADA**

Se acompaña, para su difusión en el mercado, el informe del Consejo de Administración de la Sociedad en relación con la oferta pública obligatoria de adquisición de acciones de la Sociedad formulada por Gestora de Activos y Maquinaria Industrial, S.L., aprobado en la reunión del Consejo de Administración de la Sociedad celebrada el 25 de julio de 2019, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 134.4 de la Ley del Mercado de Valores y en el artículo 24 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

En Granda, Siero (Asturias), a 26 de julio de 2019.



## **INFORME QUE FORMULA EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE GENERAL DE ALQUILER DE MAQUINARIA, S.A., EN RELACIÓN CON LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES FORMULADA POR GESTORA DE ACTIVOS Y MAQUINARIA INDUSTRIAL, S.L.**

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 134.4 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (la "**Ley del Mercado de Valores**") y en el artículo 24 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el "**Real Decreto 1066/2007**"), el Consejo de Administración de General de Alquiler de Maquinaria, S.A. ("**GAM**" o la "**Sociedad**"), en sesión mantenida el 25 de julio de 2019 en Madrid, en las oficinas de Cuatrecasas, calle Almagro 9, ha redactado y aprobado el siguiente informe (el "**Informe**") en relación con la oferta pública obligatoria de adquisición de acciones (la "**Oferta**" o la "**OPA**") formulada por Gestora de Activos y Maquinaria Industrial, S.L. (el "**Oferente**") dirigida, de forma efectiva, a 9.414.890 acciones de GAM representativas de un 28,28% de su capital social, que no son propiedad del Oferente ni se han inmovilizado con ocasión de la Oferta.

La Oferta fue autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("**CNMV**") el día 17 de julio de 2019. Los términos y condiciones de la Oferta están descritos en el folleto explicativo de la Oferta preparado por el Oferente y aprobado por la CNMV, y que ha sido puesto a disposición del público en la página web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)) y en la de la Sociedad ([www.gamrentals.com](http://www.gamrentals.com)) (el "**Folleto**"), en los términos de lo dispuesto en el artículo 22 del Real Decreto 1066/2007.

El Consejo de Administración de GAM recuerda el carácter preceptivo pero no vinculante de este Informe y de las opiniones vertidas en él, y que corresponde a cada accionista, en función de sus particulares intereses y situación, decidir si acepta o no la Oferta.

### **1. CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA OFERTA**

#### **1.1. Oferente**

El Oferente es Gestora de Activos y Maquinaria Industrial, S.L., una sociedad de responsabilidad limitada de nacionalidad española, con domicilio social en Madrid, calle Alfonso XII, 16, con N.I.F. B-88293972 y código LEI 959800EEGX016S35N254. Fue constituida por tiempo indefinido mediante



escritura otorgada el 22 de enero de 2019 ante el Notario de Madrid D. Alberto Bravo Olaciregui, con el número 111 de su protocolo. Se encuentra inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 38.746, folio 55, sección 8, hoja M-688.867.

Según lo establecido en el Folleto, el Oferente es una sociedad vehículo constituida para la realización de la inversión en GAM. Conforme a lo previsto en el artículo 3º de sus Estatutos Sociales, la principal actividad del Oferente es la propia de las sociedades holding, caracterizada principalmente por la tenencia de títulos. En este sentido, su actividad consistirá en la tenencia y gestión de su participación en GAM. Su ejercicio social comienza el 1 de enero y termina el 31 de diciembre de cada año.

El capital social del Oferente es, a fecha del Folleto, de 999.999.-€, dividido en 999.999 participaciones sociales de 1.-€ de valor nominal cada una de ellas, totalmente asumidas y desembolsadas, dando cada una de ellas derecho a un voto. Las mencionadas participaciones no están admitidas a cotización en ningún mercado o sistema de negociación de valores.

D. Francisco José Riberas Mera es titular del 99,999% del capital social y de los derechos de voto del Oferente (el "**Accionista de Control**").

Asimismo, el Oferente hace constar en el Folleto que no existe ninguna persona física o jurídica que actúe concertadamente con el Oferente en relación con la Oferta, en el sentido previsto en el artículo 5 del Real Decreto 1066/2007.

## **1.2. Valores a los que se dirige la Oferta**

Según lo establecido en el Folleto, la Oferta se dirige a la totalidad de las acciones representativas del 100% del capital social de GAM. No obstante lo anterior, de conformidad con lo establecido en el Folleto, el Oferente junto con ciertos accionistas (D. Pablo Cachero, Vilacam, S.L., Metotec, S.L., Gloval Procesos Corporación 2000, S.A., Global Portfolio Investments, S.L., y Banco Santander, S.A.) que se han comprometido con el Oferente a no aceptar la Oferta, han procedido a inmovilizar sus acciones, esto es, un total de 23.877.181 acciones, representativas del 71,72% del capital social de GAM. En consecuencia, la Oferta se dirige de manera efectiva a 9.414.890 acciones de GAM, representativas de un 28,28% de su capital social.

Los términos de la Oferta son idénticos para la totalidad de las acciones de la Sociedad, ofreciéndose a todos sus titulares la misma contraprestación.



No existen otros valores emitidos por la Sociedad, distintos de las acciones ordinarias objeto de la Oferta, a los que, de conformidad con la normativa aplicable, deba dirigirse la Oferta, habida cuenta de que no existen derechos de suscripción de acciones ni obligaciones convertibles o canjeables por acciones de GAM actualmente en circulación.

### **1.3. Tipo de oferta**

La Oferta tiene el carácter de obligatoria por haber alcanzado el Oferente el control de GAM, de conformidad con lo exigido en el artículo 128 de la Ley del Mercado de Valores y en el artículo 3 del Real Decreto 1066/2007, tras la adquisición por parte del Oferente, el 24 de abril de 2019, de un total de 18.164.979 acciones de GAM representativas del 54,56% de su capital social, mediante la firma y elevación a público del correspondiente contrato de compraventa entre el Oferente y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., Banco Santander, S.A., Bankia, S.A., Bansabadell Inversio Desenvolupament, S.A.U., CaixaBank, S.A., Hiscan Patrimonio, S.A., Kutxabank, S.A., y Liberbank, S.A. (las "**Entidades Financieras Vendedoras**") y el "**Contrato de Compraventa**"). Dicha adquisición se efectuó en ejecución de lo dispuesto en el acuerdo marco de inversión y reestructuración de deuda de fecha 1 de marzo de 2019 (el "**Acuerdo Marco**") que suscribieron: (i) el Oferente; (ii) GAM; (iii) GAM España Servicios de Maquinaria, S.L.U.; (iv) Aldaiturriaga, S.A.; y (v) Caixabank, S.A., Hiscan Patrimonio, S.A.U., Banco de Sabadell, S.A., Bansabadell Inversio Desenvolupament, S.A.U., Banco Santander, S.A., Bankia, S.A., Kutxabank, S.A., Liberbank, S.A., Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., y el Instituto de Crédito Oficial (las "**Entidades Financieras**").

### **1.4. Contraprestación ofrecida**

#### *1.4.1. Importe de la contraprestación*

El precio ofrecido por el Oferente como contraprestación es de 1,72.-€ por acción (el "**Precio de la Oferta**") y se abonará íntegramente en metálico.

#### *1.4.2. Justificación de la contraprestación*

La Oferta es de naturaleza obligatoria, por lo que es legalmente exigible que el precio ofrecido tenga la consideración de "equitativo" a los efectos de lo previsto en el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007. En este sentido, el Oferente inicialmente anunció la Oferta con un precio por acción equivalente a 1.-€, el cual era superior al precio por acción pagado por el Oferente a las Entidades Financieras Vendedoras el



24 de abril de 2019 en la adquisición de 18.164.979 acciones de GAM representativas del 54,56% de su capital social, pero inferior al rango de cotización de las acciones de GAM en el día del primer anuncio de la Operación, esto es, el 5 de diciembre de 2018, por lo que concurría la circunstancia prevista en el artículo 9.4.c) del Real Decreto 1066/2007.

Dado que se dio la circunstancia indicada en el párrafo anterior, el Oferente designó a BDO Auditores, S.L.P. ("**BDO**") como experto independiente para la elaboración de un informe de valoración independiente de las acciones de GAM, atendiendo a los criterios y métodos de valoración previstos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007 (el "**Informe de Valoración**"). Conforme a dicho informe, que fue emitido en fecha 5 de julio de 2019, el valor razonable por acción de GAM se sitúa en un rango comprendido entre 0,70.-€ y 1,02.-€ por acción, con un valor central de 0,85.-€ por acción. Por consiguiente, el precio por acción inicial de la Oferta fijado en un (1) euro, se situaba en el rango superior de la valoración realizada por BDO. Asimismo, según lo dispuesto en el Folleto en el apartado 2.2.2., el Oferente considera que el precio por acción, de 1.-€, debía constituir precio equitativo, toda vez que:

- (i) es superior al precio por acción pagado por el Oferente a las Entidades Financieras Vendedoras el 24 de abril de 2019 en la adquisición de 18.164.979 acciones de GAM representativas del 54,56% de su capital social (0,977.-€ por acción);
- (ii) en los doce (12) meses anteriores al anuncio de la Oferta, y hasta la fecha del Folleto, ni el Oferente ni su Accionista de Control han adquirido ni acordado la adquisición de acciones de GAM al margen del Contrato de Compraventa y del referido aumento de capital dinerario;
- (iii) no existe ninguna compensación adicional a los precios pagados a las Entidades Financieras Vendedoras en la transmisión de acciones de GAM al Oferente y no se ha pactado ningún diferimiento en el pago de los mismos, ni existe ningún acuerdo que constituya una compensación por la transmisión de acciones de GAM al Oferente;
- (iv) tampoco existe ninguna compensación adicional para las Entidades Financieras pactada en su condición de entidades acreedoras de GAM, siendo los términos de la novación del Contrato de Financiación las descritas en el apartado 1.5.1 del Folleto



- (v) aparte del compromiso de suscripción mencionado en el apartado 1.5.1 del Folleto, ni el Oferente ni el Accionista de Control tienen un acuerdo vigente para adquirir o suscribir valores de GAM; y
- (vi) no existe ningún acuerdo pendiente de ejecución.

No obstante lo anterior, de conformidad con el hecho relevante publicado en fecha 9 de julio de 2019, con número de registro 280082, la CNMV ha ejercitado la facultad contemplada en el artículo 9.4 c) del Real Decreto 1066/2007 y ha decidido establecer como precio equitativo a efectos de la formulación de la Oferta, el de 1,72.-€ por acción, que se corresponde con el límite inferior del rango de cotización del valor de la acción de GAM el día en el que la Operación fue anunciada al mercado (5 de diciembre de 2018).

Renta 4 Corporate, S.A. ("**Renta 4**") ha emitido en fecha 25 de julio de 2019, una *fairness opinion* dirigida al Consejo de Administración de GAM, sobre la adecuación, desde un punto de vista estrictamente financiero, del Precio de la Oferta (la "**Fairness Opinion**"), la cual se adjunta a la presente como **Anexo I**. Conforme a la *Fairness Opinion*, el Precio de la Oferta es, desde un punto de vista estrictamente financiero, adecuado ("fair") para los accionistas de GAM.

### **1.5. Plazo de aceptación**

El plazo de aceptación de la Oferta es de quince (15) días naturales contados a partir del día hábil bursátil siguiente a la fecha de publicación del primero de los anuncios a los que se refiere el artículo 22 del Real Decreto 1066/2007. Según informa CNMV, el plazo se extenderá desde el día 19 de julio de 2019 hasta el día 2 de agosto de 2019.

El Oferente se ha comprometido frente a las Entidades Financieras, en virtud del Acuerdo Marco, a que el plazo de aceptación no sea extendido más allá de los referidos quince (15) días naturales, salvo que proceda una ampliación obligatoria a instancia de la CNMV. No obstante lo anterior, si el Oferente y las Entidades Financieras alcanzasen un nuevo acuerdo a este respecto, el Oferente podrá prorrogar el plazo de aceptación de la Oferta hasta el máximo de setenta (70) días naturales previsto en el artículo 23 del Real Decreto 1066/2007, previa comunicación a la CNMV. La ampliación del plazo, en su caso, será anunciada en los mismos medios en que hubiera sido publicada la Oferta, al menos tres (3) días naturales antes del término del plazo inicial, indicándose las circunstancias que la



motivan.

### **1.6. Financiación de la Oferta**

Según lo establecido en el Folleto, el Oferente atenderá al pago de la totalidad de la contraprestación de la Oferta con sus actuales fondos disponibles en tesorería, los cuales, a la fecha de autorización de la Oferta, y según se indica en el Folleto, son suficientes para atender el desembolso máximo que correspondería como consecuencia de la Oferta.

Los fondos que utilizará el Oferente provienen de dos préstamos otorgados por Halekulani, S.L., entidad controlada por el Accionista de Control.

La forma de financiar la Oferta no tiene ningún efecto sobre GAM y, por tanto, dicha financiación no conllevará la alteración de la actividad del negocio de GAM, ni de su política de inversiones, ni conlleva restricciones a su capacidad de distribuir dividendos, ni supone obligaciones para la misma. En particular, dicha financiación intragrupo no supondrá un incremento alguno en el endeudamiento de GAM. GAM no garantizará (ni personalmente ni en virtud de la constitución de cualesquiera garantías de carácter real u otras) la financiación de la Oferta ni ningún otro importe destinado al pago del importe de la Oferta o de los gastos de la misma.

### **1.7. Garantías de la Oferta**

Según lo establecido en el Folleto, con el fin de garantizar la ejecución y el pago de la contraprestación ofrecida en la Oferta, y de conformidad con lo dispuesto en el artículo 15 del Real Decreto 1066/2007, CaixaBank, S.A. emitió un aval por importe total de 9.414.890.-€. Adicionalmente, como consecuencia de la modificación del Precio de la Oferta por parte de la CNMV, CaixaBank, S.A., ha emitido un aval complementario por un importe total de 6.778.720,80.-€. El otorgamiento de dichos avales a favor del Oferente por parte de CaixaBank, S.A. se ha realizado en condiciones de mercado.

Dichos importen cubren todas las obligaciones de pago que pudieran resultar de la Oferta a cargo del Oferente.

### **1.8. Condiciones a las que está sujeta la Oferta**



Según lo establecido en el Folleto, la Oferta no está sujeta a ninguna condición. Con carácter previo a la ejecución del Contrato de Compraventa se obtuvieron las preceptivas decisiones de autorización y no oposición por parte de las autoridades competentes en materia de defensa de la competencia.

La adquisición de acciones de GAM como consecuencia de la presente Oferta no requiere la notificación a otros organismos en materia de Derecho de la Competencia.

### **1.9. Derecho de venta forzosa**

De acuerdo con lo previsto en el artículo 136 de la Ley del Mercado de Valores y en el artículo 47 del Real Decreto 1066/2007, surge el derecho de compraventa forzosa si en la fecha de liquidación se dan las siguientes circunstancias: (i) que el Oferente sea titular de acciones representativas de, al menos, el 90% del capital social con derecho de voto de la Sociedad; y (ii) que la Oferta hubiera sido aceptada por titulares de acciones representativas de, al menos, el 90% de los derechos de voto a los que fuese dirigida.

Según se ha expuesto en los apartados 1.5.1 y 3.6. del Folleto y en este Informe, el Oferente ha obtenido compromisos de no aceptación e inmovilización de acciones de GAM con determinados accionistas. El número total de acciones afectadas por estos compromisos de inmovilización asciende a 5.712.202, representativas del 17,16% del capital social de GAM, lo que imposibilitará en todo caso que el Oferente pueda alcanzar tras la Oferta el 90% del capital social de GAM, con independencia del nivel de aceptación de la Oferta. No concurrirá, por ello, el primer presupuesto legal para que surja el derecho de compraventa forzosa, por lo que no será posible su ejercicio.

## **2. FINALIDAD DE LA OFERTA E INTENCIONES Y PLANES DEL OFERENTE SOBRE GAM**

### **2.1. Finalidad de la Oferta**

La Oferta se formula en el marco de la operación de inversión y toma de control de GAM llevada a cabo por el Oferente (la "**Operación**") y cuya finalidad, según lo establecido en el Folleto, es completar el saneamiento financiero de GAM, con el objetivo de procurar su sostenibilidad a largo plazo mediante la incorporación de un nuevo accionista con vocación industrial y de permanencia en su accionariado que permita a GAM llevar a cabo la transformación prevista en su



actual plan de negocio.

## **2.2. Posibles repercusiones de la Oferta y los planes estratégicos del Oferente que figuren en el Folleto, sobre el conjunto de intereses de GAM, su cartera de activos, los puestos de trabajo de personal y directivos y la localización de los centros de actividad de la Sociedad y las entidades que forman parte de su grupo**

### *2.2.1 Planes estratégicos sobre las actividades futuras y la localización de los centros de actividad de GAM y su grupo*

Según lo establecido en el Folleto, el Oferente no tiene previsto proponer ninguna modificación sustancial de las actividades futuras de GAM o de las sociedades de su grupo ni de sus planes estratégicos, ni existe intención de modificar la localización de sus centros de actividad, dentro de un horizonte temporal de doce (12) meses tras la liquidación de la Oferta.

### *2.2.2 Planes estratégicos sobre el mantenimiento de los puestos de trabajo del personal y directivos de GAM*

Según lo establecido en el Folleto, el Oferente no tiene previsto llevar a cabo modificaciones relevantes de los puestos de trabajo de los empleados y directivos de GAM ni de sus términos y condiciones laborales durante un plazo de doce (12) meses tras la liquidación de la Oferta, lo que supone prever su mantenimiento. Más allá de esos doce (12) meses, el Oferente no se ha planteado planes estratégicos o intenciones con respecto del mantenimiento de los puestos de los empleados y directivos de GAM ni de sus términos y condiciones laborales.

### *2.2.3 Planes relativos a la utilización de activos de GAM. Variaciones previstas en el endeudamiento financiero neto*

Según lo establecido en el Folleto, el Oferente no tiene previsto proceder a la disposición de los activos de GAM al margen del curso ordinario de sus negocios.

Con respecto del endeudamiento financiero neto, en virtud del Acuerdo



Marco se prevé que en los próximos meses se produzcan las siguientes ampliaciones de capital de GAM (conjuntamente, las "**Ampliaciones de Capital**"):

- (i) una ampliación de capital dineraria, por importe máximo de 27.280.000 euros, asegurando el Oferente la suscripción y desembolso del aumento hasta un importe de 26.080.897.-€, mediante la emisión de nuevas acciones ordinarias de la Sociedad de un 1.-€ de valor nominal cada una de ellas, sin prima de emisión, cuya contraprestación en metálico se utilizará para la amortización y repago a las Entidades Financieras de parte del denominado Subtramo C1, y al Instituto de Crédito Oficial de parte del denominado Subtramo C2, bajo el contrato de financiación suscrito en fecha 31 de marzo de 2015 entre: (i) GAM; (ii) GAM España Servicios de Maquinaria, S.L.; (iii) Aldaiturriaga, S.A; y (iv) las siguientes entidades acreedoras: Banco de Sabadell, S.A., Banco Popular Español, S.A., BBVA, Santander, S.A., Bankia, S.A., Caixabank, S.A., Liberbank, S.A., Kutxabank, S.A., Abanca Corporacion Industrial y Empresarial, S.L.U., Catalunya Banc, S.A., e Hiscan Patrimonio, S.A. (el "**Contrato de Financiación**") y, en caso de que tras el repago de las referidas cantidades de los Subtramos C1 y C2 anteriores hubiera un importe del aumento de capital dinerario excedente, a la amortización de la financiación transitoria concedida por el Oferente a GAM en virtud del contrato de préstamo participativo suscrito en fecha 24 de abril de 2019 entre GAM y el Oferente; y
  
- (ii) una ampliación de capital no dineraria, por compensación de créditos, por importe de 2.500.000.-€, en virtud de la cual Wilmington Capital, S.L. ("**Wilmington**") y Prosperitas Capital, S.L. ("**Prospéritas**") aportarán sus derechos de crédito derivados del Subtramo C1 del Contrato de Financiación, con quita del importe del Subtramo C1 no aportado, recibiendo en contraprestación 2.500.000 acciones de GAM, de 1.-€ de valor nominal cada una de ellas, sin prima de emisión.

Tras las Ampliaciones de Capital, el endeudamiento financiero neto de GAM será de 119.651.279,47.-€.



#### *2.2.4 Planes relativos a la emisión de valores de cualquier clase por GAM y su grupo*

De conformidad con lo establecido en el apartado 2.2.3 anterior, está previsto que se lleven a cabo las Ampliaciones de Capital, lo que supondrá la emisión de un mínimo de 26.080.897 acciones de GAM en la primera de ellas y de 2.500.000 acciones en la segunda, todas ellas de 1.-€ de valor nominal cada una de ellas, sin prima de emisión, lo cual permitirá reforzar los recursos propios de GAM y su situación financiera, reduciendo su endeudamiento.

#### *2.2.5 Reestructuraciones societarias de cualquier naturaleza previstas*

Según lo establecido en el Folleto, el Oferente no tiene previsto llevar a cabo ninguna modificación estructural que involucre al Oferente y a GAM.

En lo que respecta a GAM, el Oferente tiene previsto llevar a cabo una revisión detenida sobre la estructura corporativa de GAM y de sus filiales, a los efectos de valorar si resulta necesario introducir alternativas de reestructuración societaria que permitan que GAM alcance una mayor eficiencia en términos de costes.

#### *2.2.6 Política de dividendos*

Según lo establecido en el Folleto, el Contrato de Financiación impone la obligación a GAM y al Grupo GAM de no distribuir dividendo alguno durante la vigencia del mismo. Ahora bien, una vez cumplidos los compromisos asumidos bajo el Contrato de Financiación y, por tanto, una vez producida la terminación y cancelación del mismo, el objetivo del Oferente es introducir una política de dividendos que prevea el reparto de los mismos, siempre que la situación financiera de GAM lo permita.

#### *2.2.7 Estructura, composición y funcionamiento de los órganos de administración, dirección y control de GAM y su grupo.*

Las Entidades Financieras suscribieron, en su condición de accionistas de GAM tras la reestructuración de su deuda financiera llevada a cabo en 2015, un contrato de accionistas y de gestión con Phoenix Recovery Management,



S.L. ("**Phoenix**"), en virtud del cual las Entidades Financieras encomendaron a Phoenix la gestión y administración de sus respectivas participaciones accionariales en GAM.

En los términos previstos en el Acuerdo Marco, y según lo establecido en el Folleto, tras la liquidación de la Oferta, se prevé la dimisión de los representantes de Phoenix en el Consejo de Administración de GAM y la celebración de una reunión del Consejo de Administración en la que se aceptará la dimisión de los anteriores consejeros y el nombramiento por cooptación de los nuevos consejeros conforme se describe a continuación.

La intención del Oferente es la de adquirir una representación en el seno del Consejo de Administración adecuada a su participación en GAM. Asimismo, el Oferente tiene intención de que varios de los consejeros dominicales nombrados a su propuesta sean nombrados también como miembros de la comisión de Nombramientos y Retribuciones y de la Comisión de Auditoría de GAM, sin que se alcance, no obstante, mayoría en el seno de las mismas.

En particular, el Oferente tiene intención de mantener un Consejo de Administración en GAM formado por un mínimo de seis y un máximo de ocho consejeros. Si fuera de seis consejeros, estaría formado por un consejero ejecutivo; dos consejeros dominicales nombrados a propuesta del Oferente; y tres consejeros independientes. Dado que actualmente el número de miembros del Consejo de Administración de GAM está fijado en siete, en caso de que la Junta General de Accionistas que apruebe las Ampliaciones de Capital, fije en ocho los miembros del consejo de administración, éste estará formado por un consejero ejecutivo, tres consejeros dominicales y cuatro consejeros independientes. Asimismo, tiene intención de que varios de los consejeros dominicales nombrados a su propuesta sean nombrados también como miembros de la comisión de Nombramientos y Retribuciones y de la Comisión de Auditoría de GAM, sin que se alcance mayoría en el seno de las mismas.

El Oferente mantendrá y respetará la figura del consejero delegado actualmente presente en la Sociedad, Pedro Luis Fernández Pérez, como consejero ejecutivo.

Al margen de lo anterior, según lo establecido en el Folleto, el Oferente no



tiene previsiones, planes ni intenciones de llevar a cabo otras modificaciones en cuanto a la composición, estructura o funcionamiento del Consejo de Administración y sus comisiones.

#### *2.2.8 Estatutos de la Sociedad o de las entidades de su grupo*

Como consecuencia de las Ampliaciones de Capital, se producirá la modificación de los estatutos sociales de GAM. Al margen de ello, según lo establecido en el Folleto, el Oferente no tiene previsto introducir ninguna modificación adicional de los estatutos de GAM.

#### *2.2.9 Cotización de los valores de la Sociedad*

Según lo establecido en el Folleto, el Oferente tiene intención de que las acciones de GAM continúen cotizando en las bolsas de valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, en las que actualmente lo vienen haciendo.

Si como consecuencia de la Oferta y de las Ampliaciones de Capital, las acciones de GAM no tuvieran una liquidez y distribución bursátiles adecuadas, el Oferente analizará la situación a efectos de tomar las decisiones que procedan, y adoptará las actuaciones que resulten razonables en función de las condiciones de mercado y de la propia GAM para el mantenimiento en Bolsa de dichas acciones o, en su caso, su exclusión, en el plazo de seis (6) meses desde la ejecución de las Ampliaciones de Capital.

#### *2.2.10 Intenciones relativas a la transmisión de valores de la Sociedad, indicando si existe algún acuerdo a este respecto con otras personas y los valores de GAM que pertenecen, en su caso, a dichas personas*

Según lo establecido en el Folleto, el Oferente no tiene previsto transmitir total o parcialmente su participación en GAM, ni ha fijado un plazo determinado transcurrido el cual procederá a esa transmisión, ni existe ningún acuerdo, compromiso o negociación a este respecto con otras personas.



### **3. ACTUACIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE GAM**

#### **3.1. Con carácter previo al anuncio de la Oferta**

La Operación resulta de un proceso competitivo en el que participaron varios inversores, entre los que se encontraba el Oferente, cuya oferta resultó elegida finalmente por las Entidades Financieras.

El Consejo de Administración de la Sociedad autorizó dicho proceso y se mantuvo informado acerca de su evolución. Posteriormente, el Consejo de Administración fue informado sobre los términos y condiciones de la oferta vinculante presentada por el Oferente, de los que se informó al mercado a través de un hecho relevante publicado el 5 de diciembre de 2018 en la página web de la CNMV con número de referencia 272228. El Consejo de Administración tomó razón de la oferta presentada por el Oferente y aprobó proporcionarle determinadas informaciones solicitadas por este, con el fin de que culminara su "due diligence". Dichas informaciones complementan otras que se pudieron a disposición de todos los inversores que participaron en el proceso competitivo. Sin perjuicio de lo anterior, Phoenix ha sido la entidad encargada de negociar, en representación de las Entidades Financieras, los términos y condiciones de la Operación con el Oferente.

Asimismo, el 27 de febrero de 2019, el Consejo de Administración de GAM aprobó los Documentos de la Operación (tal y como este término se define en el apartado 4 siguiente).

#### **3.2. Con posterioridad al anuncio de la Oferta**

Desde la fecha del anuncio de la Oferta, el Consejo de Administración de GAM ha observado diligentemente la normativa aplicable en materia de ofertas públicas de adquisición de valores. En concreto, se ha cumplido en todo momento con el deber general de los administradores de velar por los intereses generales de la Sociedad y sus accionistas.

Asimismo, el Consejo de Administración ha respetado el régimen de actuación recogido en el artículo 28 del Real Decreto 1066/2007. El Consejo de Administración no tiene conocimiento de que el equipo directivo de la Sociedad no haya observado los deberes de pasividad que le resultan aplicables en los términos del mencionado artículo 28 del Real Decreto 1066/2007.



### **3.3. Asesoramiento recibido por el Consejo de Administración**

En relación con la Oferta, y siguiendo la práctica habitual en este tipo de operaciones, el Consejo de Administración de GAM encargó a Renta 4 la elaboración y emisión de la *Fairness Opinion*, que figura anexa a la presente como como **Anexo I**, que debe ser leída íntegramente teniendo en cuenta el alcance, las asunciones y limitaciones, la información y experiencia sobre la cual se ha basado, los procedimientos, los asuntos considerados y no considerados, así como las limitaciones de la revisión realizada, para valorar adecuadamente las conclusiones allí expresadas.

Asimismo, durante el proceso de la Oferta, el Consejo de Administración de GAM ha contado con el asesoramiento del despacho de abogados Cuatrecasas.

### **4. ACUERDOS ENTRE GAM Y EL OFERENTE, SUS ADMINISTRADORES O SOCIOS, O ENTRE CUALQUIERA DE ÉSTOS Y LOS CONSEJEROS DE GAM**

Según lo establecido en el Folleto, se han suscrito los siguientes acuerdos o compromisos entre el Oferente y los accionistas de GAM (los "**Documentos de la Operación**"):

- (i) Acuerdo Marco;
- (ii) Acuerdo de inmovilización de acciones con Global Portfolio Investments, S.L., de fecha 25 de enero de 2019;
- (iii) Acuerdo de inmovilización de acciones con Banco Santander, S.A., de fecha 1 de marzo de 2019;
- (iv) Contrato de Compraventa;
- (v) Contrato de novación del Contrato de Financiación, de fecha 24 de abril de 2019;
- (vi) Compromisos de no aceptación e inmovilización de acciones de D. Pablo Cachero, Vilacam, S.L., Metotec, S.L. y Gloval Procesos Corporación 2000, S.A.; y



Asimismo, aunque no sea parte el Oferente, se han suscrito por GAM, con conocimiento del Oferente, en el marco de las negociaciones del Acuerdo Marco los siguientes acuerdos:

- (vii) compromisos suscritos con Wilmington y Prospéritas, en fecha 25 de enero de 2019, en virtud de los cuales dichas entidades se obligaron: (a) a aportar a GAM, con ocasión de un aumento de capital no dinerario, por compensación de créditos, sus derechos de crédito derivados del Subtramo C1 bajo el Contrato de Financiación, previa quita del importe restante; y (b) a no declarar el vencimiento anticipado o la amortización obligatoria del Subtramo C1 bajo el Contrato de Financiación de su titularidad como consecuencia de la suscripción del Acuerdo Marco o de la ejecución de la Operación, así como a no transmitir ni incrementar su posición acreedora bajo sus derechos de crédito derivados del Subtramo C1.
- (viii) Compromiso suscrito por GAM con Global Portfolio Investments, S.L. en fecha 25 de enero de 2019 en virtud del cual dicho accionista se obligó a ejercer todos los derechos de suscripción preferente en la ampliación de capital dineraria, descrita en el apartado 2.2.3 (i) anterior.

A parte de los indicados más arriba, en relación con GAM o la Oferta, no existe ningún otro acuerdo o pacto de ninguna naturaleza entre el Oferente, sus administradores o socios, o por las sociedades controladas por estos: (i) con los accionistas o miembros de los órganos de administración, dirección y control de GAM; (ii) o con las Entidades Financieras Vendedoras; (iii) o con el Instituto de Crédito Oficial ("ICO"); (iv) o cualquier otro acreedor sujeto al Contrato de Financiación de GAM; o (v) con cualesquiera accionistas de control de cualquiera de las entidades mencionadas en los párrafos anteriores.

No se ha reservado ventaja alguna por la Sociedad Oferente o su Accionista de Control a los miembros de los órganos de administración, dirección y control de GAM ni a sus accionistas.



## **5. VALORES DEL OFERENTE POSEÍDOS, DIRECTA O INDIRECTAMENTE, POR GAM, POR LAS PERSONAS CON LAS QUE ACTÚE CONCERTADAMENTE O POR LOS MIEMBROS DE SU CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**

### **5.1. Valores del Oferente poseídos, directamente o indirectamente, por GAM y las personas con las que actúe concertadamente**

GAM y las sociedades de su grupo no son titulares, directa o indirectamente o de forma concertada con terceros, de:

- (i) participación alguna en el Oferente o en las sociedades que componen el grupo al que éste pertenece; ni
- (ii) valores u otros instrumentos que atribuyan el derecho a adquirir, suscribir o asumir participaciones del Oferente o de las sociedades que componen el grupo al que éste pertenece.

### **5.2. Valores del Oferente poseídos, directa o indirectamente, por los miembros del Consejo de Administración de GAM**

Ninguno de los miembros del Consejo de Administración de GAM, según resulta de declaración individualizada de cada uno de ellos, es titular de:

- (i) participación alguna en el Oferente o en las sociedades que componen el grupo al que éste pertenece; ni
- (ii) valores u otros instrumentos que atribuyan el derecho a adquirir, suscribir o asumir participaciones del Oferente o de las sociedades que componen el grupo al que éste pertenece.

## **6. VALORES DE GAM POSEÍDOS O REPRESENTADOS, DIRECTA O INDIRECTAMENTE, POR LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE GAM**

Las acciones de GAM de las que, a la fecha de este Informe, son titulares, directa o indirectamente, los miembros del Consejo de Administración de GAM, según resulta de declaración individualizada de cada uno de ellos, son las siguientes:

Miembro del Consejo de Administración	Categoría	Número de derechos de voto		% sobre el total de derechos de voto
		Directos	Indirectos	
D. Pedro Luis Fernandez Pérez	Ejecutivo (Presidente y Consejero Delegado)	-	288.204	0,87%

El resto de miembros del Consejo de Administración no son titulares, directa ni indirectamente, ni representan, acciones de la Sociedad.

## **7. CONFLICTOS DE INTERÉS DE LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE GAM E INDICACIÓN DE SU NATURALEZA**

Phoenix ha sido la entidad encargada de negociar, en representación de las Entidades Financieras, los términos y condiciones de la Operación con el Oferente.

En virtud de lo anterior, D. Carlos Luis Hernández Bueno y D. Pablo Blanco Juárez, consejeros de Phoenix con la condición de dominicales designados a propuesta de las Entidades Financieras, así como D. Juan José Zornoza Pérez y AFR Report, S.L., (representada por D. Ramón Forn Argimon), en su condición de consejeros dominicales también designados a propuesta de las Entidades Financieras, se encuentran todos ellos en una situación de conflicto de intereses en relación con la Oferta. Por ello, los referidos consejeros no han participado en la deliberación y votación del presente Informe, ausentándose de la sesión del Consejo de Administración durante el tiempo en el que se ha tratado el mismo.

Por otro lado, se deja constancia de que el consejero delegado D. Pedro Luis Fernández Pérez, se encuentra en una situación particular respecto de la del resto de consejeros, por cuanto se ha comprometido con el Oferente a no aceptar la Oferta y ha suscrito con el mismo un compromiso de inmovilización por la totalidad de las acciones de GAM de las que es, indirectamente, titular. Habida cuenta de que su situación es perfectamente conocida por el resto de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad y ha sido suficientemente descrita en este Informe, D. Pedro Luis Fernández Pérez ha participado en su deliberación y votación de este Informe.

El resto de los miembros del Consejo de Administración de GAM han manifestado no encontrarse en situación de conflicto de interés en relación con la Oferta.



## **8. OPINIÓN Y OBSERVACIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN SOBRE LA OFERTA**

### **8.1. Consideraciones generales**

El Consejo de Administración valora los siguientes aspectos de la Oferta:

- (i) que la contraprestación de la Oferta ha sido fijada por CNMV en ejercicio de la facultad contemplada en el artículo 9.4 c) del Real Decreto 1066/2007 y ha decidido establecer como precio equitativo de la Oferta el de 1,72.-€, que se corresponde con el límite inferior del rango de cotización del valor de la acción de GAM el día en el que la Operación fue anunciada al mercado (5 de diciembre de 2018);
- (ii) que según el Informe de Valoración emitido por BDO, el valor razonable por acción de GAM se sitúa en un rango comprendido entre 0,70.-€ y 1,02.-€ por acción, con un valor central de 0,85.-€ por acción. Por consiguiente, el Precio de la Oferta fijado por CNMV en 1,72.-€, se sitúa más allá del rango superior de la valoración realizada por BDO.
- (iii) que según las conclusiones de la *Fairness Opinion*, el Precio de la Oferta es, desde un punto de vista estrictamente financiero, adecuado ("fair") para los accionistas de GAM.
- (iv) que la contraprestación se abonará por el Oferente íntegramente en efectivo;
- (v) la intención manifestada por el Oferente respecto de las cuestiones empresariales, estratégicas, de negocio y de gobierno corporativo de la Sociedad;
- (vi) que la Oferta no está sujeta a condición alguna; y
- (vii) que la Oferta no implica que se vayan a excluir de cotización las acciones de la Sociedad, sino que el Oferente tiene intención de que las acciones de GAM continúen cotizando en las bolsas de valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, en las que actualmente lo vienen haciendo.

## **8.2. Consideraciones en relación con la contraprestación ofrecida**

El Consejo de Administración valora positivamente los términos económicos de la Oferta, y en particular los de la contraprestación ofrecida por el Oferente, al considerar que son adecuados, desde un punto de vista financiero, para el interés social.

Para alcanzar esta conclusión, el Consejo de Administración de la Sociedad ha tenido en cuenta que:

- (i) El Precio de la Oferta ha sido fijado por CNMV en virtud de lo dispuesto en el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007 y, por tanto, es un precio equitativo;
- (ii) a la luz del Informe de Valoración emitido por BDO como experto independiente, atendiendo a los criterios y métodos de valoración previstos en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, el Precio de la Oferta fijado por CNMV en 1,72.-€, se sitúa más allá del rango superior de la valoración; y
- (iii) de conformidad con la *Fairness Opinion*, el Precio de la Oferta es, desde un punto de vista estrictamente financiero, adecuado ("fair") para los accionistas de GAM.

## **8.3. Consideraciones sobre las intenciones del Oferente en cuanto a la finalidad de la Oferta y su estrategia futura para GAM**

El Consejo de Administración de GAM valora positivamente el carácter industrial del Oferente y su vocación de permanencia en el capital social de GAM, así como la finalidad perseguida con la Oferta que, según lo dispuesto en el Folleto, es completar el saneamiento financiero de GAM, con el objetivo de procurar su sostenibilidad a largo plazo

## **8.4. Opinión del Consejo de Administración**

De conformidad con lo previsto en el artículo 24 del Real Decreto 1066/2007, el Consejo de Administración debe emitir su opinión respecto de la Oferta.

Sobre la base de las consideraciones, valoraciones y opiniones contenidas en este Informe, el Consejo de Administración de GAM, teniendo en cuenta todos los



términos y las características de la Oferta y su repercusión en el interés de la Sociedad, por unanimidad, valora positivamente la Oferta y por tanto emite una opinión favorable sobre ésta.

En cualquier caso, corresponde a los accionistas, en función de sus particulares intereses y de su situación, decidir si aceptan o no la Oferta.

#### **8.5. Opinión individual de los Consejeros respecto de la Oferta**

Este Informe se ha aprobado por unanimidad, sin que ningún miembro del Consejo de Administración haya formulado pronunciamiento individual discrepante con el adoptado de forma colegiada por el Consejo de Administración.

#### **9. INTENCIÓN DE ACEPTAR O NO LA OFERTA EN RELACIÓN CON LAS ACCIONES PROPIAS QUE GAM TIENE EN AUTOCARTERA**

A fecha de este Informe, GAM no posee acciones en autocartera, por lo que no procede realizar una valoración acerca de la aceptación de la Oferta en relación con acciones en autocartera.

#### **10. INTENCIÓN DE LOS CONSEJEROS TITULARES, DIRECTA O INDIRECTAMENTE, DE ACCIONES DE GAM, DE ACEPTAR O NO LA OFERTA**

Se hace constar que el consejero delegado de la Sociedad, D. Pedro Luis Fernández Pérez, que es indirectamente titular de 288.204 acciones de GAM (a través de Gloval Procesos Corporación 2000, S.A.), se ha comprometido con el Oferente a no aceptar la Oferta y ha suscrito con éste un compromiso de inmovilización por la totalidad de las acciones de GAM de las que es indirectamente titular.

#### **11. INFORMACIÓN A LOS TRABAJADORES**

Se hace constar que, en cumplimiento de lo previsto en el artículo 25 del Real Decreto 1066/2007, se ha informado a los representantes de los trabajadores de GAM sobre la Oferta tan pronto como ésta se hizo pública, y se les ha remitido el Folleto una vez fue publicado. Este Informe se remitirá a la representación de los trabajadores de GAM en el plazo previsto en el artículo 24 del Real Decreto



1066/2007.

## **12. PUBLICACIÓN DEL INFORME**

Este Informe se publicará en el plazo máximo de diez (10) días naturales a partir de la fecha de inicio del plazo de aceptación de la Oferta, en el Boletín de Cotización de las Bolsas de Valores donde las acciones de GAM están admitidas a negociación, en las referidas Bolsas de Valores, y, como mínimo, en un periódico de difusión nacional. Asimismo, en el mismo plazo se remitirá a la CNMV para que lo incorpore al expediente de la Oferta.

En Madrid, a 25 de julio de 2019.

---

Pedro Luis Fernández Pérez

---

Jacobo Cosmen Menéndez-Castañedo

---

Verónica María Pascual Boé



## ANEXO I

### COPIA DE LA *FAIRNESS OPINION* DE RENTA 4 PARA EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE GAM DE FECHA 25 DE JULIO DE 2019

General de Alquiler de Maquinaria, S.A.  
Calle Zurbarán nº 9, local derecha  
28010 Madrid  
España

Madrid, 25 de julio de 2019

Estimados miembros del Consejo de Administración:

General de Alquiler de Maquinaria, S.A. ("**GAM**", la "**Sociedad**" o la "**Compañía**") contrató a Renta 4 Corporate, S.A. ("**Renta 4**") el 11 de marzo de 2019 para emitir una opinión desde el punto de vista financiero (la "**Opinión**") sobre la adecuación de la contraprestación ofrecida por Gestora de Activos y Maquinaria Industrial, S.L.U. ("**GAMI**" o el "**Oferente**") para la adquisición del 100% del capital social de GAM a través de una Oferta Pública de Adquisición ("**OPA**") obligatoria.

#### Antecedentes

Con fecha 5 de diciembre de 2018, la Compañía anunció un acuerdo vinculante entre el Oferente y las Entidades Financieras para la compraventa de las acciones titulares de las entidades, a un precio de € 0,977 por acción, sujeto a una serie de condiciones.

El 24 de abril de 2019, una vez cumplidas las condiciones suspensivas recogidas en la oferta vinculante, se anuncia la compra por parte del Oferente de 18.164.979 acciones de la Sociedad titularidad de las Entidades Financieras representativas de un 54,56% del capital social de la Sociedad, a un precio de € 0,977 por acción, lo que suponía el desembolso por el Oferente de un importe aproximado de € 17.747.184.

Como consecuencia de estas adquisiciones, el Oferente superó el umbral de OPA obligatoria conforme a lo previsto en el Artículo 3 del Real Decreto 1066/2007, y el mismo 24 de abril de 2019, el Oferente publicó el anuncio previo a la solicitud de autorización de la Oferta Pública de Adquisición Obligatoria (la "**Oferta**") sobre la totalidad de las acciones de GAM, a un precio de



€ 1 por acción. En dicho anuncio, el Oferente consideraba que el precio por acción, de € 1, constituía precio equitativo, de conformidad con el artículo 9 del RD 1066/2007.

El 8 de mayo de 2018, el Oferente presentó la solicitud de autorización de la Oferta ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”). La Oferta fue admitida a trámite por la CNMV el 28 de mayo de 2019.

Con fecha 10 de julio de 2019, el Consejo de la CNMV modificó el precio de la OPA, fijándolo en € 1,72 por acción, límite inferior del rango de cotización del valor el día en el que la operación fue anunciada (5/12/2018). La modificación fue acordada al amparo de lo previsto en el artículo 9.4.c) del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

La Oferta fue autorizada por la CNMV el 17 de julio de 2019.

La Sociedad Oferente inmovilizará las 18.164.979 acciones, representativas del 54,56% de las que es titular. Asimismo, los siguientes accionistas se han comprometido a no aceptar la Oferta y han procedido igualmente a la inmovilización de las acciones que se indican hasta que transcurra el plazo de aceptación al que se refiere el artículo 23 de RD 1066/2007:

- Banco Santander, S.A., titular de 2.823.944 acciones, representativas del 8,48% del capital social de GAM;
- Global Portfolio Investments, S.L., titular de 2.009.419 acciones, representativas del 6,04% del capital social de GAM;
- Metotec, S.L., titular de 399.071 acciones, representativas del 1,20% del capital social de GAM;
- Vilacam, S.L., titular de 71.064 acciones, representativas del 0,21% del capital social de GAM;
- Gloval Procesos Corporación 2000, S.A., titular de 288.204 acciones, representativas del 0,87% del capital social de GAM; y
- D. Pablo García Cachero, titular de 120.500 acciones, representativas del 0,36% del capital social de GAM.

Como consecuencia de lo anterior, la Oferta se dirige de forma efectiva a 9.414.890 acciones de GAM, representativas del 28,28% de su capital social.

Según se detalla en el folleto explicativo de la oferta, con posterioridad a la OPA se realizará una ampliación de capital al precio de € 1 por acción de un máximo de € 27.280.000. La ampliación está garantizada por GAM I hasta un importe de € 26.080.897. La contraprestación dineraria correspondiente a dicha ampliación se aplicará al repago de las entidades financieras (G7) y al ICO de parte de las cantidades financiadas a GAM.

### **Información objeto de análisis**



Para poder emitir la Opinión, Renta 4 ha analizado la siguiente información:

- 1) Folleto explicativo de la Oferta, publicado por la CNMV el 17 de julio de 2019 (el “**Folleto**”).
- 2) Estados Financieros consolidados auditados para los años 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018.
- 3) Información financiera intermedia no auditada desde el 30 de abril de 2018 a 30 de abril de 2019.
- 4) Plan de Negocio para el período 2019-2023 aprobado por el Consejo de Administración del 31 de enero de 2019.
- 5) Hechos relevantes comunicados por la Sociedad a la CNMV desde el 1 de enero de 2015 hasta la fecha de emisión de este Informe.
- 6) Información pública relativa a la transacción realizada entre el Oferente y las Entidades Financieras.
- 7) Información pública relativa al sector en el que GAM desarrolla sus actividades (principalmente, Alimarket e IPAF).
- 8) Información pública relativa a compañías cotizadas comparables de la Sociedad (precios de cotización, información económico financiera, informes de analistas, etc.), así como relativa a transacciones comparables del sector en el que opera GAM (precio de la transacción, información económico financiera, etc.).
- 9) Información macroeconómica global sobre los países en los que opera la Sociedad.
- 10) Información concerniente a otros factores en relación con la organización, el mercado y los negocios en que GAM desarrolla sus actividades.
- 11) Informes sobre empresas comparables publicados por analistas financieros.

Adicionalmente, hemos mantenido varias sesiones de trabajo con el equipo gestor desde el 29 de abril hasta el 22 de julio de 2019, en las que hemos analizado la información financiera histórica y el plan de negocio. También hemos contrastado con el equipo gestor la información sectorial y la relativa a empresas comparables.

En relación a nuestro trabajo, debemos señalar que el mismo:

- Está basado en las condiciones financieras pasadas y presentes de la Sociedad y de sus activos y pasivos a la fecha de valoración, así como en las previsiones de futuro existentes a la fecha.



- Asume que la Compañía nos ha suministrado toda la información relevante necesaria y que es auténtica, suficiente y exacta.
  - I.
- Asume que la Sociedad y sus activos continuarán operando como lo vienen haciendo y que permanece la estructura financiera actual.
- Asume que la Sociedad no posee activos o pasivos no desglosados en balance, reales o contingentes, ni obligaciones no usuales o compromisos sustanciales, que no sean los normales del desarrollo de su actividad, y que no tiene litigios relevantes pendientes de los que no hayamos sido informados a través de la información recibida cuyo desenlace pudiera tener un efecto material en nuestros análisis.
  
- Asimismo, la Sociedad nos ha confirmado que no existen operaciones de desinversión de activos o de unidades de negocios en curso negociándose a importes superiores a los implícitos en esta valoración, y que además no está previsto llevar a cabo desinversiones de activos que puedan ser consideradas relevantes.

En nuestro trabajo no hemos tenido acceso a ningún *data room*, ni hemos realizado ninguna *due diligence*, auditoría o verificación independiente acerca de la autenticidad, exhaustividad, exactitud e integridad de la información a la que hemos tenido acceso. No hemos realizado ninguna inspección física de los activos o propiedades, ni hemos obtenido ninguna valoración independiente de los activos. Por tanto, no asumimos ninguna responsabilidad por los daños y perjuicios que se pudieran derivar (incluyendo el daño emergente y lucro cesante) como consecuencia de (i) la falta de autenticidad, exhaustividad, exactitud e integridad de la información a la que hemos tenido acceso, (ii) de la inspección de los activos o propiedades y (iii) de la evaluación o valoración de los activos.

### **Metodología de valoración**

Para formarnos una opinión sobre la Contraprestación ofrecida por el Oferente, Renta 4 ha utilizado métodos de valoración generalmente aceptados, ponderando su relevancia atendiendo a las circunstancias del caso concreto.

En la realización de su análisis, Renta 4 ha formulado juicios subjetivos que deben ser interpretados como tales. En particular, gran parte de los criterios de valoración empleados por Renta 4 se basan, total o parcialmente, en estimaciones subjetivas de tasas de descuento, estructura de capital, valor terminal del negocio o normalización de magnitudes financieras. Asimismo, los juicios subjetivos se basan, total o parcialmente, en experiencias pasadas y en la asunción de hipótesis, junto con la información facilitada por GAM. Algunas de estas estimaciones e hipótesis podrían no materializarse, pues están intrínsecamente sujetas a incertidumbre y basadas en numerosos factores que están fuera del control de Renta 4.



Nuestra opinión se basa, entre otros elementos, en hipótesis y proyecciones facilitadas por GAM, susceptibles de cumplirse o no. Asumimos que han sido objetivamente preparadas y reflejan las mejores estimaciones y juicios del equipo gestor. No asumimos ningún tipo de responsabilidad por los daños y perjuicios que se pudieran producir (incluyendo el daño emergente y lucro cesante) si los resultados futuros o valores fueran diferentes de las estimaciones, proyecciones o hipótesis utilizados para la elaboración de esta opinión.

### **Aspectos relevantes a considerar**

Renta 4 no ha prestado, obtenido ni revisado, asesoramiento alguno en materia contable, fiscal, legal, laboral, medioambiental, regulatoria o comercial sobre GAM y, por tanto, su opinión no toma en consideración las posibles implicaciones que puedan desprenderse de dicho asesoramiento. La Opinión no contempla ningún aspecto no financiero de la Oferta.

Esta Opinión se emite única y exclusivamente para el Consejo de Administración de GAM como parte del proceso de formación de su opinión respecto de la Oferta, y no puede ser utilizada con ningún otro fin. Esta Opinión tiene únicamente por objeto ayudar al Consejo de Administración de GAM a valorar la Oferta y no constituye recomendación alguna para el Consejo de Administración de GAM o para sus accionistas a favor o en contra de la Oferta. Las decisiones en relación con la Oferta serán, por tanto, exclusivamente responsabilidad del Consejo de Administración de GAM, de sus accionistas y, en su caso, de otras partes involucradas en la Oferta, que deberán realizar su propio análisis independiente de la Oferta para valorar la misma.

Esta Opinión no podrá ser utilizada ni servir de base, ni referida, publicada, utilizada ni en cualquier otro modo revelada, total o parcialmente, ni podrá hacerse mención a Renta 4, sin el previo consentimiento expreso por escrito de Renta 4, excepto para su difusión como parte de la publicación del Informe del Consejo de Administración de GAM, que se llevará a cabo, entre otros, como hecho relevante. En cualquier caso, el único y exclusivo beneficiario de este documento es el Consejo de Administración de GAM, sin que, por tanto, ninguna otra persona ostente derecho de compensación o reclamación alguno frente a Renta 4, sus socios, administradores, directivos, empleados o asesores en relación con este documento.

### **Opinión**



La Opinión de Renta 4, que se encuentra basada en las condiciones actuales económicas, de mercado, financieras, regulatorias y otras, en la experiencia de Renta 4 y en la información que ha sido facilitada a Renta 4 hasta el día de hoy, es que la Contraprestación en Efectivo ofrecida por el Oferente es, desde un punto de vista estrictamente financiero, adecuada (“fair”) para los accionistas de GAM. La contraprestación ofrecida es, en nuestra opinión, superior a la que se correspondería con un precio equitativo para los accionistas de GAM.

Nuestra Opinión se basa en la información facilitada y las condiciones económicas y de mercado a 25 de julio de 2019. En consecuencia, la Opinión podría variar si se produjeran cambios significativos en las condiciones económicas y de mercado, o en cualquiera de los datos, estimaciones, proyecciones e hipótesis utilizados para la elaboración en nuestra valoración. Renta 4 no será responsable por el impacto que cambios significativos pudieran tener en la Opinión, ni asume ningún compromiso de actualización de la misma.

Renta 4 ha elaborado la presente Opinión de conformidad con el mandato recibido de GAM con fecha 11 de marzo de 2019 por el cual se le solicitó la emisión de la presente Opinión. Los honorarios correspondientes que se derivan de nuestro contrato no están sujetos al resultado de la Oferta. Durante los 3 años anteriores a la fecha de esta Opinión, Renta 4 no ha prestado ningún servicio de banca de inversión a GAM y no ha percibido remuneración alguna de ella.

Atentamente,

Renta 4 Corporate, S.A.

---

D. Elías Rodríguez-Viña  
Director General