

**COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES**  
**Dirección General de Mercados**  
**Departamento de Informes Financieros y Corporativos**

C/ Edison, 4  
28006 Madrid

Muy señores nuestros:

Nos referimos a su carta de fecha **14 de noviembre de 2018**, con número de registro de salida **2018143830** y recibida en nuestras oficinas el pasado **20 de noviembre**. En dicha carta nos requerían determinada información en relación con los informes financieros anuales individuales y consolidados del ejercicio 2017 y con el informe financiero intermedio correspondiente al primer semestre de 2018 de Merlin Properties SOCIMI, S.A., recibidos en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Atendiendo a su requerimiento, les remitimos a continuación, en el mismo orden en el que nos ha sido solicitada, la información relativa a los puntos detallados en su carta:

1. *La nota 8 “Proyectos concesionales intangibles”, refleja un saldo relativo a este concepto que, a 31 de diciembre de 2017, asciende a 242,2 millones €, siendo la valoración realizada por el Grupo al cierre de 272,2 millones de €. Esta nota describe el registro, bajo el citado epígrafe, de derechos de explotación de activos en régimen de concesión administrativa.*

*Por otro lado, si bien la nota 2.2.2 “Normas no vigentes en el ejercicio 2017” de la memoria consolidada de 2017 señala que el Grupo estima que el impacto de la adopción de la NIIF 16 “Arrendamientos” no será significativo, la nota 2.2.2 “Normas no vigentes en el ejercicio 2018” contenida en los Estados Financieros Intermedios Consolidados correspondientes al primer semestre de 2018 señala que la entrada en vigor de la NIIF16 implica que los derechos de uso que el Grupo explota en régimen de arrendamiento se clasificarán y valorarán como el resto de inversiones inmobiliarias, y que el impacto de esta modificación implicará la clasificación de los proyectos concesionales dentro del epígrafe de las inversiones inmobiliarias, suponiendo al 30 de junio de 2018 un incremento de valor de aproximadamente 43 millones de €.*

*Por su parte, la nota 5 de los citados estados financieros intermedios pone de manifiesto que el movimiento de los 6 primeros meses de 2018 corresponde principalmente a la amortización, ascendiendo el saldo a 30 de junio de 2018 a 238,5 millones de €.*

*Facilítese la siguiente información al respecto:*

- 1.1 *Desglosen las principales hipótesis y metodologías empleadas por el Grupo para realizar las valoraciones de los “Proyectos concesionales intangibles”.*

Las hipótesis y metodologías empleadas por el Grupo para realizar las valoraciones de los “Proyectos concesionales intangibles” al 30 de junio de 2018 y 31 de diciembre de 2017 son las siguientes:

#### Metodología:

La metodología utilizada para calcular el valor de mercado de los edificios de los “Proyectos concesionales intangibles” consiste en la preparación de las proyecciones de ingresos y gastos, de manera individual para cada concesión, de cada activo que luego se actualizará a la fecha del estado de situación financiera, mediante una tasa de descuento de mercado. Al tratarse de concesiones o derechos de uso de duración limitada, el método de valoración tiene en cuenta dicha circunstancia, aplicándose una tasa de retorno (“cap rate”), que es ajustada (penalizada) respecto a lo que sería una “cap rate” sin vencimiento de concesión sobre el suelo. Los valores de mercado así obtenidos son analizados mediante el cálculo y el análisis de la capitalización de rendimiento que está implícito en esos valores. Las proyecciones están destinadas a reflejar la mejor estimación sobre el futuro de ingresos y gastos de los activos inmobiliarios. Tanto la tasa de retorno y la tasa de descuento se definen de acuerdo al mercado local y las condiciones del mercado institucional.

#### Hipótesis

Las principales hipótesis utilizadas en las valoraciones de los “Proyectos concesionales” han sido las siguientes:

	30-06-2018		31-12-2017	
	Tasa de descuento	Cap Rate (a)	Tasa de descuento	Cap Rate (a)
Proyectos concesionales	7,00%-9,50%	5,75%-6,50%	7,00%-9,75%	5,75%-6,50%

(a) En la información sobre el cap rate se han excluido aquellas concesiones con vida útil remanente pendiente menor (<15 años) y que desvirtúan la información arriba detallada. En su caso, el Cap rate de dichas concesiones se situarían en torno al 15%.

- 1.2 Describan la naturaleza e importe de los activos que consideran que deberán reclasificarse y valorarse como el resto de inversiones inmobiliarias una vez entre en vigor la NIIF 16, señalando las razones de la reclasificación y, en particular, por las que estiman que cumplen con los criterios fijados en la citada norma.**

#### **Impactos de la modificación de NIIF 16**

El impacto sobre la valoración a valor razonable de los activos concesionales se recoge en la Nota 8 de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2017 (al desglosarse en dicha nota su valor razonable), si bien no se incluía como impacto derivado de la primera aplicación de NIIF 16. A lo largo del ejercicio 2018 se ha profundizado en los efectos que implica la adopción de NIIF 16, habiéndose identificado un impacto derivado de la modificación que introduce en la NIC 40 (Propiedades inmobiliarias). En este sentido, tal y como se indica en FC10A de la NIC 40, la NIIF 16 modifica la

definición de las propiedades de inversión para incluir las mantenidas por un arrendatario como un activo por derecho de uso.

En este sentido el párrafo 5 de NIC 40 define la “propiedad de inversión” de siguiente forma:

“Propiedad de inversión (terreno o un edificio- o parte de un edificio o ambos) mantenido (por el dueño o por el arrendatario como un activo por derecho de uso) para obtener rentas o apreciación del capital o con ambos fines y no para: (a) su uso en la producción o suministro de bienes o (b) su venta en el curso ordinario de las operaciones”.

En consecuencia, con la entrada en vigor de la NIIF 16 (1 de enero de 2019) la totalidad de los derechos de uso mantenidos sobre propiedades inmobiliarias adquiridos en régimen de arrendamiento y que son explotados mediante su posterior arrendamiento operativo están bajo el alcance de la NIC 40. Lo mismo sucede con los derechos de superficie o concesiones administrativas otorgadas por una entidad pública que cumplan la definición de propiedades de inversión, porque son explotadas mediante su arrendamiento posterior.

Por otro lado, el párrafo 34 de NIIF 16 establece que, si el arrendatario aplica el modelo de valor razonable a sus propiedades de inversión, el arrendatario también aplicará ese modelo de valor razonable al derecho de uso de los activos que cumplan la definición de propiedad de inversión de la NIC 40.

### ***Naturaleza e importe de los activos***

Al 31 de diciembre de 2017 y al 30 de junio de 2018 el Grupo MERLIN es titular del derecho de uso (a través de la correspondiente concesión administrativa o derecho de superficie concedido por un organismo público) de una serie de activos inmobiliarios que explota mediante su arrendamiento a terceros ajenos al Grupo. El valor neto contable de los activos que se consideran que deben ser reclasificados ascienden a 30 de junio de 2018 y 31 de diciembre de 2017 a 238,3 y 242,2 millones de euros, respectivamente. En concreto los activos de los que dispone del derecho de uso son los siguientes:

- Centro comercial La Fira (Reus),
- Oficinas y naves logísticas en la zona franca de Barcelona
- Naves logísticas en el puerto de Sevilla.

Los anteriores derechos se encuentran fuera del alcance de la CINIIF 12 - Acuerdos de concesión de servicios, debido a que los concedentes no controlan, entre otros aspectos, el precio que el Grupo Merlin obtiene por el arrendamiento de los activos.

En este sentido, el Grupo entiende que a los derechos de uso que se incluyen en el epígrafe “Proyectos concesionales” es aplicable la definición de propiedad de inversión incluida en la NIC 40 (modificada):

- porque dispone de un derecho de uso sobre activos de naturaleza inmobiliaria (terrenos y edificios), de acuerdo con lo detallado anteriormente,
- porque los explota para la obtención de rentas.

debiéndose reclasificar su saldo al epígrafe “Propiedad de inversión”, una vez dicha norma entre en vigor. Por otro lado, la valoración de dichos activos deberá realizarse a valor razonable tal y como se ha indicado anteriormente al ser de aplicación el párrafo 34 de NIIF 16.

En este sentido, el Grupo ha decidido aplicar anticipadamente la NIIF 16 de cara a las cuentas anuales de 2018, previendo su aplicación retroactiva, sin re-expresar la información comparativa y reconociendo el efecto acumulado de la aplicación inicial como ajuste del saldo de apertura al 1 de enero de 2018.

2. ***El apartado 16.1 “Préstamos” de las notas, revela que con fecha 30 de diciembre de 2014 el Grupo formalizó un acuerdo de novación modificativa del préstamo sindicado senior suscrito el 29 de julio de 2010 por la sociedad dependiente Tree Inversiones Inmobiliarias SOCIMI, S.A, en virtud del cual el préstamo, que a la fecha de la novación ascendía a 776.547 miles €, se incrementó hasta un importe de 939.756 miles €. De igual forma, en aquel momento el vencimiento inicial de 2017 se pospuso hasta el 24 de septiembre de 2024.***

***Por su parte, la nota 2.2 “Bases de presentación de las cuentas anuales consolidadas”, desglosa los impactos de la aplicación de la NIIF 9 señalando que, en relación con los procesos de refinanciación acometidos en ejercicios anteriores, no se ha identificado impacto alguno puesto que la única refinanciación (Tree Inversiones Inmobiliarias, S.A.) tenía su vencimiento original previsto en 2017.***

- 2.1 ***Expliquen las razones por las cuáles no ha tenido efecto la aplicación de la NIIF 9 en el registro de la mencionada renegociación, teniendo en cuenta que el vencimiento del préstamo se pospuso hasta el año 2024.***

En relación con el desglose del impacto en las cuentas anuales del ejercicio 2017 de la aplicación de NIIF 9, el Grupo interpretó inicialmente que en la medida que el préstamo original suscrito por Tree Inversiones Inmobiliarias, S.A. venció con anterioridad a la entrada en vigor de la norma, era aplicable lo establecido en el párrafo 7.2.1 de NIIF 9 el cual indica que en fase de transición esta norma no será aplicable a las partidas que estén dadas de baja en la fecha de la aplicación inicial. Por este motivo, el Grupo consideró que no era necesario realizar desglose alguno al entender que en cualquier caso la cancelación del préstamo original hubiera tenido lugar con anterioridad a la entrada en vigor de NIIF 9.

El Grupo ha reevaluado dicha interpretación, cuantificando el efecto al 1 de enero de 2018 que implica la entrada en vigor de NIIF 9 sobre el citado proceso de refinanciación, el cual no es significativo (0,53% del patrimonio neto) puesto que asciende a 30,6 millones de euros, y será incorporado a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2018.

3. *La nota 3 “Cambios en el perímetro de consolidación” de la memoria consolidada describe la adquisición del 100% de dos sociedades portuguesas, Promosete Investimentos Imobiliarios S.A. y Praça do Marqués-Serviços auxiliares, S.A. por 29,5 y 60,4 millones de €, respectivamente, dedicadas al arrendamiento de inmuebles.*

*En relación a las citadas combinaciones de negocio, faciliten la siguiente información:*

- 3.1 *Indiquen la fecha en que tuvieron lugar las citadas adquisiciones, señalando si la contabilización de ambas combinaciones de negocio estaba completa o incompleta. En este último caso deberán revelarse las razones por las que la contabilización inicial de la combinación de negocios estaba incompleta, así como el importe provisional de los activos, pasivos, y partidas de la contraprestación para las que la contabilización inicial estaba incompleta.*

	Fecha de Adquisición	Contabilización
Promosete Investimentos Imobiliarios, S.A.	7/04/2017	Completa
Praça do Marqués-Serviços auxiliares, S.A.	28/09/2017	Completa

- 3.2 *Desglosen la metodología e hipótesis clave empleadas en la valoración de los activos y pasivos adquiridos en las combinaciones de negocios descritas en las Cuentas Anuales.*

*Se les recuerda que, como indica ESMA, la mera referencia a la existencia de un informe de un tercero independiente no aporta suficiente nivel de transparencia sobre la metodología e inputs empleados en la valoración.*

La actividad principal de los negocios adquiridos se corresponde con la explotación en régimen de arrendamiento de oficinas a terceros, siendo sus principales activos los edificios situados en Lisboa, Portugal.

Para la determinación del valor razonable de los distintos activos y pasivos adquiridos el Grupo llevó a cabo en primer lugar una identificación de los mismos. En relación con los activos y pasivos adquiridos, excepto por los edificios de oficinas, el Grupo no identificó diferencias significativas respecto a los valores contables por los que los mismos se encontraban registrados en los estados financieros de los negocios adquiridos. En este sentido, el valor razonable de las cuentas por cobrar adquiridas, principalmente de naturaleza comercial, no difería de sus importes contractuales brutos. En la determinación del valor razonable de estas cuentas a cobrar el Grupo realizó un análisis individualizado de las mismas, comprobando su valor recuperable y la necesidad, en su caso, de ajustar su valor.

En cuanto a los edificios de oficinas, el Grupo, para determinar el valor razonable, ha utilizado la valoración realizada por expertos independientes.

La metodología utilizada para calcular el valor de mercado consistió en la preparación de proyecciones de los ingresos y los gastos del activo, actualizados a la fecha de la combinación de negocios mediante una tasa de descuento de mercado. En relación con

↳

el valor residual, éste se obtuvo aplicando una tasa de retorno al resultado neto del último ejercicio proyectado de los ingresos netos del último año.

Las principales hipótesis utilizadas en el cálculo, en base a la tipología del activo y su localización, fueron las siguientes:

	Tasa de descuento	Cap Rate
Praça do Marqués-Serviços auxiliares, S.A.	5,50%	5,00%
Promosete Investimentos Imobiliarios, S.A	8,00%	6,00%

**3.3 Manifiesten si a 31 de diciembre de 2017 existen activos o pasivos de contraprestación contingente relacionados con combinaciones de negocios. En su caso, describan los cambios en los importes reconocidos y en el rango de resultados posibles junto a la razón de dichos cambios, así como las técnicas de valoración y datos de entrada clave empleados para valorar la contraprestación contingente.**

No existen activos o pasivos de contraprestación contingente relacionados con combinaciones de negocios.

**3.4 Señalen si existen pasivos contingentes reconocidos en las combinaciones de negocios, en cuyo caso deberán aportar la información requerida en los párrafos 84 y 85 de la NIC 37 “Provisiones, Pasivos Contingentes y Activos Contingentes” para cada clase de provisión.**

No existen pasivos contingentes.

**3.5 Debido a que la contraprestación transferida por la compra del 100% de Promosete Investimentos Imobiliarios S.A. es mayor que el valor razonable de los activos netos adquiridos, Merlin ha registrado una “Pérdida incurrida en la combinación de negocios” por importe de 1,8 millones €. Esto mismo ocurrió en 2016 con las adquisiciones de MP Torre A, S.A y MP Monumental, S.A. por importe de 4,4 millones €, de Saba Parques Logísticos, S.A. por importe de 3,9 millones € y de LSREF3 Octopus Holding Adequa, S.L.U. por importe de 27,2 millones €.**

**A este respecto, el apartado 2.6.5 “Diferencias de primera consolidación”, contenido en la nota 2.6 “Principios de consolidación aplicados”, señala que “en la fecha de una adquisición, los activos y pasivos de una sociedad dependiente se calculan a sus valores razonables en la fecha de adquisición” de modo que “cualquier exceso del coste de adquisición con respecto a los valores razonables de los activos netos identificables adquiridos se reconoce como fondo de comercio”.**

**Revelen las razones por las cuáles han procedido a registrar directamente los importes anteriores como pérdidas incurridas en las combinaciones de negocios, describiendo, en su caso, los eventos y circunstancias que han llevado al reconocimiento inmediato del deterioro íntegro del fondo de**

***comercio, así como las principales hipótesis empleadas en la determinación del valor recuperable.***

Como resultado de las combinaciones de negocio descritas anteriormente, se puso de manifiesto una diferencia entre las contraprestaciones transferidas y el valor razonable de los activos adquiridos. Dichas diferencias surgen fundamentalmente del reconocimiento del efecto fiscal de los ajustes a valor razonable de los activos netos adquiridos. Conforme a las expectativas existentes respecto a la evolución del mercado inmobiliario, la falta de evidencia de la materialización de sinergias en los activos adquiridos, así como de los planes de negocio elaborados, el Grupo no estimó que la recuperación de los citados fondos de comercio estuviera suficientemente acreditada, motivo por el que, siguiendo un criterio conservador, decidió ajustar su valor en la combinación de negocios.

***3.6 En relación al Anexo I “Empresas del Grupo y asociadas 2017 y 2016” se han detectado una serie de cuestiones que comentamos a continuación:***

- ***En el listado de 2016 no figuran las sociedades VFX Logística, Sevisur Logística y Parc Logistic de la Zona Franca, cuando en el texto de la memoria (nota 15.4 “Intereses minoritarios”) se pone de manifiesto que Merlin ya controlaba estas sociedades en dicho ejercicio.***

Dichas sociedades son participadas a través de Merlin Parques Logísticos, S.A.U. que sí aparece detallada en el listado.

- ***Sin embargo, en dicho listado se encuentra la sociedad Project Maple I BV (100% participada), que no figura en la lista de sociedades participadas en 2017, sin que en la memoria se indique que haya sido vendida, liquidada o fusionada.***

La sociedad Project Maple I BV se liquidó en el ejercicio 2017 sin que tuviera ningún efecto en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2017, por lo que no se hizo referencia en dichas cuentas anuales.

- ***En la nota 3 “Cambios en el perímetro de consolidación” se indica que en 2017 se ha disuelto Metrovacesa Mediterráneo, S.A.S., si bien esta sociedad no aparece en el listado de sociedades de 2016.***

La sociedad citada debería aparecer en el listado de sociedades 2016.

- ***El listado correspondiente a 2017 señala que Testa Residencial SOCIMI se consolida por integración global en el citado ejercicio, pese a lo dispuesto en el apartado 2) “Pérdida de control de Testa Residencial SOCIMI” contenido en la nota 3.***

El listado debería indicar que su consolidación se efectúa por el método de puesta en equivalencia tal y como se indica en la nota 3.

***Expliquen las aparentes incongruencias anteriormente descritas y, en caso de obedecer a errores, ténganlo en cuenta para próximos ejercicios.***

En relación con los aspectos anteriores, se ha dado explicación a los mismos y se considerarán los errores cometidos en las cuentas anuales de los próximos ejercicios.

4. *La nota 11 “Inversiones contabilizadas por el método de la participación” desglosa el valor de los activos y pasivos corrientes y no corrientes a 31 de diciembre de 2017 y 2016 de las principales sociedades asociadas al Grupo, mientras que el Anexo I “Empresas del Grupo y asociadas 2017” facilita la cifra correspondiente a su patrimonio.*

*En relación con el punto*

- 4.1 *Expliquen las razones por las cuáles no coincide la cifra de Activos Netos (activos menos pasivos) que se desprende de la nota 11, con el importe desglosado como “Total Patrimonio” correspondiente a Testa Residencial SOCIMI S.A. y Centro Intermodal de Logística S.A.*

Los importes desglosados como “Total patrimonio” incluido en el Anexo I se han obtenido directamente de los estados financieros al 31 de diciembre de 2017 de las citadas sociedades asociadas, antes, por tanto, de la aplicación de los ajustes de homogenización contable. En este sentido, a efectos de la integración en los estados financieros consolidados del Grupo de las inversiones en Testa Residencial SOCIMI, S.A. y Centro Intermodal de Logística, S.A. se ha introducido un ajuste de homogenización valorativa para reconocer a valor razonable (NIC 40) las inversiones inmobiliarias de las que son propietarias dichas entidades asociadas.

Adicionalmente, las cifras de Centro Intermodal de Logística entre las Notas 11 y el Anexo I no son consistentes, dado que, por error, se refieren a fechas diferentes. El cuadro de la Nota 11 se refiere a los EEEF de la filial a 30 de septiembre de 2017 mientras que los del Anexo I se refieren al cierre de ejercicio 2017. La diferencia se corresponde a una capitalización de préstamos con accionistas acaecida en el cuarto trimestre del ejercicio 2017.

*En el ámbito de sus competencias de supervisión, esta Comisión Nacional ha tenido acceso a las cuentas anuales de Testa Residencial SOCIMI correspondientes al ejercicio 2017, formuladas por su consejo de administración en marzo de 2018, existiendo discrepancias entre las principales magnitudes del balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias formuladas por Testa, y las desglosadas por Merlin en la nota 11 de la memoria consolidada.*

- 4.2 *Aclaren los motivos de las referidas discrepancias, indicando si los conceptos o ajustes que las originan deberían haberse tomado en consideración en el valor de la participación de Merlin en esta asociada.*

*En caso afirmativo, señalen los impactos y elaboren un cuadro actualizado con los epígrafes que deberían verse modificados.*



En la elaboración de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2017, el Grupo utilizó, conforme a lo indicado en el párrafo 33 de NIC 28, los estados financieros consolidados de Testa Residencial SOCIMI, S.A. disponibles más recientes a la fecha de formulación de las citadas cuentas anuales.

A continuación, se muestran las principales diferencias respecto a los estados financieros formulados:

	Miles de euros		
	EEFF Incluidos en Consolidación	EEFF Formulados de Testa Residencial	Diferencia
Activos no corrientes	2.279.785	2.283.486	3.701
Activos corrientes	72.554	72.593	39
Pasivos no corrientes	696.826	947.505	250.679
Pasivos corrientes	9.790	14.050	4.260
Patrimonio neto	1.645.723	1.394.524	251.199
Cifra de negocios	52.943	52.943	-
Resultado de las operaciones continuadas	80.167	70.186	9.981

La principal diferencia existente hace referencia al importe de los pasivos no corrientes registrados en las cuentas anuales formuladas por Testa Residencial SOCIMI, S.A. el cual es 251 millones superior a los utilizados por Merlin Properties SOCIMI, S.A. en la elaboración de sus cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2017.

En este sentido, cabe destacar que dicha diferencia se deriva fundamentalmente del tratamiento contable aplicado por Testa Residencial SOCIMI, S.A. en sus cuentas anuales formuladas (en comparación con los estados financieros disponibles a la fecha de la formulación de los estados financieros del Grupo Merlin) en relación con la cancelación del contrato de servicios suscrito con MERLIN y al derecho concedido, conforme a los términos del acuerdo suscrito por los accionistas de Testa, a Acciona Real Estate, S.L., en virtud del cual ésta tenía el derecho a amortizar las acciones suscritas en la aportación no dineraria realizada el 20 de septiembre de 2017 en caso de que no se hubieran incorporado los títulos de Testa Residencial SOCIMI, S.A. a un mercado bursátil con anterioridad al 21 de septiembre de 2022. Dicho derecho concedido a Acciona Real Estate, S.L. supuso la reclasificación al pasivo financiero, conforme a NIC 32, de la mencionada aportación.

Esta diferencia, no tiene impacto en la valoración de la participación de Testa Residencial SOCIMI, S.A. en la medida que su tratamiento como pasivo financiero implica que se incremente el porcentaje de Merlin Properties SOCIMI, S.A. sobre los activos netos de Testa Residencial SOCIMI, S.A, compensando así, el menor patrimonio neto considerado en los estados financieros formulados por Testa Residencial SOCIMI, S.A.

Para el resto de diferencias, que en lo relativo a resultados incluye fundamentalmente la variación en el valor razonable del pasivo descrito anteriormente, su impacto es mínimo.

***La citada nota 11 pone de manifiesto una reducción en el porcentaje de participación en Testa Residencial SOCIMI, S.A. que pasa de un 34,24% en 2016 a un 12,72% en 2017,***

***4.3 Describan las razones que motivan la variación en el cambio de participación en Testa Inmuebles en Renta SOCIMI, S.A., justificando por qué se mantiene una influencia significativa con un porcentaje de participación inferior al 20%.***

Como resultado de diferentes ampliaciones de capital realizadas por Testa Residencial SOCIMI, S.A. durante el ejercicio 2017, a las que Merlin Properties SOCIMI, S.A. no acudió, el porcentaje en dicha participada se vio reducida a 31 de diciembre de 2017 hasta el 12,72%. A continuación, se detallan las diferentes ampliaciones de capital que realizó Testa Residencial SOCIMI, S.A.:

- 30 de enero de 2017- Ampliación de capital no dineraria mediante aportación de activos inmobiliarios residenciales procedentes de las entidades financieras accionistas de Testa Residencial, Banco Santander, S.A., Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., Banco Popular, S.A. y otros nuevos accionistas minoritarios.
- 23 de mayo de 2017- Ampliación de capital dineraria del accionista Banco Santander.
- 20 de septiembre de 2017- Ampliación de capital no dineraria mediante la aportación por parte de Acciona Real Estate, S.L.U. de su actividad de arrendamiento residencial.

Conforme a lo establecido en los párrafos 5 y 6 de la NIC 28, Merlin Properties SOCIMI, S.A. considera que al 31 de diciembre de 2017 ejercía influencia significativa sobre Testa Residencial SOCIMI, S.A. con un porcentaje en el capital de ésta inferior al 20%. Los motivos son los siguientes:

1. Mantenía presencia en los órganos de administración de la asociada, sin que adicionalmente, ningún accionista de Testa Residencial SOCIMI, S.A. dispusiera de mayoría en dicho órgano.
2. Intercambiaba personal directivo con Testa Residencial SOCIMI, S.A.
3. Mantenía en vigor un contrato con Testa Residencial SOCIMI, S.A. de prestación de servicios de asesoría, planificación y gestión estratégica.

***La nota 7. “Inversiones contabilizadas por el método de la participación” incluida en los Estados Financieros intermedios resumidos consolidados al 30 de junio de 2018 revela que, con fecha 19 de enero de 2018, Testa Residencial SOCIMI canceló anticipadamente el contrato de prestación de servicios suscrito con Merlin, lo que da derecho a Merlin a recibir una indemnización cuyo importe se determina a partir del honorario de gestión anual y los años de vigencia pendientes.***

*Como consecuencia de la citada resolución, Merlin ha devengado un ingreso por importe de 89,7 millones de € que ha sido liquidado íntegramente con la entrega de 640.693.342 acciones emitidas en la ampliación de capital realizada al respecto por Testa Residencial SOCIMI.*

*La nota 4 incluida en estos mismos estados financieros a 30 de junio de 2018 muestra que dicho ingreso ha sido registrado como “Importe neto de la cifra de negocios” en concepto de “prestación de servicios”.*

*No obstante, lo anterior, las “Notas a la Cuenta de Resultados Consolidada” incluidas en el Informe de Gestión intermedio adjunto a la citada información, señalan que las ganancias netas extraordinarias procedentes de la cancelación anticipada del contrato de prestación de servicios (53 millones de €) son resultado de una penalización de 89,7 millones de € parcialmente compensada por el deterioro de fondos propios en Testa (36,7 millones de €).*

*El concepto “Cancelación de Testa Residencial” por importe de 53 millones de € ha sido incluido en la Cuenta de Resultados Consolidada que figura en el citado Informe de Gestión por debajo del EBIT e inmediatamente antes del Resultado antes de Impuestos.*

*En relación con este punto*

**4.4** *Justifiquen las razones por las cuáles Merlin ha clasificado la citada indemnización como “Importe neto de la cifra de negocios” en los Estados Financieros intermedios resumidos consolidados a 30 de junio de 2018.*

En la medida que el ingreso se deriva de un contrato de servicios, asesoría planificación y gestión estratégica de los activos inmobiliarios de Testa Residencial SOCIMI, S.A. y por tanto de una actividad considerada ordinaria para la Sociedad Dominante, éste se ha incluido como parte del “Importe neto de la cifra de negocios”.

En el informe de gestión, los efectos derivados de la cancelación del contrato de Testa Residencial, SOCIMI, S.A. se presentan en un solo apartado, sin otra finalidad que ofrecer el resultado neto derivado de dicha situación. No obstante, en las “Notas a la cuenta de resultados” del informe de gestión se explica conceptualmente de forma separada.

**4.5** *Desglosen el valor de la participación en Testa Residencial SOCIMI a 30 de junio de 2018 y describan las razones que han motivado el registro de un deterioro de fondos propios en Testa por importe de 36,7 millones de € a dicha fecha.*

El valor de la participación de Testa Residencial SOCIMI, S.A. al 30 de junio de 2018 asciende a 316.310 miles de euros. Las pérdidas en los fondos propios de dicha sociedad al 30 de junio de 2018 se originan fundamentalmente por el gasto incurrido por Testa, derivado de la finalización del contrato de gestión detallado en el apartado 4.4 anterior.

5. *La nota 11 “Inversiones contabilizadas por el método de la participación” muestra un valor de la participación en la asociada Paseo Comercial Carlos III, S.A. de 24,4 millones €. En relación con la citada entidad, la nota 12 “Activos financieros corrientes y no corrientes” señala que el saldo de la cuenta “Inversiones en empresas asociadas a corto plazo”, cuyo importe a 31 de diciembre de 2017 asciende a 66,3 millones de €, incluye el préstamo concedido por Merlin a Paseo Comercial Carlos III, S.A. que, al cierre de 2017, no cumplía con uno de los ratios de cobertura asociados al citado préstamo.*

*En relación con este punto*

- 5.1 Indiquen la fecha de vencimiento del préstamo, revelando las implicaciones del incumplimiento del ratio respecto a su exigibilidad, y señalando expresamente si Merlin ha solicitado su pago anticipado.*

La asociada Paseo Comercial Carlos III, S.A. tenía suscrito un contrato de financiación con una entidad financiera con vencimiento el 4 de julio de 2020. En el ejercicio 2014, dicha entidad financiera transmitió la posición contractual de dicho contrato a otra entidad financiera. Finalmente, en el ejercicio 2015, esta última entidad financiera transfirió todos los derechos, obligaciones y la íntegra posición contractual del préstamo, transmitiéndose la totalidad de derechos y obligaciones, a Metrovacesa, S.A. (en la actualidad Merlin Properties SOCIMI, S.A.)

En relación con las cláusulas de la financiación, Paseo Comercial Carlos III, S.A. estaba obligada al cumplimiento de determinados ratios financieros (covenants). En el ejercicio 2016, Paseo Comercial Carlos III, S.A. cumplió con todos los ratios financieros a excepción de uno de ellos (ratio de cobertura del servicio de la deuda), situación que, conforme a los términos del contrato de financiación era causa de vencimiento anticipado. En este sentido, con fecha 29 de noviembre de 2016, Merlin Properties SOCIMI, S.A., en su calidad de acreedor crediticio, emitió una dispensa al mencionado cumplimiento de ratios financieros, con validez hasta el 31 de diciembre de 2017. En relación con la situación del cumplimiento de los covenants al 31 de diciembre de 2017, Paseo Comercial Carlos III, S.A. incumplía de nuevo con el ratio indicado anteriormente, si bien, Merlin Properties SOCIMI, S.A. no había exigido el pago anticipado del mismo (véase apartado 5.2 siguiente).

- 5.2 Señalen si Merlin ha considerado esta circunstancia como un indicio de deterioro del importe asociado al crédito, así como del valor de la inversión en Paseo Comercial III, S.A., en cuyo caso deberán aportar información sobre las estimaciones realizadas con el fin de obtener el valor en uso, tales como: (i) las principales hipótesis tomadas en consideración para proyectar los flujos de efectivo futuros; y (ii) la sensibilidad del valor recuperable ante cambios razonablemente posibles en las hipótesis clave.*

*En caso de no haber considerado estas circunstancias como indicios de deterioro, justifiquen adecuadamente los motivos.*

En relación con esta cuestión, cabe destacarse que Merlin Properties SOCIMI, S.A. ha considerado dicho indicio si bien no se ha registrado deterioro alguno por los siguientes motivos:

1. Paseo Comercial Carlos III, S.A. es propietaria del centro comercial Tres Aguas situado en Alcorcón (Madrid), el cual representa su principal activo, y al 31 de diciembre de 2017 no tenía contraídas otras deudas significativas diferentes del préstamo concedido por Merlin Properties SOCIMI, S.A.

El valor razonable al 31 de diciembre de 2017 de dicha inversión inmobiliaria se obtuvo conforme a la valoración realizada por un experto independiente. Dicha valoración se ha efectuado de acuerdo a la misma metodología empleada para determinar el valor razonable de las inversiones inmobiliarias del Grupo cuyas principales hipótesis se desglosan en la Nota 9 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2017.

En este sentido, al 31 de diciembre de 2017 existía holgura, por importe de 32 millones de euros, entre el valor razonable del activo en comparación con el importe del crédito y de los fondos propios aportados por los socios, por lo que no se estimó que una variación razonable en las hipótesis utilizadas en la valoración pudiera poner de manifiesto deterioro alguno.

2. Adicionalmente, a la fecha de formulación de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2017, Paseo Comercial Carlos III, S.A. se encontraba negociando con entidades financieras la formalización de un préstamo sindicado que le permitiera cancelar la totalidad de la deuda contraída con Merlin Properties SOCIMI, S.A. En este sentido, Paseo Comercial III, S.A. ha suscrito, con fecha 11 de octubre de 2018, un acuerdo de financiación sindicada con dos entidades financieras, cancelando así, la deuda con Merlin Properties SOCIMI, S.A.

**6. La nota 12 “Activos financieros corrientes y no corrientes” señala que dentro del epígrafe “Derivados” se registra la valoración del derivado implícito correspondiente al multiplicador de inflación establecido en el contrato de arrendamiento con BBVA” cuyo saldo a 31 de diciembre de 2017 asciende a 207,3 millones de €. Esta nota facilita un análisis de sensibilidad consecuencia de la variación en puntos porcentuales de las curvas de inflación.**

**6.1 Describan la(s) técnica(s) de valoración y los datos de entrada utilizados en la medición del valor razonable del derivado implícito.**

**A este respecto, el contenido de la nota 12 y de la nota 16.3 “Derivados”, resultaría más completo y comprensible si incorporase información cuantitativa de las curvas de inflación y de la tasa de riesgo, empleadas en la medición del valor razonable del derivado implícito y de los derivados de tipo de interés, respectivamente.**

2

Para la valoración del derivado implícito de la renta, la compañía ha basado su estimación en los futuros ingresos totales derivados del contrato ajustado por el riesgo de crédito de la contraparte. La estimación de las rentas futuras del alquiler se ha basado en los swaps de inflación de la eurozona de la curva en el momento del análisis (IPC armonizado en la zona del euro sin tabaco) y considera el riesgo de crédito de la contraparte correspondiente. En este sentido, la metodología para la valoración aplicada se basa en un modelo de flujo de caja descontado.

En la determinación del valor del derivado implícito de la renta se utiliza la siguiente información:

- Curva a plazo (“forward”) del índice de precios al consumo de la zona Euro sin el tabaco (“HICP”).
- Volatilidad del HICP para calcular el valor del suelo (0%) recogido en los contratos de alquiler.
- Factores de descuento del EUR, para el cálculo del valor actual de las rentas futuras (suma de los componentes de las rentas futuras y del valor del suelo)
- Tasas del riesgo de crédito (Crédito Default Swap) para el cálculo del ajuste por el valor del riesgo de crédito de la contraparte (“CVA”).

### **Curva forward HICP**

Para la construcción de la curva se emplea el cupón cero Swap hasta 30 años. De año en año, se realiza una integración e interpolación de los tipos anuales, aplicando unos ajustes de estacionalidad, para obtener la curva de tipos a plazo (forward).

### **Volatilidad HICP**

Se toma el 0% como prima por el suelo como dato inicial. Posteriormente, se calcula la volatilidad de cada liquidación futura o forward año a año (floorlet). Una vez que se dispone de las volatilidades y los tipos a plazo, se determina el importe del componente del suelo.

### **Factores de descuento del EUR**

Dado que el estándar del mercado requiere que los derivados Swap sean descontados al tipo OIS (overnight indexed swap), tanto los tipos Euribor y tipos Eonia se incluyen en los datos de la curva de rendimientos. En este sentido, los datos de la curva de rendimiento utilizados para los cálculos son:

Las tasas de depósito: 1D, 2D, 3D

Fixing del Euribor: 1M, 3M y 6M

Las tasas de Swap EONIA base: hasta 30Y

### **Tipos de CDS (“Credit Default Swap”)**

Utilizamos datos de mercado de CDS e interpolamos para los plazos o periodos específicos de los alquileres. Utilizamos el “Current Exposure Method” para calcular el CVA.

7. *La nota 22 “Información sobre Administradores” señala que la Junta General de Accionistas celebrada el 26 de abril de 2017 aprobó un nuevo plan de retribución para el equipo directivo y otros miembros relevantes de la plantilla del Grupo, cuyo período de medición está comprendido entre el 1 de enero de 2017 y el 31 de diciembre de 2019 (“Plan de Incentivos 2017-2019”) y que, conforme a lo establecido en dicho plan, los miembros que forman parte del equipo directivo podrán tener derecho a percibir: (i) un determinado importe monetario en función del incremento de la cotización de la acción; y (ii) acciones de la Sociedad Dominante, siempre que se cumplan determinados objetivos.*

*Esta misma nota señala que, al 31 de diciembre de 2017, el Grupo ha registrado el gasto devengado, con abono a la cuenta “Provisiones a largo plazo”, por importe de 28,1 millones de €, correspondiente a la parte devengada por el Plan de Incentivos 2017-2019.*

***7.1 Justifiquen el tratamiento contable llevado a cabo, revelando las razones por las cuáles la Sociedad no ha registrado contrapartida alguna en el patrimonio neto.***

Tal y como se indica en la nota 22 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2017, la Sociedad tiene concedido un plan de incentivos vinculado a la cotización de la acción y al incremento de valor de los activos del Grupo (EPRA NAV).

En relación con el incentivo referenciado a la cotización de la acción, en la medida que el mismo se liquidará en efectivo, el Grupo ha reconocido en sus estados financieros consolidados un gasto con contrapartida en la cuenta de provisión a largo plazo, por el importe que se ha estimado devengado en el ejercicio 2017.

En cuanto al incentivo referenciado al incremento de valor de los activos, en la elaboración de las cuentas anuales del ejercicio 2017 el Grupo había interpretado, conforme a NIC 32, que en la medida que este compromiso se liquidará con un número variable de acciones, el reconocimiento del compromiso se correspondía con una transacción de pasivo, habiéndose registrado en los estados financieros del ejercicio 2017 la correspondiente provisión.

En el ejercicio 2018 el Grupo ha reevaluado el tratamiento contable de los dos componentes del plan de incentivos y si los mismos deben ser considerados como una transacción patrimonial o de pasivo. En este sentido, el Grupo ha concluido que el compromiso vinculado con el incremento del valor de cotización de las acciones debe seguir registrándose como un pasivo en la medida que su liquidación se realizará en efectivo. En cuanto al plan vinculado a la revalorización de los activos netos, se ha estimado que a pesar de que este compromiso será liquidado con un número de acciones que no representan una cantidad fija, su registro contable debe realizarse con abono a patrimonio neto, puesto que con independencia de lo establecido por NIC 32 en relación

a la naturaleza de pasivo de aquellos instrumentos que se cancelan con un número variable de acciones, de acuerdo con NIIF 2 los pagos por la compra de activos o prestación de servicios que se hagan mediante la entrega de acciones de la entidad son transacciones patrimoniales, aunque el número de acciones no sea fijo.

Al ser 2018 el segundo ejercicio de devengo del plan, el efecto de la reevaluación indicada en el párrafo anterior no es significativo (inferior al 0,3% del patrimonio neto del ejercicio 2017), de tal manera que en el ejercicio 2018 el gasto del plan se dotará en su totalidad con abono a patrimonio, corrigiendo el efecto indicado anteriormente.

8. *En la nota 15.7 relativa al “Beneficio por acción” señalan que el beneficio básico por acción coincide con el diluido, ya que no existen acciones potencialmente dilutivas.*

*No obstante, en la nota 22 “Información sobre administradores” se detalla la existencia de planes de acciones que otorgan el derecho a ciertos trabajadores a percibir un determinado número de acciones de la sociedad dominante, siempre que se cumplan determinados objetivos.*

*De acuerdo con los párrafos 52 y siguientes de la NIC 33 “Ganancias por acción”, las acciones de emisión condicionada deben tenerse en cuenta en el cálculo del beneficio diluido, si se dan determinadas circunstancias de cumplimiento de las condiciones para la entrega de acciones.*

*En relación con este punto*

- 8.1 *Expliquen el análisis realizado por el grupo sobre las características del plan de remuneración en acciones y su posible impacto sobre el cálculo del beneficio diluido por acción.*

De acuerdo con el párrafo 41 de la NIC 33 las acciones ordinarias potenciales se tratarán como dilusivas cuando, y sólo cuando, su conversión en acciones ordinarias podría reducir los beneficios por acción de las actividades continuadas.

Tal y como se indica en la Nota 22 de las cuentas anuales consolidadas, el Grupo tiene concedido a sus directivos un plan de retribución variable liquidable en acciones en el caso de que la tasa de retorno obtenida por el accionista durante el período de 3 años finalizado en 2019 alcance un determinado nivel. El importe de esta retribución variable asciende a un máximo de 75 millones de euros que será liquidado con un número variable de acciones, limitado a un máximo de 6 millones. En caso de que, habiéndose devengado el importe máximo, éste no fuera cubierto por la entrega de acciones (cuyo valor se determina en función de la cotización), el Grupo liquidaría la diferencia en efectivo.

Según se indica en el párrafo 48 de la NIC 33, estas acciones tienen la consideración de acciones de emisión condicionada. En este sentido, conforme al párrafo 57 de la NIC 33



las acciones ordinarias potenciales de emisión condicionada sólo se incluirán en el cálculo del beneficio diluido por acción si se cumplen dos condiciones:

- a) si se puede suponer que las acciones ordinarias potenciales serán emitidas, de acuerdo con las condiciones previstas en el plan para su emisión, y
- b) si esas acciones ordinarias potenciales deben reflejarse en las ganancias por acción diluidas.

Teniendo en cuenta las características del plan (que se detalla en la Nota 22 de los estados financieros consolidados del Grupo), y el cumplimiento de las condiciones anteriormente descritas, el plan de retribución variable a largo plazo, a 31 de diciembre de 2017, no tiene efecto dilusivo, al no cumplirse las condiciones, a dicha fecha de cierre, para la emisión de las acciones, al no cumplirse los objetivos mínimos establecidos en el plan.

De cara a los próximos estados financieros, el Grupo evaluará de acuerdo con la NIIF2 y en caso de cumplirse, parcial o totalmente, en cada fecha de cierre, las condiciones mínimas establecidas en el plan, el monto equivalente al número de acciones condicionadas que hubiera que emitir y lo comparará con el valor razonable de las prestaciones de los beneficiarios pendientes de recibir y no provisionadas, y su equivalente en acciones, para obtener, por diferencia, el número de acciones ordinarias potenciales que deban tenerse en cuenta en las ganancias por acción diluidas.

***La nota 16.4 “Conciliación del valor en libros de los pasivos originados por actividades de financiación” facilita el desglose de las actividades de financiación y su impacto en los flujos de caja del Grupo durante 2017, que entendemos que omite alguna información relevante.***

9. ***Faciliten conciliación de: (i) los importes desglosados en la columna “Flujos de caja actividades financiación” con respecto a los incluidos en concepto de “Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero” del Estado de Flujos de Efectivo y (ii) de los saldos de los epígrafes de los pasivos (préstamos a largo y corto plazo, líneas de crédito revolving a largo y corto plazo, leasing a corto y largo plazo y bonos) a 31 de diciembre de 2016 y 2017 con respecto a los importes desglosados en el detalle incluido en la nota 16 “Pasivos financieros corrientes y no corrientes”.***

- i) Los “Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero” del Estado de Flujos de Efectivo incluyen la amortización y la disposición de los importes de principal, minorados por los gastos de formalización de dichas deudas, tanto de deuda con Entidades de crédito como de obligaciones y bonos.

Los importes desglosados en la columna “Flujos de caja actividades financiación” de la nota 16.4 se corresponden a:

- la amortización y la disposición de los importes de principal tanto de deuda con entidades de crédito como de obligaciones y bonos.

- El pago de los intereses de la deuda con Entidades de crédito y de obligaciones y bonos (Detallados en el “Estado de Flujos de Efectivo” dentro del epígrafe “Pagos de intereses”, de “Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación”).

Miles de euros	EFE	Principal (i)	Intereses (ii)	Nota 16.4 (i +ii)
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero-				
Emisión de obligaciones y bonos	209.942	209.942	(91.194)	118.748
Devolución de deudas con entidades de crédito	890.256	890.256	(50.538)	839.718
	(680.314)	(680.314)	(40.656)	(720.970)

- ii) Los saldos de los epígrafes de los pasivos (préstamos a largo y corto plazo, líneas de crédito revolving a largo y corto plazo, leasing a corto y largo plazo y bonos) a 31 de diciembre de 2016 y 2017 no incluyen el importe de la deuda por derivados ni los gastos asociados a la formalización de deudas. Los importes desglosados en el detalle incluido en la nota 16 “Pasivos financieros corrientes y no corrientes” sí incluyen ambos conceptos. Se sigue con tabla explicativa de la conciliación de los importes requeridos:

	Miles de euros	
	31/12/2017	31/12/2016
Préstamos a largo plazo	2.024.984	2.510.865
Préstamos a corto plazo	17.789	20.918
Líneas crédito revolving l/p	0	180.000
Líneas crédito revolving c/p	113	225
Leasing a largo plazo	0	124.911
Leasing a corto plazo	123.555	10.849
Bonos	3.284.007	2.375.629
	5.450.448	5.223.397
Derivados no corrientes	34.178	69.667
Derivados corrientes	2.734	4.235
Gastos de formalización		
Préstamo sindicado	(5.643)	(12.421)
Hipotecario sindicado senior	(16.281)	(18.871)
Emisión de obligaciones	(28.683)	(22.655)
Otros	(4.560)	(6.912)
Total pasivos corrientes y no corrientes	5.432.193	5.236.440

**10. La nota 16.3 “Derivados” señala que durante 2016 Merlin suscribió, en el marco de la financiación sindicada sin garantía hipotecaria firmada este año, una cobertura de tipos de interés (IRS) con vencimiento 2021 por un 70% del nocional, es decir, 595 millones de € y que, tras la cancelación anticipada de 320 millones de € realizada en el Tramo A de la financiación sindicada, el nocional de esta cobertura se redujo a 530 millones de €, situándose así en un nivel de cobertura del 100%.**

**10.1 Describan el impacto contable que ha supuesto la reducción del nocional de la cobertura en los estados financieros de Merlin.**

La reducción en el nocional de la cobertura no ha tenido prácticamente impacto en la cuenta de resultados consolidada por los siguientes motivos:

- Desde septiembre de 2016, y como consecuencia de haberse puesto de manifiesto la ineficacia del instrumento, el Grupo discontinuó para este derivado la aplicación de la contabilidad de coberturas, por lo que desde dicha fecha la variación en el valor del instrumento se ha imputado a la cuenta de resultados consolidada.
- El importe registrado en el epígrafe “Ajustes por cambio de valor” del patrimonio neto a la fecha de ruptura de la cobertura, se recicla en resultados hasta el vencimiento completo del subyacente.

A efectos del estado de situación financiera consolidado, la reducción del nocional ha supuesto la liquidación de un pasivo financiero por importe de 656 mil euros.

**11. El informe de gestión que acompaña a las cuentas consolidadas de 2017 y al informe financiero del primer semestre de 2018 incluye un apartado relativo a las medidas alternativas de rendimiento en el que se facilita una descripción narrativa de las mismas.**

*En este sentido, las Directrices sobre Medidas Alternativas del Rendimiento (APM) publicadas por ESMA en octubre de 2015 requieren incluir una definición de las APM utilizadas y de sus componentes, junto a su base de cálculo y una conciliación con la partida, subtotal o total más directamente conciliable presentada en los estados financieros o, en caso de que no se pueda conciliar, deberán explicar cómo se ha calculado y su consistencia con las políticas contables aplicadas, así como la explicación del uso de las APM para que se conozcan su relevancia y fiabilidad.*

**11.1 Faciliten la información requerida por las Directrices publicadas por ESMA en relación a las APMs referidas a 31 de diciembre de 2017 y a 30 de junio de 2018. En concreto, respecto al EBITDA, EBITDA recurrente, EPRA Costes, EPRA NAV, EPRA NNAV, EPRA Net Initial Yield, EPRA “topped-up” NIY, EPRA Tasa de desocupación, FFO, FFO recurrente, GAV, Periodo medio de vencimiento de deuda (años), Release spread, Rentas like-for-like, Rentas brutas anualizadas, Renta Media Pasante, Resultado Neto EPRA, Yield Bruto y PMA (wault).**

7

MERLIN en el reporte de las APM, sigue las recomendaciones **EPR**A (**European Public Real Estate Association**), organización sin ánimo de lucro que reúne a más de 250 compañías inmobiliarias cotizadas de Europa y que emite unas recomendaciones y guías de reporte de métricas alternativas de desempeño que facilitan la comparabilidad entre empresas de distintos países y segmentos de negocio).

Dichas recomendaciones y guías de reporting son públicas y accesibles (junto con los cuadros de detalle para su cálculo) en (<http://www.epra.com/finance/financial-reporting/guidelines>).

En los últimos ejercicios (2017 y 2016) MERLIN ha obtenido el certificado “oro” en mejores prácticas de Reporting otorgado por EPRA. Este es el máximo galardón por cumplimiento excepcional con las mejores prácticas de reporte financiero de las métricas alternativas de desempeño definidas por esta asociación.

#### **A.- EBITDA.**

La APM relativa al **EBITDA** se calcula como el resultado operativo antes de revalorizaciones netas, amortizaciones, provisiones, intereses e impuestos.

Consideramos al **EBITDA** una medida de los rendimientos de la actividad de la Sociedad (ya que proporciona un análisis del resultado del ejercicio excluyendo intereses e impuestos, así como la amortización y deterioros) y como una aproximación a los flujos de caja operativos que reflejan la generación de caja de la compañía.

Adicionalmente, es una magnitud ampliamente utilizada por inversores a la hora de valorar las empresas, así como por agencias de rating y acreedores para evaluar el nivel de endeudamiento comparando el **EBITDA** con la deuda neta y también comparando el **EBITDA** con el servicio de la deuda (*debt service*).

La reconciliación de esta APM con las cuentas anuales consolidadas es la siguiente

€ miles	Notas	Cuentas anuales		Cuentas semestrales		
		Ejercicio 2017	Ejercicio 2016	Ejercicio 30/06/2018	Ejercicio 30/06/2017	
Importe neto de la cifra de negocios	PyG	463.294	351.646	PyG	323.469	233.357
Otros ingresos de explotación	PyG	4.289	3.612	PyG	2.409	1.497
Gastos de personal	20c	(71.759)	(43.241)	13c	(36.446)	(38.587)
Otros gastos de explotación	20b	(51.994)	(51.665)	13b	(27.709)	(27.383)
Otros ajustes por extraordinarios					(89.721)	
<b>EBITDA</b>		<b>343.830</b>	<b>260.352</b>		<b>172.002</b>	<b>168.884</b>

#### **B.- EBITDA ajustado.**

La APM relativa al **EBITDA ajustado** se calcula como **EBITDA** menos “gastos generales atípicos” de la Compañía.

Consideramos el **EBITDA ajustado** una medida de rendimiento útil ya que excluye el impacto de los gastos generales atípicos incurridos en el periodo. Se entiende como “*gastos generales atípicos*” aquellos como los costes asociados a la adquisición y ventas de activos, las indemnizaciones y otros gastos que aparecen en la definición de gastos “*overheads*”, publicada en el **folleto de salida a bolsa**.

La reconciliación de esta APM con las cuentas anuales consolidadas es la siguiente:

€ miles	Notas	Cuentas anuales		Cuentas semestrales		
		Ejercicio	Ejercicio	Ejercicio	Ejercicio	
		2017	2016	30/06/2018	30/06/2017	
<b>EBITDA</b>		<b>343.830</b>	<b>260.352</b>	<b>172.002</b>	<b>168.884</b>	
Costes asociados a la adquisición y ventas de activos	20b	4.110	22.588	13b	686	2.443
Otros gastos	20b	702	555	13b	132	459
Indemnizaciones	20c	140	4.467	13c	28	70
Plan de Incentivos largo plazo	20c	43.839	15.625	13c	21.919	26.750
<b>EBITDA ajustado</b>		<b>392.620</b>	<b>303.587</b>	<b>194.767</b>	<b>198.606</b>	

### C.- EPRA Costes.

La APM de **EPRA Costes** se calcula como los costes de explotación de la compañía dividido entre las rentas recurrentes.

Consideramos el **EPRA Coste** una medida de rendimiento relevante al ser un estándar de comparación reconocido en el sector inmobiliario a nivel global y que mide la eficiencia operativa en términos recurrentes, tal y como lo recomienda EPRA.

La reconciliación de esta APM con las cuentas anuales consolidadas es la siguiente:

€ miles	Notas	Cuentas anuales		Cuentas semestrales		
		Ejercicio	Ejercicio	Ejercicio	Ejercicio	
		2017	2016	30/06/2018	30/06/2017	
Gastos de explotación de activos no repercutibles a arrendatarios	20b	(35.564)	(19.744)	13b	(21.946)	(18.510)
Gastos de personal	20c	(71.759)	(43.241)	13c	(36.446)	(38.587)
Gastos generales recurrentes	20c	(9.627)	(4.039)	13c	(4.230)	(5.026)
Gastos generales "no overheads"	20b y 20c	(4.951)	(25.781)	13b y 13c	(846)	(2.972)
Gastos Plan de Incentivos a largo plazo	20c	43.839	15.625	13c	21.919	26.750
<b>Excluir (si es parte de lo anterior)</b>						
Depreciación de inversiones inmobiliarias		-	-		-	-
Coste de alquiler por concesiones		-	-		-	-
Costes de servicio incluidos en las rentas pero no recuperados por separado		-	-		-	-
Gastos de unidad de gestión de activos para terceros		-	-		-	-
<b>Costes EPRA (incluyendo costes directos de desocupación)</b>		<b>(78.063)</b>	<b>(77.180)</b>		<b>(41.549)</b>	<b>(38.345)</b>
Rentas brutas: Ingresos por arrendamientos + Incentivos + ventas + Derivado inflación	4a	469.405	351.023	4a	243.246	235.117
Resta: incentivos		(18.605)	(7.811)		(11.784)	(8.580)
Resta: comisiones de servicios (si están incluidos en rentas)		-	-		-	-
Suma: ingresos atribuibles de Joint Ventures		-	-		-	-
<b>Ingresos por rentas</b>		<b>450.800</b>	<b>343.212</b>		<b>231.462</b>	<b>226.537</b>
EPRA Ratio de costes (incluyendo gastos generales no recurrentes)		17,3%	22,5%		18,0%	16,9%
EPRA Ratio de costes (excluyendo gastos generales no recurrentes)		16,2%	15,0%		17,6%	15,6%

### D.- EPRA NAV.

La APM relativa al **EPRA Net Asset Value (EPRA NAV)** se calcula en base a los fondos propios consolidados de la compañía y ajustando las partidas contables que determina EPRA (y que se detallan a continuación), incluir el valor de los activos a

mercado y excluir determinadas partidas que no se espera que cristalicen en un negocio de patrimonio en alquiler sostenido, como impuestos derivados de la liquidación de los inmuebles o los costes de deuda por repago anticipado.

Consideramos el *EPRA NAV* una medida de rendimiento relevante al ser un estándar de comparación reconocido en el sector inmobiliario a nivel global y que incluye la puesta a mercado de partidas materiales que no lo están en el balance, tal y como lo recomienda EPRA. Adicionalmente, es una magnitud ampliamente utilizada por inversores a la hora de valorar las empresas y compararla con el precio de cotización.

La reconciliación de esta APM con las cuentas anuales consolidadas es la siguiente:

€ miles	Notas	Cuentas anuales		Notas	Cuentas semestrales	
		Ejercicio 31/12/2017	Ejercicio 31/12/2016		Ejercicio 30/06/2018	Ejercicio 30/06/2017
<b>Patrimonio Neto</b>	Balance	5.717.658	4.819.459	Balance	6.062.378	5.129.951
<b>Derivados MtM</b>		34.178	73.902		38.485	40.910
<b>Impuesto diferido neto</b>		448.291	415.727		454.308	433.971
Activos por impuesto diferido	Balance	(144.127)	(141.044)	Balance	(144.051)	(142.867)
Pasivos por impuesto diferido	Balance	592.418	556.771	Balance	598.359	576.839
<b>Coste de la deuda</b>		(55.166)	(60.862)		(50.542)	(57.766.960)
<b>Revalorizaciones no recogidas en los estados financieros</b>						
Actualización Concesiones		30.054	8.316		43.518	16.865
Actualización Uso Propio		320	277		331	310
Actualización Sociedades Método Participación		49.406	17.911		55.345	21.650
<b>EPRA NAV</b>		<b>6.224.741</b>	<b>5.274.730</b>		<b>6.603.823</b>	<b>(52.123.303)</b>
Acciones		469.770.750	469.770.750		469.770.750	469.770.750
Per share		13,25	11,23		14,06	(110,95)

### E.- EPRA NNAV.

La APM relativa al *EPRA NNAV* se calcula como el *EPRA NAV* ajustado para incluir el valor razonable de los instrumentos financieros, deuda e impuestos diferidos.

Consideramos el *EPRA NNAV* una medida de rendimiento relevante al ser un estándar de comparación reconocido en el sector inmobiliario a nivel global y que incluye la puesta a mercado de instrumentos financieros, deuda e impuestos diferidos, tal y como lo recomienda EPRA.

La reconciliación de esta APM con las cuentas anuales consolidadas es la siguiente:

€ miles	Notas	Cuentas anuales		Notas	Cuentas semestrales	
		Ejercicio 31/12/2017	Ejercicio 31/12/2016		Ejercicio 30/06/2018	Ejercicio 30/06/2017
Patrimonio Neto	Balance	5.717.658	4.819.459	Balance	6.062.378	5.129.951
<b>Revalorizaciones no recogidas en los estados financieros</b>						
		30.054	8.316		43.518	16.865
		320	277		331	310
		49.406	17.911		55.345	21.650
EPRA NNAV		5.797.438	4.845.963		6.161.572	5.168.776
Acciones		469.770.750	469.770.750		469.770.750	469.770.750
Per share		12,34	10,32		13,12	11,00

## F. - EPRA Yields.

La APM relativa al **EPRA Yield Bruto** Representa la rentabilidad bruta de un activo o categoría de activos. Se calcula dividiendo la renta bruta anualizada entre el último **GAV** disponible.

La APM relativa a **EPRA Net Initial Yield** se calcula como los ingresos por alquileres anualizados, basado en las rentas pasantes a fecha de cierre de balance, menos costes comunes no repercutidos, dividido por el valor de mercado del activo, incrementado con los costes de adquisición.

Por otro lado, calculamos la APM relativa a **EPRA "topped-up" NIY** como el ajuste al **EPRA Net Initial Yield** con respecto al vencimiento de los períodos de renta gratuita y otros incentivos al arrendatario.

Consideramos el **EPRA Net Initial Yield** y la **EPRA "topped-up" NIY** unas medidas de rendimiento relevante al ser un estándar de comparación reconocido en el sector inmobiliario a nivel global ya que proporciona la rentabilidad neta de los activos de la cartera en base a los contratos vigentes en un momento determinado (Yield Bruto) ajustado por los períodos de renta gratuita (Initial Yield) y otros incentivos al ser temporales ("**Topped-up**" NIY), con independencia de la estructura financiera de la compañía, tal y como lo recomienda EPRA.

Yields	€ miles	Cuentas anuales		Cuentas semestrales	
		Ejercicio 2017	Ejercicio 2016	Ejercicio 30/06/2018	Ejercicio 30/06/2017
I	Renta bruta anualizada	466.569	451.348	483.845	467.268
II	Renta "topped-up"	431.744	420.423	440.382	433.205
	Incentivos	(13.032)	(9.170)	(12.346)	(8.526)
III	Renta neta anualizada	418.712	411.253	428.036	424.679
IV	GAV activos en explotación	10.272.295	9.113.941	10.688.831	9.558.587
V=I/IV	Yield bruto	4,5%	5,0%	4,5%	4,9%
VI=II/IV	EPRA "topped-up" NIY	4,2%	4,6%	4,1%	4,5%
VII=III/IV	EPRA Net Initial Yield	4,1%	4,5%	4,0%	4,4%

### G.- EPRA Tasa de desocupación.

La APM relativa a la *Tasa de desocupación* se calcula como el inverso a las ocupaciones financieras, incluyendo activos que no son Inversiones Inmobiliarias (como concesiones), según recomendaciones EPRA (superficies ocupadas multiplicadas por la renta de mercado / superficies en explotación a renta de mercado).

Por la naturaleza del indicador no es reconciliable directamente con los estados financieros del grupo, si bien en las notas de los Estados Financieros Consolidados del Grupo, se detalla la tasa de ocupación por cada segmento de negocio en la *nota 9 de Inversiones Inmobiliarias* (nota 6 en los estados financieros semestrales).

### H.- FFO y FFO Recurrente.

La APM relativa al **FFO** representa el resultado recurrente del negocio calculado como **EBITDA** menos intereses netos del período. Por su parte, calculamos el **FFO recurrente** menos los gastos generales no recurrentes de la compañía, cuya definición como gastos “overheads” viene publicada en el **folleto de salida a bolsa**.

Consideramos el **FFO** una medida de rendimiento operativo relevante al ser un indicador de la liquidez para una compañía inmobiliaria al ajustar el **EBITDA** del período por los intereses financieros e impuestos pagados relegando la generación de caja y el **FFO recurrente**, ya que excluye del **FFO** el impacto de los gastos extraordinarios no recurrentes incurridos en el periodo.

€ miles	Notas	Cuentas anuales		Cuentas semestrales	
		Ejercicio 2017	Ejercicio 2016	Ejercicio 30/06/2018	Ejercicio 30/06/2017
EBITDA ajustado		392.620	303.587	194.767	198.604
Intereses financieros excluyendo los costes de formalización de deuda	20d	(108.374)	(70.914)	(57.703)	(51.603)
Resultado de puesta en equivalencia recurrente		7.398	1.817	5.008	2.554
Minoritarios	PyG	(110)	(129)	(104)	(601)
Impuestos corrientes		(2.369)	(13.388)	(1.050)	(381)
<b>FFO recurrente</b>		<b>289.165</b>	<b>220.973</b>	<b>140.917</b>	<b>148.573</b>
Gastos "no overheads"	20b y 20c	(4.951)	(27.610)	(846)	(2.972)
<b>FFO</b>		<b>284.214</b>	<b>193.363</b>	<b>140.071</b>	<b>145.601</b>

### I.- GAV.

La APM relativa al **GAV** se define como el valor de la cartera según la última tasación externa disponible más pagos anticipados para proyectos llave en mano y desarrollos.

Consideramos el **GAV** una medida de rendimiento relevante al ser un estándar de comparación reconocido en el sector inmobiliario a nivel global realizado por un tercero independiente de reconocido prestigio.

La reconciliación de esta APM con las cuentas anuales consolidadas es la siguiente:



€ millones	Notas	Cuentas anuales		Cuentas semestrales		
		Ejercicio 2017	Ejercicio 2016	Notas	Ejercicio 30/06/2018	Ejercicio 30/06/2017
Concesiones (en inmovilizado intangible)	Balance	242,2	245,4	Balance	238,5	244,5
Inversiones inmobiliarias	Balance	10.352,4	9.027,2	Balance	10.790,2	9.650,2
Derivados (en inversiones financieras a largo plazo)	Balance	207,3	207,2	Balance	178,6	199,9
Inversiones por el método de participación	Balance	371,4	319,7	Balance	447,7	324,6
Activos no corrientes	Balance	0,9	1,0	Balance	0,9	0,9
<b>Total partidas de Balance</b>		<b>11.174,2</b>	<b>9.800,5</b>		<b>11.655,9</b>	<b>10.420,0</b>
Incrementos de valor en Concesiones		30,1	8,3		43,5	16,9
Incrementos de valor en Uso Propio		0,3	0,3		0,3	0,3
Incrementos de valor en Sociedades Método Participación		49,4	14,5		55,3	21,7
<b>Valor de la cartera (GAV)</b>		<b>11.254,0</b>	<b>9.823,6</b>		<b>11.755,0</b>	<b>10.458,8</b>

### **J.- Periodo medio de vencimiento de deuda (años).**

Esta APM representa la duración media de la deuda de la compañía hasta su vencimiento.

Consideramos el *periodo medio de vencimiento de deuda* una medida relevante que proporciona al inversor la información relevante acerca de los compromisos de repago de las cargas financieras.

Se calcula como el sumatorio del número de años pendientes hasta vencimiento por el principal pendiente de cada préstamo dividido entre el montante total del principal pendiente de todos los préstamos. Por la naturaleza del indicador no es reconciliable directamente con los estados financieros del grupo.

### **K.- Release spread.**

Diferencia entre la nueva renta firmada y la renta anterior en renovaciones (mismo espacio, mismo inquilino) o realquileres (mismo espacio, distinto inquilino) durante los últimos doce meses.

Consideramos el *Release Spread* una medida relevante que proporciona al inversor un indicador de tendencia a nivel operativo del comportamiento de las rentas en las negociaciones con los inquilinos.

Es un cálculo individualizado por contrato y por lo tanto no se puede mostrar una reconciliación numérica. Así mismo, por la naturaleza del indicador no es reconciliable directamente con los estados financieros del grupo.

### **L.- Rentas like-for-like.**

Diferencia entre las rentas recibidas en el período de análisis y las rentas recibidas en el período similar un año antes para el mismo perímetro de activos en un perímetro de activos comparable.

Consideramos el crecimiento de las *rentas like-for-like* una medida relevante.

}

Es un cálculo individualizado y por lo tanto no se puede mostrar una reconciliación numérica. Así mismo, por la naturaleza del indicador no es reconciliable directamente con los estados financieros del grupo.

#### **M.- Rentas brutas anualizadas.**

Renta pasante a fecha de balance multiplicada por 12.

Consideramos las *rentas brutas anualizadas* una medida de rendimiento relevante ya que representa las rentas por alquileres de todos los contratos vigentes de la compañía en un momento determinado permitiendo el cálculo de la rentabilidad de cada inmueble (Yield Bruto). Así mismo, por la naturaleza del indicador no es reconciliable directamente con los estados financieros del grupo.

#### **N.- Renta Media Pasante**

Representa la renta por m<sup>2</sup>/mes a la cual está arrendado un activo o categoría de activos a 31 de diciembre.

Consideramos la *renta media pasante* una medida relevante de rendimiento al ya que representa las rentas por alquileres de todos los contratos vigentes de la compañía en un momento determinado por metro cuadrado y por mes permitiendo la comparación con las rentas que se firman en el mercado. Así mismo, por la naturaleza del indicador no es reconciliable directamente con los estados financieros del grupo.

#### **O.- PMA (wault).**

Periodo medio de vigencia de contratos de alquiler, calculado como número de años de vigencia de los contratos de alquiler, desde la fecha de balance y hasta el primer hito de ruptura de un contrato de alquiler, ponderado por la renta bruta de cada contrato de alquiler.

Consideramos el *período medio de vigencia de los contratos* una medida relevante que proporciona al inversor la información acerca del riesgo y oportunidad para renegociar los contratos vigentes.

Por la naturaleza del indicador no es reconciliable directamente con los estados financieros del grupo.

#### **P.- Resultado Neto EPRA**

Resultado recurrente de los negocios estratégicos.

€ miles	Notas	Cuentas anuales		Cuentas semestrales		
		Ejercicio 2017	Ejercicio 2016	Ejercicio 30/06/2018	Ejercicio 30/06/2017	
Resultado Neto Consolidado según NIIF	PyG	1.100.419	582.645	PyG	457.609	421.398
Ajustes para calcular el resultado EPRA, excluye:	PyG	(860.129)	(403.095)	PyG	(339.534)	(302.116)
(i) cambios de valor de inversiones, proyectos de inversión y otros intereses		(883.231)	(448.403)		(316.048)	(328.800)
(ii) Beneficios o pérdidas en la venta de activos		(236)	(8.484)		459	(241)
(iii) absorción de la revalorización en inversiones inmobiliarias		9.839	154.428		-	9.839
(iv) impuestos no recurrentes		10.572			9.222	11.879
(v) resultado de sociedades por puesta en equivalencia no recurrente		(8.835)	(1.817)		(71.884)	(5.783)
(vi) diferencia negativa en combinación de negocios		1.775	(37.892)		(19)	1.775
(vii) cambios de valor de instrumentos financieros y costes de cancelación		11.123	13.630		38.646	8.885
(viii) impactos de deterioro del crédito fiscal		-	-		-	-
(ix) resultado por enajenación de instrumentos financieros		(1.050)	(74.646)		167	(101)
intereses minoritarios respecto a las partidas anteriores		(86)	89		(77)	431
EPRA resultado neto recurrente pre ajustes específicos		240.290	179.550		118.075	119.281
EPRA resultado neto por acción pre ajustes específicos ponderada)		0,51	0,49		0,25	0,25
EPRA resultado neto por acción pre ajustes específicos		0,51	0,38		0,25	0,25
Ajustes específicos compañía:		48.790	41.406		22.765	29.722
(i) provisión plan de incentivos	20c	43.839	15.625	13c	21.919	26.750
(ii) gastos no recurrentes	20b y 20c	4.951	25.781	13b y 13c	846	2.972
intereses minoritarios respecto a las partidas anteriores		5	(9)		5	(42)
EPRA resultado neto recurrente post ajustes específicos		289.085	220.947		140.845	148.961
EPRA resultado neto por acción post ajustes específicos (ponderada)		0,62	0,60		0,30	0,32
EPRA resultado neto por acción post ajustes específicos		0,62	0,47		0,30	0,32

12. La nota 9 “Inversiones Inmobiliarias” cuantifica las principales hipótesis empleadas en el cálculo del valor razonable de los activos inmobiliarios: rendimiento neto inicial, Exit Yield y tasa de descuento.

No obstante, lo anterior, el análisis de sensibilidad incluido en la citada nota, desglosa el impacto en el activo y cuenta de resultados consolidada de variaciones de ¼ de punto en las tasas de rentabilidad exigida y de un 10% en los incrementos de renta.

A este respecto, los Estados Financieros Intermedios Consolidados correspondientes al primer semestre de 2018, amplían el análisis de sensibilidad desglosando el impacto a 30 de junio de 2018 y 31 de diciembre de 2017, ante variaciones de las anteriormente citadas hipótesis clave.

En relación con este punto

12.1 De cara a la elaboración de las próximas cuentas anuales, se les recuerda que la NIIF 13 “Medición del valor razonable”, requiere proporcionar información cuantitativa sobre los datos de entrada no observables significativos utilizados en las mediciones de valor razonable clasificadas como nivel 3, así como una descripción narrativa de la sensibilidad de la medición del valor razonable a cambios de los datos de entrada no observables, si un cambio en los mismos puede dar lugar a una medición de valor razonable significativamente mayor o menor.

4

Al respecto de este comentario, tomamos nota del mismo para facilitar en las cuentas anuales del ejercicio 2018 los análisis de sensibilidad ya incluidos en los estados financieros consolidados del primer semestre de 2018 junto con una descripción narrativa de la sensibilidad de la medición del valor razonable a cambios en los datos no observables y si un cambio en los mismos puede dar lugar a una medición en el valor significativamente diferente.

\*\*\*\*\*

Quedamos a su disposición para cualquier información o aclaración adicional que consideren necesaria.

Atentamente,

El Vice-Secretario del Consejo de Administración

---

Ildefonso Polo