

VERSIÓN FIRMA

Informe formulado por los órganos de administración de Merlin Properties, SOCIMI, S.A. y Testa Inmuebles en Renta, SOCIMI, S.A. en atención a lo dispuesto por el artículo 35 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles

7

En Madrid, 21 de junio de 2016

1. Introducción

En esta fecha, los órganos de administración de Merlin Properties, SOCIMI, S.A. (la “**Sociedad Absorbente**” o “**Merlin Properties**”) y de Testa Inmuebles en Renta, SOCIMI, S.A. (la “**Sociedad Absorbida**” o “**Testa**” y, junto con la Sociedad Absorbente, las “**Sociedades Participantes en la Fusión**”) han formulado, aprobado y suscrito un proyecto común de fusión en relación con la fusión por absorción de la Sociedad Absorbida por la Sociedad Absorbente (el “**Proyecto de Fusión**” y la “**Fusión**”).

Esta operación asume que la Sociedad Absorbente será titular antes de la convocatoria de la junta general de accionistas de la Sociedad Absorbida a la que se someterá la Fusión, de más del 90% del capital social de la Sociedad Absorbida (en concreto, del 99,93% de su capital social). Bajo dicha asunción, la Fusión se plantea al amparo de lo previsto en los artículos 50 y 51 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (“**LME**”) los cuales, entre otros aspectos, permiten llevar a cabo la fusión sin informes de (i) administradores y (ii) de expertos sobre el proyecto de fusión, en tanto se ofrezca por la sociedad absorbente a los socios de la sociedad absorbida la adquisición de sus acciones, estimadas en su valor razonable, dentro de un plazo determinado (artículo 50 LME), ofrecimiento que se recoge en el Proyecto de Fusión.

No obstante, en tanto, como se indica en el Proyecto de Fusión, la Fusión está sometida a lo dispuesto por el artículo 35 LME, los Consejos de Administración de las Sociedades Participantes en la Fusión han acordado, a los únicos efectos de lo recogido en dicho artículo 35 LME, emitir un informe conjunto donde (i) se indiquen (a) las razones que justificaron la adquisición del control de Testa y (b) la justificación de la Fusión y (ii) se incluya un plan económico y financiero, con expresión de los recursos y la descripción de los objetivos que se pretenden conseguir.

Por tanto, el presente Informe no se ajusta al contenido establecido por el art 33 LME, sino única y exclusivamente al contenido establecido por el art 35 LME.

2. Menciones exigidas por el artículo 35 LME

2.1 Razones que justificaron la adquisición del control de Testa

Como ya se anticipó en el folleto explicativo de la oferta pública de adquisición de acciones de Testa por parte de Merlin Properties, de fecha 20 de octubre de 2015 (el “**Folleto**”), las razones que motivaron la adquisición del control de Testa por parte de Merlin Properties fueron, en síntesis:

- a) La creación del grupo inmobiliario líder en España, ofreciendo una oportunidad única para capturar el crecimiento del mercado inmobiliario español. La adquisición de Testa estaba plenamente alineada con los pilares

estratégicos de Merlin Properties y conllevaba a la creación de la mayor compañía inmobiliaria española cotizada en términos de valor bruto de activos (*gross asset value*) y valor bruto de rentas (*gross rental value*).

- b) La adquisición de una cartera única de activos de primera calidad. La adquisición de Testa era una oportunidad única ya que permitía adquirir en una sola operación una cartera inmobiliaria con masa crítica compuesta por activos de primera calidad en una única operación. La cartera contaba con un alto nivel de ocupación, rentas estables y predecibles al contener arrendatarios de primera calidad con los que había una larga relación propietario/inquilino. La adquisición individual de activos similares a los de Testa hubiera requerido un mayor riesgo de ejecución por el elevado de tiempo que hubiera requerido, perdiendo la posibilidad de adquirir los activos en la fase incipiente del ciclo inmobiliario español.
- c) La diversificación y complementariedad de la cartera de activos de Merlin Properties y de Testa, creando un líder de mercado en España con una masa crítica en las tipologías de activos que forman parte de la estrategia de Merlin Properties. A través de la adquisición de Testa, Merlin Properties llevó a cabo la incorporación de activos significativos a los tres principales segmentos de actividad: oficinas, comercial y logística. La cartera de Testa, además, era complementaria de la de Merlin Properties no solo en términos de tipología y calidad de activos, sino también porque no hay solapamiento en términos de micro-localización entre ambas carteras.
- d) La incorporación de un equipo de profesionales complementario, con vasta experiencia y con probadas habilidades en la gestión inmobiliaria. Con la adquisición de Testa, Merlin Properties incluyó a su equipo actual una plataforma complementaria con grandes capacidades internas de gestión inmobiliarias centradas en el arrendamiento, reforma, desarrollo y gestión de activos inmobiliarios

2.2 Justificación de la Fusión

Tal y como se señala anteriormente, la Sociedad Absorbente y la Sociedad Absorbida son sociedades operativas que desarrollan actividades similares y cuentan con un nivel de fondos propios muy relevantes (cerca de los 3.000 millones de euros en el caso de Merlin Properties). Sus carteras de activos son complementarias y tomados por separado (es decir, sin tener en cuenta la participación de Merlin Properties en Testa) sus volúmenes de activos, rentas y deudas son equiparables. Ambas sociedades se han acogido al régimen fiscal de SOCIMI y ambas son sociedades cotizadas (si bien los niveles de difusión -free-float- y liquidez de Testa son claramente insuficientes en la actualidad).

Los Consejos de Administración de las Sociedades Participantes en la Fusión consideran que no existen ventajas en el mantenimiento de dos estructuras

corporativas distintas que sirven al mismo propósito de la misma forma y, en consecuencia, han decidido promover la integración de ambas sociedades sobre la base de las siguientes razones justificativas:

- (i) simplifica en gran medida:
 - (a) la estructura organizativa del grupo en tanto que permite que todo el equipo humano que gestiona el día a día de la cartera inmobiliaria del grupo lo hará de forma conjunta y coordinada, permitiendo la unificación de la planificación del negocio de las Sociedades Participantes en la Fusión y la toma de decisiones centralizada de cara a mejorar la capacidad comercial, de administración y de negocios frente a terceros, evitándose duplicidades y redundando en mayor eficiencia y menores costes;
 - (b) la gestión administrativa, contable y fiscal del grupo;
 - (c) la estructura de gobierno corporativo y de la documentación corporativa, en tanto la Fusión conllevará la simplificación de la estructura de gobierno corporativo al eliminarse la duplicidad de órganos de gobierno, lo que permitirá que los órganos de decisión y control del grupo sean los mismos, redundando en homogeneidad, mayor control y eficiencia, a la que vez que supondrá una simplificación de la documentación corporativa (actas de reuniones de Junta General de Accionistas, Consejo de Administración, Comités y Comisiones);
- (ii) mejora y simplifica el acceso a la financiación externa del grupo, tanto para aportaciones por parte de los accionistas presentes y/o futuros del grupo como de cara a la financiación bancaria y la emisión de instrumentos financieros en los mercados de capitales. En este sentido, la Fusión (i) facilitará el acceso a la financiación externa (sobre todo en lo que se refiere al otorgamiento menores garantías de cara a la obtención de financiación bancaria y a la emisión de instrumentos financieros en el mercado); así como (ii) simplificará la estructura interna de financiación, en tanto permitirá la cancelación de las relaciones crediticias existentes entre las Sociedades Participantes en la Fusión, a resultas de la financiación concedida en su día por la Sociedad Absorbente a la Sociedad Absorbida para refinanciar sus posiciones frente a acreedores financieros (entre los que se incluían aquellos que ejercitaron sus derechos de terminación anticipada de sus posiciones a resultas del cambio de control operado en Testa);
- (iii) optimiza la gestión financiera del grupo en tanto el mayor volumen e integración de los activos y pasivos de las Sociedades Participantes en la Fusión facilitará la gestión financiera, así como la simplificación de

relaciones con bancos, con reducción de cuentas y mejora de la gestión de tesorería;

- (iv) permite una gestión única en cuanto a la política de dividendos, aspecto relevante en tanto la consideración de ambas compañías como SOCIMIs, al satisfacerse, en su caso, los requisitos de distribución de dividendo establecidos por la normativa aplicable en una sola decisión de distribución en lugar de hacerlo en cascada;
- (v) acelera la integración de los sistemas de gestión y de control del grupo bajo una misma filosofía, un mismo sistema de información y un mismo sistema contable y de consolidación.

Asimismo, en tanto la Fusión se estructura mediante entrega de acciones de la Sociedad Absorbente en autocartera, no se produce dilución de los actuales accionistas de la Sociedad Absorbente (y se produce un cierto ahorro de costes en cuanto no resulta necesario solicitar la admisión a negociación de nuevas acciones).

Por último, la Fusión permite dar cumplimiento al compromiso adoptado por la Sociedad Absorbente con ocasión de la oferta pública de adquisición de las acciones de Testa tras la toma de control de la Sociedad Absorbida, permitiendo a los socios de la Sociedad Absorbida, que así lo deseen, recibir acciones de Merlin Properties con una liquidez y *free-float* muy superior al de las acciones de Testa. Es un hecho que desde hace largo tiempo y hasta la fecha, el volumen de contratación de acciones de Testa en el mercado es muy reducido y, en cualquier caso, sensiblemente inferior a la contratación de acciones de Merlin Properties. Con la Fusión los socios de la Sociedad Absorbida tendrán una mayor liquidez de mercado que les permitirá, si así lo desean, convertir en efectivo su inversión mediante la venta de las acciones en el mercado, lo cual no concurriría en el caso de mantener su inversión en acciones de la Sociedad Absorbida dada la mínima liquidez de la acción.

Como resultado de la Fusión, la Sociedad Absorbente adquirirá por sucesión universal la totalidad de los derechos y obligaciones de la Sociedad Absorbida que se disolverá sin liquidación, pasando a responder la Sociedad Absorbente con todo su patrimonio (incluyendo el patrimonio previamente titularidad de la Sociedad Absorbida) de la totalidad de las obligaciones de la Sociedad Absorbente (incluyendo la totalidad de las obligaciones de la Sociedad Absorbida).

2.3 Plan económico y financiero, con expresión de los recursos y la descripción de los objetivos que se pretenden conseguir

(i) Descripción de la financiación para toma de control

La adquisición del 99,93% de Testa por parte de Merlin Properties ha tenido un coste global de 1.992,5 millones de euros y se ha implementado en varias etapas:

- (a) suscripción de una ampliación de capital de Testa por parte de Merlin Properties que supuso una toma de participación del 25% de Testa por un importe de 430.838.704,01 euros (suscribiendo 38.491.930 acciones de Testa a un precio de 11.1929618497 euros por cada acción nueva de Testa de 0,20 euros de valor nominal);
- (b) adquisición en varios tramos de la participación de Saeyr en Testa representativa del 76,62% de las acciones de Testa (114.894.179 acciones) de Testa por un importe de 1.555.240.363,77 euros;
- (c) adquisición de acciones representativas del 0,31% de Testa (472.527 acciones) en la Opa a minoritarios lanzada en el ejercicio 2015 tras la toma de control de Testa, por un importe de 6.398.015,58 euros.

La adquisición de las acciones de Testa se ha financiado de forma mayoritaria con fondos propios de Merlin Properties, ya que ha destinado a la misma los fondos provenientes de dos ampliaciones de capital que se realizaron en el ejercicio 2015 y parte del excedente de tesorería que mantenía Merlin Properties, los cuales totalizan un total de 1.642,5 millones de euros (82,5% del precio de adquisición) y en menor medida, con una financiación bancaria por importe de 350 millones de euros (posteriormente sustituida por una financiación vía bonos) (la “Deuda de Adquisición”).

Los principales términos de los citados aumentos de capital y financiación bancaria se describen a continuación:

(a) Aumentos de capital

1. El 7 de mayo de 2015 Merlin Properties aumentó su capital social por un importe efectivo de 613.756.990,50 euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 64.605.999 nuevas acciones ordinarias de un euro de valor nominal cada una de ellas y una prima de emisión de 549.150.991,5 euros (equivalente a una prima de emisión de 8,5 euros por acción). El Folleto Informativo de este aumento de capital fue aprobado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el día 16 de abril de 2015.

2. El 7 de agosto de 2015 Merlin Properties realizó un nuevo aumento de capital por un importe efectivo de 1.033.696.000 euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 129.212.000 nuevas acciones ordinarias de un euro de valor nominal cada una de ellas y una prima de emisión de 904.484.000 euros (equivalente a una prima de emisión de 7 euros por acción). El Folleto Informativo de este aumento de capital fue aprobado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el día 16 de julio de 2015.

(b) Financiación Externa

El 21 de junio de 2015 Merlin Properties suscribió un contrato de préstamo puente con un sindicato de entidades financieras, en el que Morgan Stanley Bank International Limited actuaba como agente, por un importe total de 500.000.000 euros (el “**Préstamo Puente**”).

Con los fondos obtenidos en la segunda ampliación de capital descrita anteriormente, Merlin Properties canceló 150 millones de euros del Préstamo Puente. El importe restante, 350 millones de euros, quedó totalmente amortizado y cancelado con parte de los fondos obtenidos en un Préstamo Senior que se describe a continuación.

El día 20 de diciembre de 2015 Merlin Properties suscribió, con un sindicato de entidades financieras, una financiación por un importe global de 1.700 millones de euros (el “**Préstamo Senior**”). El Préstamo Senior se garantizó únicamente con garantías personales y se dividió en dos tramos, a saber: (i) el Tramo A, por un importe de 850 millones de euros y vencimiento el 30 de junio de 2021, cuya finalidad fue refinanciar deuda hipotecaria de Testa; y (ii) el Tramo B, por un importe de 850 millones de euros y vencimiento el 31 de diciembre de 2017 cuya finalidad fue refinanciar deuda hipotecaria de Testa (en cuanto a 500 millones de euros) y refinanciar el Préstamo Puente (cuyo importe principal vivo a dicha fecha, ascendía a 350 millones de euros).

Tras lo anterior, Merlin Properties realizó una emisión de bonos, desembolsada el 25 de abril de 2016 y con fecha de vencimiento 25 de abril de 2023 (en el séptimo aniversario de la fecha de desembolso), por importe de 850 millones de euros, con la que refinanció, amortizó y canceló totalmente el Tramo B del Préstamo Senior, que en parte se utilizó para refinanciar el importe vivo del Préstamo Puente.

Los bonos no tienen garantías reales, de tal forma que la única garantía que los respalda es el patrimonio de Merlin Properties.

Por tanto, la financiación de terceros por importe de 350 millones de euros, representativa del 17,5% del coste de adquisición de Testa se encuentra instrumentada con un bono con garantía corporativa de Merlin Properties con vencimiento en abril de 2023, con un cupón anual del 2,225% y repago del principal a vencimiento.

(ii) Plan económico y financiero. Recursos y plazos previstos para la satisfacción de la Deuda de Adquisición.

La Sociedad Absorbente considera que cuenta con recursos suficientes para atender sus obligaciones en relación con la Deuda de Adquisición (con independencia de la Fusión proyectada). Estas obligaciones se resumen en (i) un servicio a la deuda de 7,9 millones de euros al año y (ii) el repago del principal de la Deuda de Adquisición (350 millones de euros) en abril de 2023.

En este sentido, la calificación crediticia a largo plazo asignada a los bonos emitidos por la Sociedad (entre los que se incluye la Deuda de Adquisición) por *Standard & Poors* es BBB estable (asignada el 20 de abril de 2016) que es la más alta asignada actualmente a una inmobiliaria española y únicamente un escalón por debajo de la calificación asignada a la deuda pública española.

Los recursos con que la Sociedad Absorbente hará frente al servicio de la Deuda de Adquisición serán los flujos de caja que la Sociedad Absorbente genere en la normal explotación de las actividades que constituyen su objeto social. En este sentido, cabe destacar que la Sociedad Absorbente y sus filiales (excluyendo Testa y sus filiales) obtienen unos ingresos anuales por rentas superiores a los 150 millones de euros fruto de la actividad de alquiler de un patrimonio valorado en 2.974 millones de euros, generando un EBITDA de unos 135 millones de euros anuales. Por tanto, la Sociedad Absorbente considera que el flujo de caja de sus actividades ordinarias es suficiente en cualquier escenario previsible para hacer frente al servicio a la Deuda de Adquisición de Testa, que, recordemos, asciende a un importe fijo de 7,9 millones de euros anuales.

En cualquier caso, queda entendido que, Merlin Properties determinará en cada momento la combinación de recursos propios y ajenos que pueda resultar más adecuada para la gestión de sus posiciones de tesorería, lo cual podrá contemplar refinanciar dicha obligación, teniendo en cuenta el objetivo de la Sociedad Absorbente de mantener un nivel de endeudamiento estable por debajo del 50% (medido como el cociente entre la deuda neta y el GAV) así como otras consideraciones tales como el perfil de riesgo de la Sociedad Absorbente y de su grupo, su calificación crediticia en cada momento, la disponibilidad de financiación externa en condiciones favorables, los costes de financiación o la situación del mercado, entre otras.

Así, entre los recursos que podrían utilizarse para hacer frente a dicha obligación podrían estar (i) la obtención de nueva financiación bancaria, (ii) la disposición de líneas de crédito, (iii) la ampliación de capital, (iv) la emisión de bonos de cualquier tipo y/o (v) cualquier otra financiación disponible en el mercado (obligaciones convertibles, híbridos, etc...).

En cualquier caso, el plan económico y financiero de la Sociedad Absorbente para atender a dichas obligaciones es altamente predecible tanto en lo que se refiere a los ingresos de la Sociedad Absorbente como en cuanto a los gastos. En este sentido, cabe destacar la duración media ponderada pendiente de los contratos de arrendamiento (WAULT) que se sitúa en 9,3 años, muy por encima de la media del sector, con un alto nivel de recuperabilidad de los gastos asociados a los inmuebles y un nivel de gastos operativos muy bajos, cercanos al 6% de las rentas brutas generadas por la Compañía, lo cual hace que el margen de EBITDA recurrente del grupo esté en el entorno del 87%. A ello cabe añadir que el nivel de endeudamiento del grupo está en el entorno del 50% del valor de los activos, con el objetivo de reducirlo hasta el 45% a finales de 2018. Por lo tanto, el ratio de cobertura del servicio a la deuda (intereses y principal) de la Sociedad Absorbente es superior a 2,7 veces, una cobertura de tipos de interés cercana al 90% y una vida media de la deuda de 7 años.

La siguiente tabla resume las principales magnitudes financieras y operativas de la Sociedad Absorbente y de la Sociedad Absorbida.

<i>(millones de euros)</i>	Merlin	Testa	Merlin ex-Testa
Valor bruto activos	6.202	3.228	2.974
Rentas brutas anuales	310	159	151
Rentas netas anuales	288	143	145
EBITDA	270	135	135
Apalancamiento (LTV) 31/12/15	49,8%	44,4%	55,8%

Como puede apreciarse, ambas compañías son equiparables en sus principales magnitudes incluyendo el ratio de apalancamiento (si descontamos el efecto de los aproximadamente 431 millones de euros en efectivo inyectados por la Sociedad Absorbente en la Sociedad Absorbida el pasado 8 de junio de 2015 que redujo el apalancamiento de Testa desde

el 51,6% hasta el 45,8% y aumentó correlativamente el de Merlin Properties)

Finalmente, a los efectos de este informe conviene asimismo destacar el apoyo prestado por la Sociedad Absorbente a la Sociedad Absorbida para la refinanciación de la mayoría de la deuda hipotecaria asociada a los activos de Testa. Tal y como se señala anteriormente, la Sociedad Absorbente ha asumido deuda por un importe de 1.700 millones de euros, habiendo prestado a la Sociedad Absorbida 1.350 millones de euros que han permitido la cancelación de deuda hipotecaria a corto plazo del grupo Testa (que ha sido sustituida por deuda intragrupo sin garantías reales)

* * * * *

[SIGUE PÁGINA DE FIRMAS]

5

Y a los efectos legales oportunos, cada uno de los miembros de los Consejos de Administración de la Sociedad Absorbente y de la Sociedad Absorbida, cuyos nombres se hacen constar a continuación, formulan y aprueban este Informe, que se redacta en tres ejemplares idénticos en su contenido y presentación, en Madrid, a 21 de junio de 2016. Se hace constar que los consejeros dominicales de Testa firman este informe adhiriéndose con ello a la decisión unánime de firmar el mismo por parte de los restantes consejeros de Testa. Asimismo, se hace constar que no firmaron el informe por no asistir presencialmente a la reunión los siguientes consejeros:

LOS CONSEJEROS DE MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A.

D. Ismael Clemente Orrego,
en su propio nombre y derecho

D. Miguel Ollero Barrera,
en su propio nombre y derecho

D. Alfredo Fernández Agras,
en su propio nombre y derecho

D. Fernando Ortiz Vaamonde,
en su propio nombre y derecho

Dña. Ana García Fau,
en su propio nombre y derecho.

D. George Donald Johnston,
en su propio nombre y derecho

Dña. María Luisa Jordá Castro,
en su propio nombre y derecho

Dña. Ana de Pro Gonzalo
en su propio nombre y derecho

D. John Gómez-Hall,
en su propio nombre y derecho

D. Hammad Waqar Sajjad Khan,
en su propio nombre y derecho

LOS CONSEJEROS DE TESTA INMUEBLES EN RENTA, SOCIMI, S.A.

**D. Fernando Rodriguez-Avial
Llardent,**
en su propio nombre y derecho

D. Fernando Lacadena Azpeitia,
en su propio nombre y derecho

Dña. Pilar Caveró Mestre,
en su propio nombre y derecho

**D. Eduardo Fernandez-Cuesta Luca
de Tena,**
en su propio nombre y derecho

D. Miguel Ollero Barrera,
en su propio nombre y derecho

D. Ismael Clemente Orrego,
en su propio nombre y derecho