

**INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE METROVACESA, S.A.
SOBRE EL PROYECTO DE ESCISIÓN TOTAL DE METROVACESA, S.A. (COMO
SOCIEDAD ESCINDIDA) A FAVOR DE MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A.,
TESTA RESIDENCIAL, S.L.U. Y METROVACESA PROMOCIÓN Y
ARRENDAMIENTO, S.A. (COMO SOCIEDADES BENEFICIARIAS)**

Madrid, 8 de agosto de 2016

1.	INTRODUCCIÓN.....	3
2.	DESCRIPCIÓN, EFECTOS Y JUSTIFICACIÓN DE LA ESCISIÓN.....	4
3.	ASPECTOS JURÍDICOS DEL PROYECTO DE ESCISIÓN Y PROCEDIMIENTO DE ESCISIÓN	6
3.1	Estructura de la operación: escisión total	6
3.2	Análisis de los aspectos jurídicos del Proyecto de Escisión.....	7
3.3	Desarrollo del procedimiento legal de Escisión total	22
3.4	Información sobre la Escisión	25
4.	ASPECTOS ECONÓMICOS DEL PROYECTO DE ESCISIÓN	27
4.1	Balances de escisión y cuentas anuales	27
4.2	Tipo de canje	29
4.3	Justificación del tipo de canje.....	30
4.4	Experto independiente	33
5.	IMPLICACIONES DE LA ESCISIÓN PARA LOS ACCIONISTAS, LOS ACREEDORES Y LOS TRABAJADORES.....	34
5.1	Implicaciones para los accionistas.....	34
5.2	Implicaciones para los acreedores	34
5.3	Implicaciones para los trabajadores.....	35
6.	CONCLUSIÓN.....	36

1. INTRODUCCIÓN

- A) Los órganos de administración de Metrovacesa, S.A. (en adelante, “**Metrovacesa**” o la “**Sociedad Escindida**”), Merlin Properties, SOCIMI, S.A. (en adelante, “**Merlin**”) y Testa Residencial, S.L.U. (en adelante, “**Testa Residencial**”), redactaron, formularon y firmaron, el pasado 21 de junio de 2016, el proyecto de escisión total de Metrovacesa (en lo sucesivo, el “**Proyecto de Escisión**” o el “**Proyecto**”) relativo a la escisión total de Metrovacesa a favor de Merlin, Testa Residencial y una sociedad anónima de nueva constitución que se denominará “**Metrovacesa Promoción y Arrendamiento, S.A.**” (en adelante, “**Metrovacesa Promoción y Arrendamiento**”, y toda la anterior operación, en adelante, la “**Escisión**”).

A Merlin, Testa Residencial y Metrovacesa Promoción y Arrendamiento se hará referencia, en lo sucesivo, como las “**Sociedades Beneficiarias**”.

En cumplimiento de lo previsto en el artículo 32 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (en adelante, la “**LME**”), en relación con el artículo 73 del mismo cuerpo legal, el Proyecto de Escisión (i) está insertado en las páginas web corporativas de Metrovacesa y de Merlin, con posibilidad de ser descargado e impreso, desde el pasado 28 de junio de 2016 (incluyendo la subsanación de algunos errores no materiales desde el 28 de julio) en el caso de Metrovacesa, y desde el 28 de julio de 2016, en el caso de Merlin; y (ii) ha quedado depositado por el Administrador Único de Testa Residencial en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 29 de julio de 2016.

El hecho de la inserción del Proyecto en las páginas web corporativas de Metrovacesa (www.metrovacesa.com) y de Merlin (www.merlinproperties.com) se publicó en el Boletín Oficial del Registro Mercantil número 147, de fecha 3 de agosto de 2016, con expresión, en ambos casos, de las páginas web corporativas de Metrovacesa y de Merlin y de la fecha de inserción del Proyecto de Escisión en cada una de ellas.

El hecho del depósito del Proyecto por el Administrador Único de Testa Residencial ha sido publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil número 150, de fecha de hoy, 8 de agosto de 2016.

- B) De acuerdo con lo establecido en los artículos 77 y 33 de la LME, este último por remisión del artículo 73 del mismo cuerpo legal, los miembros de los órganos de administración de Metrovacesa, Merlin y Testa Residencial han de elaborar sendos informes (i) explicando y justificando detalladamente el Proyecto de Escisión en sus aspectos jurídicos y económicos, con especial referencia a los tipos de canje, a las especiales dificultades de valoración que pudieran existir, así como a las implicaciones de la Escisión para los accionistas de las sociedades participantes, sus acreedores y sus trabajadores; y (ii) manifestando que ha sido emitido el preceptivo informe de experto independiente sobre las aportaciones no dinerarias a realizar a las Sociedades Beneficiarias en el marco de la Escisión.
- C) Los administradores de la Sociedad Escindida y de Merlin y Testa Residencial, por escrito de fecha 23 de junio de 2016, solicitaron al Registro Mercantil de Madrid la

designación de un experto independiente común para la emisión de un único informe sobre el Proyecto de Escisión y sobre el patrimonio de Metrovacesa que se aportará a cada una de las Sociedades Beneficiarias con motivo de la Escisión. La entidad Valtecnic, S.A. fue designada para tal función por el Registro Mercantil de Madrid con fecha 1 de julio de 2016, aceptó su nombramiento como experto independiente el día 5 de julio de 2016 y emitió el correspondiente informe con fecha 5 de agosto de 2016.

D) En atención a lo anterior, el Consejo de Administración de Metrovacesa ha aprobado este Informe sobre el Proyecto de Escisión (en adelante, el “**Informe**”).

E) Este informe consta de cinco secciones:

- la primera se refiere a la descripción de las sociedades participantes en la Escisión y a sus efectos y justificación desde el punto de vista estratégico;
- la segunda, de carácter descriptivo, aborda los aspectos jurídicos de la operación y glosa las menciones contenidas en el Proyecto;
- la tercera se refiere a la Escisión desde el punto de vista económico, con especial referencia al tipo de canje;
- la cuarta trata las implicaciones de la Escisión para los accionistas, acreedores y trabajadores de las sociedades intervinientes; y
- la quinta y última contiene las conclusiones del Informe.

2. DESCRIPCIÓN, EFECTOS Y JUSTIFICACIÓN DE LA ESCISIÓN

A) Metrovacesa es una de las principales empresas del sector inmobiliario español, dedicada eminentemente a la explotación en arrendamiento de toda clase de bienes inmuebles, con una cartera de activos inmobiliarios de gran calidad concentrada en los principales mercados inmobiliarios de España, fundamentalmente Madrid y Barcelona. En concreto, dentro del patrimonio del que Metrovacesa es titular, directa o indirectamente, a través de sociedades filiales o participadas, pueden diferenciarse (i) bienes inmuebles de uso no residencial destinados a su explotación en arrendamiento a terceros (que se consideran incluidos en el “**Patrimonio Comercial**” definido en el apartado 3.2.2.1 A)); (ii) bienes inmuebles de uso residencial destinados a su explotación en arrendamiento a terceros (que se consideran incluidos en el “**Patrimonio Residencial**” definido en el apartado 3.2.2.1 A)); y (iii) suelos y obras en curso con destino terciario para su promoción y posterior arrendamiento y otros activos de características diferenciadas del perfil propio de inversión de Merlin (que se consideran incluidos en el “**Patrimonio No Estratégico**” definido en el apartado 3.2.2.1 A)).

B) Merlin es una Sociedad Anónima Cotizada de Inversión Inmobiliaria y una de las principales compañías inmobiliarias cotizadas en las Bolsas de Valores españolas, cuya principal actividad es la adquisición y gestión de bienes inmuebles de uso no residencial en la península ibérica para su explotación en arrendamiento.

- C) Testa Residencial es una empresa mayoritariamente participada de forma indirecta por Merlin (a través de Testa Inmuebles en Renta, SOCIMI, S.A (en adelante “**Testa**”)) dedicada fundamentalmente a la explotación en arrendamiento de bienes inmuebles de uso residencial.

Tal y como se indica en el Proyecto, a través de la Escisión se pretende integrar el Patrimonio Comercial de Metrovacesa en Merlin, el Patrimonio Residencial de Metrovacesa en Testa Residencial y escindir el Patrimonio No Estratégico a favor de una sociedad anónima de nueva constitución, Metrovacesa Promoción y Arrendamiento, de la que inicialmente sean accionistas los socios de Metrovacesa al tiempo en que la Escisión tenga efecto.

La integración del Patrimonio Comercial en Merlin y del Patrimonio Residencial en Testa Residencial (en adelante, la “**Integración**”) constituye una de las mayores operaciones realizadas en el mercado inmobiliario español, con pleno sentido comercial y estratégico para todas las partes intervinientes.

La Integración supondrá la creación, por un lado, del grupo español con más volumen de activos patrimoniales no residenciales en alquiler y, por otro, la compañía inmobiliaria española con más activos residenciales en alquiler, con importantes beneficios económicos y de negocio tanto para las partes intervinientes como para sus clientes:

- creará una compañía con gran capacidad de desarrollo a nivel nacional e internacional en el sector inmobiliario y de gestión de activos patrimoniales de naturaleza comercial, principalmente centrada en el mercado ibérico, que podrá beneficiarse especialmente de las oportunidades que ofrecerá esta industria en los próximos años;
- creará una de las principales compañías independientes en su segmento, centrada en el negocio residencial en alquiler y que pasará a ser uno de los actores más significativos en este sub-segmento;
- aumentará la liquidez de la acción de Merlin, incrementando considerablemente su capitalización bursátil;
- proporcionará, en particular, liquidez a la participación de los accionistas de Metrovacesa, toda vez que, como consecuencia de la Escisión, pasarán a ser accionistas de una sociedad cotizada (Merlin);
- incrementará el patrimonio en renta de Merlin y de Testa Residencial, diversificando sus ingresos y riesgos, y permitirá optimizar y dinamizar su capacidad para conseguir financiación;
- permitirá, tanto a los accionistas de Metrovacesa como a los de Merlin, pasar a tener una participación en dos de las principales compañías, en términos de tamaño y relevancia, del sector inmobiliario español (en sus respectivos sub-segmentos), con unos ingresos más diversificados y con una más amplia base de crecimiento a nivel nacional e internacional, lo que contribuirá al objetivo de crear más valor para todos los accionistas de Metrovacesa y de Merlin;

- generará economías de escala derivadas del mayor volumen de activos en renta poseídos por las Sociedades Beneficiarias, con sinergias de ahorros de costes y mejoría en las condiciones de contratación con proveedores y acreedores comerciales y financieros, actuales o futuros;
- potenciará la capacidad de gestión con la combinación de los equipos directivos y personal de Metrovacesa, de Merlin y de Testa Residencial, con profesionales de la más alta cualificación y capacitación, y especializados en el sector inmobiliario ibérico; y
- permitirá a los accionistas de Metrovacesa seguir manteniendo exposición al subsegmento de la promoción y desarrollo de suelo para alquiler, mediante una sociedad de nueva constitución, cuyo accionariado inicial será íntegramente coincidente con el de Metrovacesa al tiempo de eficacia de la Escisión.

Como consecuencia de la Escisión y mediante la aportación de los activos y pasivos constitutivos del Patrimonio No Estratégico a Metrovacesa Promoción y Arrendamiento se pretende mantener una gestión separada de los activos y pasivos que conforman ese patrimonio permitiendo así maximizar su valor y, con ello, el de la participación de los accionistas de Metrovacesa en tales activos.

Se deja constancia expresa de que, el mismo día en que se aprobó el Proyecto de Escisión, los Consejos de Administración de Merlin y Testa (socio único de Testa Residencial) aprobaron un proyecto de fusión que prevé la fusión por absorción de Testa en Merlin. El desarrollo del proceso relativo a esa posible fusión no afectará, en modo alguno, a la Escisión a que se refiere el presente Informe.

3. ASPECTOS JURÍDICOS DEL PROYECTO DE ESCISIÓN Y PROCEDIMIENTO DE ESCISIÓN

3.1 Estructura de la operación: escisión total

La estructura jurídica elegida para llevar a cabo la Integración es la escisión total de Metrovacesa, en los términos previstos en los artículos 69 y concordantes de la LME.

La Escisión producirá la extinción de Metrovacesa y la división de todo su patrimonio en tres partes (el Patrimonio Comercial, el Patrimonio Residencial y el Patrimonio No Estratégico), cada una de las cuales se transmitirá en bloque y por sucesión universal a Merlin (en el caso del Patrimonio Comercial), a Testa Residencial (en el caso del Patrimonio Residencial) y a Metrovacesa Promoción y Arrendamiento (en el caso del Patrimonio No Estratégico), respectivamente, recibiendo los accionistas de Metrovacesa acciones de cada una de las Sociedades Beneficiarias en la misma proporción que su participación en el capital de Metrovacesa al tiempo en que la Escisión tenga efectos, conforme al tipo y el procedimiento de canje referidos en el apartado 7.1 y 7.2 del Proyecto de Escisión.

Las implicaciones de la Escisión para los accionistas, acreedores y trabajadores se examinarán en detalle, respectivamente, en los apartados 5.1, 5.2 y 5.3 siguientes.

3.2 Análisis de los aspectos jurídicos del Proyecto de Escisión

El Proyecto de Escisión se ha elaborado con arreglo a lo dispuesto en los artículos 74 y 31 de la LME y, por tanto, incluye las menciones que estos preceptos configuran como su contenido mínimo. Asimismo, el Proyecto de Escisión aborda otros aspectos (distintos de los que señala la ley con carácter preceptivo) que, por su trascendencia, el Consejo de Administración de Metrovacesa ha considerado oportuno incluir.

A continuación se analizan pormenorizadamente los aspectos jurídicos del Proyecto de Escisión:

3.2.1 Identificación de las sociedades participantes en la Escisión

El apartado 2 del Proyecto de Escisión identifica a Metrovacesa, Merlin y Testa Residencial mediante la indicación de (i) sus denominaciones; (ii) sus tipos sociales; (iii) sus domicilios; (iv) sus números de identificación fiscal; y (v) sus datos de inscripción en el Registro Mercantil de Madrid.

Se añade, en relación con Testa Residencial, una sucinta referencia al proceso de transformación de su tipo social en sociedad anónima que se prevé que se consume con carácter previo a la Escisión. En este sentido, con fecha 29 de julio de 2016, se otorgó ante el Notario de Madrid, D. Antonio Pérez-Coca Crespo, con el número 3.968 de su protocolo, la correspondiente escritura de transformación de Testa Residencial en sociedad anónima, que está pendiente de inscripción en el Registro Mercantil de Madrid.

Se incluye también en el apartado 2 del Proyecto, como Anexo 1, la certificación negativa de denominación social en virtud de la cual se ha reservado la denominación Metrovacesa Promoción y Arrendamiento, S.A. para la sociedad de nueva constitución que, a resultas de la Escisión, recibirá el Patrimonio No Estratégico, así como el domicilio que se prevé tenga esta sociedad.

3.2.2 Determinación y reparto del Patrimonio Escindido

3.2.2.1. Patrimonio Escindido

A) Perímetros de referencia

Tal y como se indica en el apartado 4.1.1 del Proyecto de Escisión, la Escisión afecta a la totalidad del patrimonio de Metrovacesa (en adelante, el “**Patrimonio Escindido**”) que se dividirá en tres partes: el Patrimonio Comercial, el Patrimonio Residencial y el Patrimonio No Estratégico. Cada una de esas partes será transmitida en bloque, mediante sucesión universal, al respectivo beneficiario: (i) Merlin, en cuanto al Patrimonio Comercial; (ii) Testa Residencial, en cuanto al Patrimonio Residencial; y (iii) Metrovacesa Promoción y Arrendamiento, en cuanto al Patrimonio No Estratégico. La composición y los criterios de asignación de bienes, derechos, obligaciones, responsabilidades y contratos a cada una de las tres partes serán los que se establecen a continuación.

(i) Patrimonio Comercial

El Patrimonio Comercial se define por referencia a todos los bienes inmuebles propiedad directa o indirecta de Metrovacesa que no figuren enumerados ni en el Anexo 7 (inmuebles de uso residencial destinados a su explotación en arrendamiento, que se integrarán en el Patrimonio Residencial) ni en el Anexo 8 (inmuebles cuyas características, por ser suelos u obras en curso con destino terciario para su promoción y posterior arrendamiento, o por ser activos cuyas características no se corresponden con el perfil definido para sus inversiones por Merlin, se integrarán en el Patrimonio no Estratégico) (los “**Inmuebles Comerciales**”) del Proyecto de Escisión. La característica común a los bienes inmuebles integrados en el Patrimonio Comercial es su destino a la explotación en arrendamiento por terceros para la realización en ellos de actividades empresariales.

En el Patrimonio Comercial se integrarán, además de los Inmuebles Comerciales referidos:

- a) Todos los bienes, derechos, obligaciones, responsabilidades y contratos directamente vinculados a los Inmuebles Comerciales.
- b) Toda la deuda financiera de Metrovacesa, minorada en €250 millones de principal de deuda bancaria que será asumida por Testa Residencial como sociedad beneficiaria del Patrimonio Residencial en condiciones convenidas con acreedores de ese importe de su deuda bancaria.
- c) El 74% de la tesorería total de Metrovacesa y de sus filiales controladas (cualquiera que sea la parte del Patrimonio Escindido a la que se atribuyan o en que se integren) existente a la fecha de ejecución de la Escisión (la “**Caja Imputada al Patrimonio Comercial**”). Se detraerá de la tesorería neta, antes del cálculo de la Caja Imputada al Patrimonio Comercial, cualquier importe que, conforme a lo previsto en el apartado B) del apartado 4.1.2 del Proyecto de Escisión, sustituya, o derive de cualquiera de los elementos del Patrimonio Escindido; ese importe se atribuirá por entero a la parte del Patrimonio Escindido en que se integre el activo original, como Caja Imputada al Patrimonio al que corresponde dicho activo original.
- d) Todos los restantes elementos patrimoniales y organizativos de Metrovacesa, incluyendo su personal (excepción hecha de 8 empleados que se asignan al Patrimonio Residencial) y los medios materiales comunes a la explotación del negocio de Metrovacesa antes de consumarse esta Escisión, que no se integren en el Patrimonio Residencial ni en el Patrimonio No Estratégico, en atención a que los Inmuebles Comerciales han constituido la práctica totalidad del patrimonio y han representado la amplia mayor parte de la actividad de Metrovacesa, sin más excepción que (x) la explotación de los Inmuebles Residenciales desde su adquisición por Metrovacesa y (y) la explotación de los Inmuebles No Estratégicos, que representan una cuota reducida del patrimonio y han tenido comparativamente una muy limitada aportación a la actividad empresarial de Metrovacesa y a sus resultados, bien por encontrarse en desarrollo, bien por no haber alcanzado aún su rentabilidad potencial hasta la fecha. Consiguientemente, por simplificación y dada la enormidad y la complejidad de proporcionar una relación individualizada de los elementos patrimoniales que conforman el Patrimonio Comercial, se integrará en el Patrimonio Comercial el

conjunto de elementos patrimoniales de Metrovacesa distintos de los que sean identificados como integrantes del Patrimonio Residencial o del Patrimonio No Estratégico.

Para facilitar la identificación del patrimonio de Metrovacesa objeto de la Escisión y, en consecuencia, del perímetro del Patrimonio Comercial de Metrovacesa, pero sin perjuicio de la efectividad de su definición de forma residual o por diferencias, como integrado por el remanente de activos y pasivos no identificados en el Patrimonio Residencial o el Patrimonio No Estratégico, así como sus restantes medios humanos y organizativos, se acompaña al Proyecto de Escisión, como Anexo 6, el balance de situación de Metrovacesa a 31 de mayo de 2016 (el más reciente disponible en la fecha de aprobación del Proyecto de Escisión).

(ii) Patrimonio Residencial

El Patrimonio Residencial se define por referencia a todos los bienes inmuebles propiedad directa o indirecta de Metrovacesa enumerados en el Anexo 7 del Proyecto de Escisión, que se caracterizan por estar destinados a su uso residencial y a su explotación en arrendamiento (en adelante, los “**Inmuebles Residenciales**”).

Dado que el Anexo 7 del Proyecto de Escisión incluye determinados inmuebles que, por tratarse de viviendas sujetas a regímenes de protección pública, están sujetos a determinados derechos de adquisición preferente, tanteo o retracto legalmente reconocidos a favor de administraciones públicas o de terceros, se asume y acepta que, en caso de que tales terceros o administraciones públicas ejercitaran sus derechos de adquisición preferente, tanteo o retracto, el Patrimonio Residencial que se transmitirá a Testa Residencial por virtud de la Escisión incluya, en lugar de los referidos inmuebles, el derecho a percibir la contraprestación que deba satisfacer la correspondiente administración pública o tercero como consecuencia del ejercicio de sus derechos de adquisición preferente, tanteo o retracto (sustitución *in rem*).

En el Patrimonio Residencial se integrarán, además de los Inmuebles Residenciales del Anexo 7 del Proyecto de Escisión o la contraprestación que los sustituya en el caso previsto en el párrafo anterior:

- a) Todos los bienes, derechos, obligaciones, responsabilidades y contratos (incluyendo laborales, en número estimado de ocho (8) empleados) directamente vinculados a los Inmuebles Residenciales.
- b) Deuda financiera de Metrovacesa por importe de €250 millones de principal de deuda bancaria, que será asumida por Testa Residencial como sociedad beneficiaria del Patrimonio Residencial en condiciones convenidas con los acreedores de esa deuda.
- c) El 16% de la tesorería total de Metrovacesa y de sus filiales controladas (cualquiera que sea la parte del Patrimonio Escindido a la que se atribuyan o en que se integren) existente a la fecha de ejecución de la Escisión (la “**Caja Imputada al Patrimonio Residencial**”). Se detraerá de la tesorería neta, antes del cálculo de la Caja Imputada al Patrimonio Residencial cualquier importe que, conforme a lo previsto en el apartado B) del apartado 4.1.2 del Proyecto de Escisión, sustituya, o derive de cualquiera de los elementos del Patrimonio Escindido; ese importe se atribuirá por entero a la parte del

Patrimonio Escindido en que se integre el activo original, como Caja Imputada al Patrimonio al que corresponde dicho activo original.

El Anexo 7 del Proyecto de Escisión incluye además una descripción de los principales elementos que componen el Patrimonio Residencial junto con los Inmuebles Residenciales.

(iii) Patrimonio No Estratégico

El Patrimonio No Estratégico se define por referencia a todos los bienes inmuebles propiedad directa o indirecta de Metrovacesa que se enumeran en el Anexo 8 del Proyecto de Escisión, comprensivo de suelos y obras en curso con destino terciario para su promoción y posterior arrendamiento por terceros, y de ciertos activos ya edificados también destinados a su explotación en arrendamiento por terceros de uso no residencial cuyas características no se corresponden con el perfil definido para sus inversiones por Merlin (en adelante, los “**Inmuebles No Estratégicos**”).

En el Patrimonio No Estratégico se integrarán, además de los bienes inmuebles del Anexo 8 del Proyecto de Escisión:

- a) Todos los bienes, derechos, obligaciones, responsabilidades y contratos (incluyendo laborales) directamente vinculados a los Inmuebles No Estratégicos.
- b) El 10% de la tesorería total de Metrovacesa y de sus filiales controladas (cualquiera que sea la parte del Patrimonio Escindido a la que se atribuyan o en que se integren) existente a la fecha de ejecución de la Escisión (la “**Caja Imputada al Patrimonio No Estratégico**”). Se detraerá de la tesorería neta, antes del cálculo de la Caja Imputada al Patrimonio No Estratégico cualquier importe que, conforme a lo previsto en el apartado B) del apartado 4.1.2 del Proyecto de Escisión, sustituya, o derive de cualquiera de los elementos del Patrimonio Escindido; ese importe se atribuirá por entero a la parte del Patrimonio Escindido en que se integre el activo original, como Caja Imputada al Patrimonio al que corresponde dicho activo original.

El Anexo 8 del Proyecto de Escisión incluye además una descripción de los principales elementos que componen el Patrimonio No Estratégico junto con los Inmuebles No Estratégicos.

Tal y como se indica en el apartado 4.1.1 C) del Proyecto de Escisión, en su Anexo 8 se identifica como parte del Patrimonio No Estratégico el Inmueble No Estratégico denominado “City Condominio” propiedad de la sociedad totalmente controlada por Metrovacesa denominada Global Carihuela, S.L.U. (“**Global Carihuela**”). Dicha sociedad es también dueña de un Inmueble Comercial denominado “Centro Comercial Opción”. Se deja constancia expresa de que, tal y como se advierte en el referido apartado del Proyecto de Escisión, al tiempo de emisión del presente Informe se ha promovido una escisión total de Global Carihuela a favor de dos sociedades limitadas de nueva creación denominadas “Global Carihuela Patrimonio Comercial, S.L.U.” (“**Global Carihuela Patrimonio Comercial**”) y “Global Carihuela Patrimonio No Estratégico, S.L.U.” (“**Global Carihuela Patrimonio No Estratégico**”). En virtud de la referida escisión total, se aportará a Global Carihuela Patrimonio Comercial el Inmueble Comercial denominado “Centro Comercial Opción” y los

restantes activos y pasivos (entre los que se encuentra una deuda de Global Carihuela a favor de Metrovacesa derivada de un préstamo de socio) distintos del Inmueble No Estratégico denominado “City Condominio” y a Global Carihuela Patrimonio No Estratégico el Inmueble No Estratégico denominado “City Condominio”. La totalidad de las participaciones sociales de Global Carihuela Patrimonio Comercial así como el derecho de crédito de Metrovacesa frente a Global Carihuela derivado del préstamo de socio antes mencionado se asignarán al Patrimonio Comercial y la totalidad de las participaciones sociales de Global Carihuela Patrimonio No Estratégico se asignarán al Patrimonio No Estratégico.

B) Concreción del conjunto de activos incluidos en cada patrimonio

(i) Bienes, derechos, obligaciones, responsabilidades y contratos directamente vinculados a los respectivos inmuebles

La transmisión de los inmuebles titularidad directa o indirecta de Metrovacesa constitutivos de cada una de las tres partes en que se dividirá el Patrimonio Escindido como consecuencia de la ejecución de la Escisión llevará aparejada la asunción, por causa legal o contractual, de obligaciones, pasivos y responsabilidades, tanto de derecho público como privado, relacionados con la correspondiente parte del Patrimonio Escindido en que se integren tales inmuebles, derivados de su propiedad o explotación (tales como, con carácter meramente ilustrativo, la asunción de las obligaciones de restitución de las fianzas arrendaticias recibidas de los inquilinos que ocupan esos activos, de los impuestos, o las cargas o contribuciones sobre los mismos, o los derechos de cobro de rentas pendientes de pago, o las obligaciones o responsabilidades como propietario y, en su caso, arrendador). Igualmente, la transmisión de los referidos activos como consecuencia de la ejecución de la Escisión llevará aparejada la subrogación de la correspondiente Sociedad Beneficiaria, por causa legal o contractual, en los derechos de créditos y los frutos, tanto de derecho público como privado, relacionados con, derivados de, o conexos a la propiedad y tenencia de los activos que integran la correspondiente parte del Patrimonio Escindido (tales como, con carácter meramente ilustrativo, las rentas arrendaticias, las fianzas arrendaticias depositadas con terceros, etc.).

(ii) Sustitución de los activos integrantes de cada parte del patrimonio como consecuencia de la continuación de la actividad comercial

Debido a la naturaleza dinámica del Patrimonio Escindido, desde la fecha de aprobación y firma del Proyecto de Escisión hasta la fecha en que se otorgue la escritura de escisión, el Patrimonio Escindido y los elementos que lo integran podrán experimentar variaciones derivadas de la propia continuidad de las operaciones de Metrovacesa.

Los activos y pasivos que sustituyan o reemplacen a los elementos de cada uno de los tres patrimonios que se han identificado como Patrimonio Comercial, Patrimonio Residencial o Patrimonio No Estratégico quedarán igualmente integrados en el respectivo compartimento del Patrimonio Escindido.

Lo mismo sucederá respecto de los activos o pasivos que, desde la fecha de aprobación del Proyecto hasta la de eficacia de la Escisión, sobrevengan o surjan en relación a los activos y pasivos, o los negocios que conforman cada uno de dichos compartimentos patrimoniales.

(iii) Activos y pasivos sobrevenidos

Cualquier elemento de activo y pasivo que se identifique de manera sobrevenida que pudiera objetivamente relacionarse o vincularse con el Patrimonio Residencial o con el Patrimonio No Estratégico será atribuido al correspondiente bloque patrimonial, y será asumido por Testa Residencial o por Metrovacesa Promoción y Arrendamiento. Todos aquellos que no tengan esa relación objetiva o vínculo con uno u otro (incluyendo, por ejemplo, las acciones promovidas contra terceros no asociadas a la explotación de inmuebles concretos por Metrovacesa), se considerará atribuido al Patrimonio Comercial y asumido por Merlin como su beneficiario.

(iv) Cambios en el patrimonio escindido o en el de las beneficiarias Merlin y Testa Residencial antes de la celebración de las juntas generales de escisión

El Consejo de Administración de Metrovacesa comunicará a la Junta General que deba aprobar la Escisión las modificaciones importantes del Patrimonio Escindido que, en su caso, hayan podido producirse.

La misma información proporcionarán los administradores de Merlin y de Testa Residencial respecto de las modificaciones importantes que afecten al patrimonio de Merlin y de Testa Residencial tras la fecha del Proyecto de Escisión a (a) los respectivos accionistas de esas sociedades y (b) al órgano de administración de Metrovacesa, para que, a su vez, informe a su Junta General.

3.2.2.2. Valoración del Patrimonio Escindido

El apartado 4.2 del Proyecto indica, por un lado, el valor total de las masas patrimoniales que componen el Patrimonio Escindido y, por otro, la valoración de los elementos del activo y del pasivo que conforman los patrimonios que se transmitirán a cada una de las Sociedades Beneficiarias.

La valoración total de las masas patrimoniales que componen el Patrimonio Escindido es la siguiente:

- Total Activo: 4.261.124.550 euros.
- Total Pasivo: 1.820.000.000 euros.

En consecuencia, el valor neto del Patrimonio Escindido que se transmitirá a las Sociedades Beneficiarias en virtud de la Escisión asciende a 2.441.124.550 euros.

Tal y como se indica en el Proyecto, la valoración de los elementos del activo y del pasivo que conforman los patrimonios que se transmitirán a cada una de las Sociedades Beneficiarias es la siguiente:

(i) Patrimonio Comercial:

- Total activo: 3.242.844.550 euros.
- Total pasivo: 1.570.000.000 euros.

En consecuencia, el valor neto del patrimonio transmitido por Metrovacesa a Merlin en virtud de la Escisión (esto es, el valor del Patrimonio Comercial) es de 1.672.844.550 euros.

(ii) Patrimonio Residencial:

- Total activo: 691.785.000 euros.
- Total pasivo: 250.000.000 euros.

En consecuencia, el valor neto del patrimonio transmitido por Metrovacesa a Testa Residencial en virtud de la Escisión (esto es, el valor del Patrimonio Residencial) es de 441.785.000 euros.

(iii) Patrimonio No Estratégico:

- Total activo: 326.495.000 euros.
- Total pasivo: 0 euros.

En consecuencia, el valor neto del patrimonio transmitido por Metrovacesa a Metrovacesa Promoción y Arrendamiento en virtud de la Escisión (esto es, el valor del Patrimonio No Estratégico) es de 326.495.000 euros.

3.2.2.3. Reparto del Patrimonio Escindido entre las Sociedades Beneficiarias

El apartado 4.3 del Proyecto contiene el reparto preciso del Patrimonio Escindido entre las Sociedades Beneficiarias, que será el siguiente:

- (i) Merlin recibirá los activos y pasivos que integran el Patrimonio Comercial.
- (ii) Testa Residencial recibirá los activos y pasivos que integran el Patrimonio Residencial.
- (iii) Metrovacesa Promoción y Arrendamiento recibirá los activos y pasivos que integran el Patrimonio No Estratégico.

3.2.3 Tipo de canje de la Escisión

A) Tipo de canje

El apartado 7.1 del Proyecto indica el tipo de canje de la Escisión. Conforme a lo allí expuesto, los accionistas de Metrovacesa que tengan la condición de tales (según resulte de

los registros públicos de anotaciones en cuenta) a las 00:01 horas del día del otorgamiento de la escritura pública por la que se ejecute la Escisión recibirán las acciones de las Sociedades Beneficiarias que se indican a continuación, sin que se prevea ninguna compensación complementaria en dinero:

- (i) Una acción de Merlin por cada 20,95722 acciones de la Sociedad Escindida.
- (ii) Una acción de Testa Residencial por cada acción de la Sociedad Escindida.
- (iii) Una acción de Metrovacesa Promoción y Arrendamiento por cada acción de la Sociedad Escindida.

El apartado 4 de este Informe contiene el análisis económico del tipo de canje de la Escisión.

B) Métodos para atender la ecuación de canje

Conforme a lo establecido en el apartado 6 del Proyecto, el canje de la Escisión se atenderá mediante sendos aumentos de capital de Merlin y Testa Residencial y la constitución de Metrovacesa Promoción y Arrendamiento, recibiendo, en consecuencia, los accionistas de Metrovacesa acciones de nueva emisión de Merlin, de Testa Residencial y de Metrovacesa Promoción y Arrendamiento conforme al tipo de canje indicado en el punto 3.2.3 A) anterior.

(i) Aumento de capital en Merlin

Como consecuencia de la Escisión, los accionistas de Metrovacesa recibirán acciones de Merlin por un valor equivalente al valor del Patrimonio Comercial consignado en el apartado 3.2.2.2 (i) anterior.

A tales efectos, en unidad de acto con la ejecución de la Escisión, se aumentará el capital social de Merlin con cargo a las aportaciones no dinerarias relacionadas y descritas en el apartado 4.1.1 A) y 4.3 A) del Proyecto, que constituyen el Patrimonio Comercial. En concreto, Merlin aumentará su capital social por un importe nominal global de 146.740.750 euros mediante la emisión y puesta en circulación de 146.740.750 nuevas acciones ordinarias de un euro de valor nominal cada una de ellas, de la misma clase y serie que las acciones de Merlin actualmente en circulación y representadas mediante anotaciones en cuenta. Las acciones de nueva emisión se emitirán con una prima de emisión de 10,40 euros por acción emitida, es decir, con una prima de emisión global por el conjunto de la ampliación de 1.526.103.800 euros.

Tanto el valor nominal de las acciones emitidas como su correspondiente prima de emisión quedarán íntegramente desembolsados como consecuencia de la transmisión en bloque y por sucesión universal a favor de Merlin del Patrimonio Comercial. Dado que el Patrimonio Comercial constituye una aportación no dineraria en virtud de la cual se suscribirá y desembolsará el aumento de capital de Merlin, tal y como se advirtió en el apartado 6.1 del Proyecto de Escisión, la valoración del Patrimonio Comercial se ha sometido a la verificación de un experto independiente, en cumplimiento del artículo 78.1 de la LME.

Se hace constar que, conforme a lo dispuesto en el artículo 304.2 de la Ley de Sociedades de Capital, los actuales accionistas de Merlin no gozarán de ningún derecho de preferencia para la suscripción de las nuevas acciones que se emitan por Merlin en el marco de la Escisión.

Como consecuencia del aumento de capital aquí descrito, se dará nueva redacción al artículo 5 de los Estatutos Sociales de Merlin, que pasará a tener el siguiente tenor literal:

“ARTÍCULO 5. CAPITAL SOCIAL

1. *El capital social se fija en la suma de 469.770.750 euros, dividido en 469.770.750 acciones, de un euro (1€) de valor nominal cada una de ellas, pertenecientes a una única clase y serie, que confieren los derechos políticos y económicos señalados en la legislación vigente.*
2. *El capital social está íntegramente suscrito y desembolsado”.*

(ii) Aumento de capital en Testa Residencial

Como consecuencia de la Escisión, los accionistas de Metrovacesa recibirán acciones de Testa Residencial (que, al tiempo de la aprobación de la Escisión por las Juntas Generales de Merlin y de Metrovacesa y por el Socio Único de Testa Residencial, está previsto que revista ya forma de sociedad anónima y que tenga sus acciones representadas mediante anotaciones en cuenta) por un valor equivalente al valor del Patrimonio Residencial consignado en el apartado 3.2.2.2 (ii) anterior.

A estos efectos, en unidad de acto con la ejecución de la Escisión, se aumentará el capital social de Testa Residencial con cargo a las aportaciones no dinerarias relacionadas y descritas en los apartados 4.1.1 B) y 4.3 B) del Proyecto, que constituyen el Patrimonio Residencial. En concreto, Testa Residencial aumentará su capital social por un importe nominal global de 30.752.781,54 euros mediante la emisión y puesta en circulación de 3.075.278.154 nuevas acciones ordinarias de 1 céntimo de euro de valor nominal cada una de ellas, de la misma clase y serie que las acciones de Testa Residencial actualmente en circulación y representadas mediante anotaciones en cuenta. Las acciones de nueva emisión se emitirán con una prima de emisión de 0,133656923984379 euros por acción emitida, es decir, con una prima de emisión global por el conjunto de la ampliación de 411.032.218,46 euros.

Tanto el valor nominal de las acciones emitidas como su correspondiente prima de emisión quedarán íntegramente desembolsados como consecuencia de la transmisión en bloque y por sucesión universal a favor de Testa Residencial del Patrimonio Residencial. Dado que el Patrimonio Residencial constituye una aportación no dineraria en virtud de la cual se suscribirá y desembolsará el aumento de capital de Testa Residencial, tal y como se advirtió en el apartado 6.2 del Proyecto de Escisión, la valoración del Patrimonio Residencial se ha sometido a la verificación de un experto independiente en cumplimiento del artículo 78.1 de la LME.

Se hace constar que, conforme a lo dispuesto en el artículo 304.2 de la Ley de Sociedades de Capital, el Socio Único de Testa Residencial no gozará de ningún derecho de preferencia para la suscripción de las nuevas acciones que se emitan por Testa Residencial en el marco de la Escisión.

Como consecuencia del aumento de capital aquí descrito, se dará nueva redacción al artículo 5 de los Estatutos Sociales de Testa Residencial, que pasará a tener el siguiente tenor literal:

“ARTÍCULO 5. CAPITAL SOCIAL

1. *El capital social se fija en la suma de 46.765.937,32 euros, dividido en 4.676.593.732 acciones, de 1 céntimo de euro (0,01 €) de valor nominal cada una de ellas, pertenecientes a una única clase y serie, que confieren los derechos políticos y económicos señalados en la legislación vigente.*
2. *El capital social está íntegramente suscrito y desembolsado”.*

(iii) Constitución de Metrovacesa Promoción y Arrendamiento

En virtud de la Escisión quedará constituida Metrovacesa Promoción y Arrendamiento como sociedad anónima y bajo la denominación Metrovacesa Promoción y Arrendamiento, S.A. Metrovacesa Promoción y Arrendamiento dispondrá de un capital social con cargo a los elementos del activo y pasivo que le sean transmitidos de acuerdo con lo previsto en el apartado 4.3 C) del Proyecto de Escisión.

El capital social inicial de Metrovacesa Promoción y Arrendamiento ascenderá a 307.527.815,4 euros, compuesto por 3.075.278.154 acciones ordinarias de 10 céntimos de euro de valor nominal cada una de ellas, pertenecientes a la misma clase y serie y representadas mediante anotaciones en cuenta.

La diferencia entre el capital social de Metrovacesa Promoción y Arrendamiento (307.527.815,4 euros) y el valor neto atribuido al Patrimonio No Estratégico de acuerdo con lo establecido en el apartado 4.2 C) del Proyecto (326.495.000 euros), que asciende a 18.967.184,6 euros, se asignará a prima de emisión. Por tanto, la prima de emisión con que se constituirá Metrovacesa Promoción y Arrendamiento ascenderá a 0,00616763221087155 euros por acción.

Las acciones de Metrovacesa Promoción y Arrendamiento quedarán íntegramente suscritas y desembolsadas como consecuencia de la transmisión en bloque y por sucesión universal a favor de Metrovacesa Promoción y Arrendamiento del Patrimonio No Estratégico. Dado que el Patrimonio No Estratégico constituye una aportación no dineraria en virtud de la cual se suscribirá y desembolsará el capital social y la prima de emisión de Metrovacesa Promoción y Arrendamiento, tal y como se advirtió en el apartado 6.3 del Proyecto de Escisión, la valoración del Patrimonio No Estratégico se ha sometido a la verificación de un experto independiente, en cumplimiento del artículo 78.1 de la LME.

Metrovacesa Promoción y Arrendamiento habrá de regirse por los estatutos sociales que han quedado incorporados al Proyecto de Escisión como Anexo 9.

Metrovacesa Promoción y Arrendamiento tendrá una página web corporativa conforme a lo previsto en el artículo 11 bis y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital. Los administradores de Metrovacesa Promoción y Arrendamiento quedarán apoderados, desde el mismo momento de la inscripción de la escritura de ejecución de la Escisión en el Registro Mercantil de Madrid, para habilitar las medidas precisas para dar cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 11 ter del referido cuerpo legal. Se deja constancia de que, entre la fecha de aprobación del Proyecto de Escisión y la de emisión de este informe y a efectos de dotar a Metrovacesa Promoción y Arrendamiento de la correspondiente página web corporativa, se ha reservado el dominio www.mvcpya.com.

C) Acciones que acudirán al canje

Acudirán al canje todas las acciones de Metrovacesa en circulación, que serán amortizadas como consecuencia de la Escisión.

D) Procedimiento de canje

El procedimiento de canje de las acciones de Metrovacesa por acciones de Merlin, Testa Residencial y Metrovacesa Promoción y Arrendamiento se resume en el apartado 7.2 del Proyecto de Escisión, y transcurrirá del siguiente modo:

- (i) Acordada la Escisión por las Juntas Generales de Metrovacesa y Merlin y por el Socio Único de Testa Residencial, inscrita la escritura de Escisión en el Registro Mercantil de Madrid y, en lo que se refiere al canje de las acciones de Metrovacesa por las acciones de Merlin, verificado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores la correspondiente Nota de Valores o documento equivalente en relación con las acciones a emitir por Merlin conforme al apartado 6.1 del Proyecto de Escisión, se procederá al canje de las acciones de Metrovacesa por acciones de Merlin, Testa Residencial y Metrovacesa Promoción y Arrendamiento.
- (ii) La fecha en que tendrá efecto el canje se indicará en los anuncios a publicar en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia de Madrid y, en caso de resultar preceptivo, en los Boletines Oficiales de las Bolsas españolas.
- (iii) Se designará una entidad financiera que actuará como Agente y que se identificará en los anuncios referidos en el párrafo (ii) precedente.
- (iv) El canje se efectuará a través de las entidades que sean depositarias de las acciones de Metrovacesa aplicando los procedimientos que correspondan dentro del marco del Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta, sobre el régimen jurídico de los depositarios centrales de valores y de las entidades de

contrapartida central y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial.

- (v) A fin de facilitar el canje y la adquisición de un número entero de acciones de Merlin por los accionistas minoritarios de Metrovacesa que a las 00:01 horas del día 21 de junio de 2016 constaban inscritos como titulares de esas acciones en los registros de detalle de las entidades participantes en el Sistema de Compensación y Liquidación de Valores (Iberclear), la fracción de una acción de Merlin que, en su caso, corresponda al accionista minoritario en exceso sobre el número entero de acciones de Merlin canjeadas por su participación en Metrovacesa se atribuirá en copropiedad al accionista minoritario y, por la cuota restante hasta el total de la propiedad de la acción, a uno de los accionistas principales de Metrovacesa (Banco Santander, S.A., Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. o Banco Popular Español, S.A.).
- (vi) La distribución entre los accionistas principales de Metrovacesa de esas fracciones complementarias de la propiedad de una acción se hará en la misma proporción entre esos tres accionistas principales que las cuotas de capital que respectivamente poseían en Metrovacesa al tiempo de la aprobación del Proyecto de Escisión, pero de forma individual cada uno de los accionistas mayoritarios en copropiedad con cada uno de los minoritarios.
- (vii) Los accionistas principales de Metrovacesa se han comprometido con Metrovacesa a donar la fracción de copropiedad que se les atribuya en esas acciones de Merlin a favor del accionista minoritario de Metrovacesa que sea condueño de la acción, sin exigirle contraprestación alguna.
- (viii) El compromiso de los accionistas principales se extiende a un número máximo de 3.500 acciones (en caso de déficit, las asignaciones se realizarán comenzando por los accionistas minoritarios con menor número de acciones) y a la copropiedad sobre no más de una acción junto con cada uno de los accionistas minoritarios inscritos como titulares de acciones de Metrovacesa a la hora y en la fecha indicados.
- (ix) Como consecuencia de la ejecución de la Escisión, las acciones de Metrovacesa quedarán amortizadas.

3.2.4 Prestaciones accesorias y derechos especiales

En el apartado 11 del Proyecto de Escisión, se hace constar expresamente que existen en Merlin las prestaciones accesorias a que se refiere el artículo 8 de sus estatutos sociales, unidos al Proyecto como Anexo 10, y a las que quedarán obligados los accionistas que cumplan las condiciones allí establecidas. La Escisión no tendrá incidencia, no obstante, sobre tales prestaciones accesorias y los accionistas obligados a ellas no recibirán compensación de ningún tipo con motivo de la Escisión. En el resto de sociedades intervinientes no existen a fecha de emisión de este Informe, ni existían al tiempo de la aprobación del Proyecto de Escisión, prestaciones accesorias. Se deja constancia, no obstante, de que la Escisión no tendrá ninguna incidencia sobre las prestaciones accesorias que, al tiempo de ejecución de la Escisión, contendrán los estatutos sociales de Testa Residencial, y los accionistas obligados a ellas no recibirán compensación de ningún tipo con motivo de la Escisión.

Tampoco existen en ninguna de las sociedades participantes en la Escisión obligaciones de aportación de industria, ni titulares de derechos especiales o tenedores de títulos distintos de los representativos de capital a los que vaya a otorgarse derecho alguno.

3.2.5 Ventajas atribuidas a los administradores o al experto independiente

En el apartado 12 del Proyecto de Escisión se hace constar que no se atribuirán ventajas en razón de la Escisión a los miembros del órgano de administración de la Sociedad Escindida o de las Sociedades Beneficiarias, ni a favor del experto independiente designado por el Registro Mercantil de Madrid.

3.2.6 Fecha a partir de la cual las acciones de las Sociedades Beneficiarias darán derecho a participar en las ganancias sociales

El Proyecto de Escisión, en su apartado 8, establece que los accionistas de Metrovacesa tendrán derecho a participar en las ganancias sociales de las Sociedades Beneficiarias desde la fecha de eficacia de la inscripción de la Escisión en el Registro Mercantil de Madrid, no quedando tal derecho afectado por peculiaridades de ninguna clase.

3.2.7 Fecha de efectos contables de la Escisión

El Proyecto de Escisión, en su apartado 9, establece (i) la fecha de la Junta General de Accionistas de Metrovacesa que apruebe la Escisión como fecha a partir de la cual las operaciones de la Sociedad Escindida relativas al Patrimonio Comercial y al Patrimonio Residencial se considerarán realizadas a efectos contables por cuenta de Merlin y Testa Residencial, respectivamente; y (ii) el día 1 de enero de 2016 como fecha a partir de la cual las operaciones de la Sociedad Escindida relativas al Patrimonio No Estratégico se considerarán realizadas a efectos contables por cuenta de Metrovacesa Promoción y Arrendamiento.

Asimismo, se hace constar a los efectos oportunos que las referidas fechas son conformes con el Plan General de Contabilidad, aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre.

3.2.8 Estatutos de las Sociedades Beneficiarias

Los estatutos sociales vigentes de Merlin, que serán modificados como consecuencia del aumento de capital de Merlin antes referido, han quedado unidos al Proyecto de Escisión como Anexo 10.

Los estatutos sociales vigentes de Testa Residencial han quedado unidos al Proyecto de Escisión como Anexo 11. Se pone de relieve, en el apartado 10 del Proyecto, que, como se ha indicado anteriormente, con anterioridad a la ejecución de la Escisión, se habrá procedido a la transformación de Testa Residencial en sociedad anónima. A partir de la fecha de eficacia de la Escisión esta sociedad se regirá por los estatutos sociales cuyo proyecto se recoge en el Anexo 12 del Proyecto de Escisión, que incluye determinadas prestaciones accesorias a cargo de los accionistas de Testa Residencial que cumplan determinadas condiciones (incluyendo quienes se conviertan en titulares de acciones de Testa Residencial a resultas de la Escisión si

cumplen tales condiciones), y que resultarán de aplicación a partir del momento en que Testa Residencial se convierta en una Sociedad Cotizada de Inversión en el Mercado Inmobiliario.

Como se ha indicado anteriormente, los estatutos sociales por los que se registró Metrovacesa Promoción y Arrendamiento se incorporan al Proyecto de Escisión como Anexo 9.

3.2.9 Fechas de las cuentas utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la Escisión

El apartado 3.2 del Proyecto de Escisión precisa que las condiciones en que se realiza la Escisión se han determinado tomando como base las cuentas anuales de Metrovacesa, Merlin y Testa Residencial correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2015 (con la precisión efectuada en el apartado 3.1 del Proyecto respecto de (i) las cuentas anuales de Metrovacesa, derivada de la ejecución de la escisión parcial de Metrovacesa a favor de Metrovacesa Suelo y Promoción, S.A. el 18 de febrero de 2016, así como de la ejecución de sendos aumentos de capital mediante aportaciones no dinerarias, compensación de créditos y aportaciones dinerarias, (ii) las cuentas anuales de Testa Residencial, derivada de las actuaciones descritas en la sección C) del apartado 3.1 del Proyecto de Escisión, y (iii) la deuda financiera asignada al Patrimonio Comercial y al Patrimonio Residencial), siendo el ejercicio social de las tres sociedades coincidentes entre sí y con el año natural.

3.2.10 Posibles consecuencias de la Escisión sobre el empleo, impacto de género en los órganos de administración e incidencia en la responsabilidad social corporativa de la empresa

El apartado 14 del Proyecto de Escisión recoge las posibles consecuencias de la Escisión sobre el empleo, así como su eventual impacto de género en los órganos de administración y la incidencia, en su caso, en la responsabilidad social corporativa de la empresa.

El apartado 14 incluye también una referencia al contrato de prestación de servicios de asesoría, planificación y gestión estratégica de los negocios, activos y pasivos de Testa Residencial que está previsto suscriban esta entidad y Merlin, por un plazo de 30 años desde la consumación de la Escisión y con una contraprestación económica anual de 7,7 millones de euros (actualizable anualmente al 1,5%) (contraprestación que podrá ser capitalizada en determinados supuestos de resolución del contrato, en acciones de Testa Residencial; capitalización que resultaría en un incremento de la participación de Merlin en Testa Residencial de hasta como máximo (a) 374.127.499 acciones de Testa Residencial de 1 céntimo de valor nominal, si se paga en acciones existentes o (b) 640.693.342 acciones de Testa Residencial de 1 céntimo de valor nominal, si se paga en acciones de nueva emisión) y de acuerdo con los restantes términos esenciales descritos en el Anexo 13 del Proyecto de Escisión.

En el apartado 5 de este Informe se analizan las implicaciones de la Escisión para los accionistas, acreedores y trabajadores de las sociedades intervinientes.

3.2.11 Otras menciones del Proyecto de Escisión

Además de las menciones mínimas exigidas por la ley, el Proyecto de Escisión aborda otras cuestiones cuya inclusión obedece a un criterio de relevancia o trascendencia a juicio de los órganos de administración de Metrovacesa, Merlin y Testa Residencial que han concebido y proyectado la Escisión. Se trata de las menciones siguientes:

A) Balances de Escisión

El apartado 3.1 del Proyecto de Escisión establece que se considerarán como balances de escisión de cada una de las sociedades intervinientes en la Escisión los cerrados por cada una de ellas a 31 de diciembre de 2015. Estos balances forman parte integrante de las cuentas anuales de cada una de las sociedades intervinientes en la Escisión, siendo sus ejercicios sociales coincidentes entre sí y con el año natural.

Se precisan, asimismo, tanto en el apartado 3.1 como en el apartado 3.2 del Proyecto de Escisión determinadas operaciones y circunstancias que, no teniendo reflejo en los correspondientes balances de escisión, se han tenido en cuenta para determinar las condiciones en las que se realiza la Escisión.

Se hace referencia en mayor detalle tanto a los balances de escisión como a las referidas operaciones y circunstancias en el apartado 4 de este Informe, relativo a los aspectos económicos del Proyecto de Escisión.

B) Régimen fiscal

El apartado 13 del Proyecto de Escisión recoge que la Escisión se acogerá al régimen fiscal establecido en el Capítulo VII del Título VII de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

Asimismo, se recoge que, de acuerdo con lo establecido en el artículo 89.1 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, las Sociedades Beneficiarias de la Escisión procederán a efectuar las oportunas comunicaciones a la Agencia Estatal de la Administración Tributaria indicando la aplicación de dicho régimen, en los términos reglamentariamente establecidos, sin perjuicio de la posibilidad de renunciar al diferimiento en el Impuesto sobre Sociedades que, en su caso, se decida, respecto de la totalidad o parte de los elementos patrimoniales transmitidos a las Sociedades Beneficiarias.

En este sentido, se propondrá a los accionistas de las Sociedades Beneficiarias la adopción de la decisión de aplicar a la Escisión el régimen fiscal establecido en el Capítulo VII del Título VII de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, así como la decisión de comunicar la aplicación del mencionado régimen al Ministerio de Economía y Hacienda en los términos establecidos en los artículos 48 y 49 del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto 634/2015, de 10 de julio.

C) Autorizaciones

La efectividad de la Escisión, tal y como se indica en el apartado 15 del Proyecto, está sujeta suspensivamente, además de a su aprobación por las Juntas Generales de Metrovacesa y de

Merlin y el Socio Único de Testa Residencial, a la autorización de la integración del Patrimonio Comercial de Metrovacesa en Merlin por la Comisión Nacional de los Mercados y de la Competencia (en adelante, la “CNMC”).

El apartado 15 del Proyecto indica, además, que esta condición se entenderá cumplida:

- (i) en caso de autorización expresa, en la fecha en que la CNMC notifique a Merlin o Metrovacesa la autorización incondicional de la integración del Patrimonio Comercial de Metrovacesa en Merlin; o
- (ii) en caso de autorización tácita, en la fecha en la que la autorización se entienda obtenida tácitamente de conformidad con el artículo 38 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia.

También se entenderá cumplida esta condición en caso de que la CNMC impusiera condiciones (sean compromisos de desinversión o de otra naturaleza) para autorizar la Escisión, salvo que los Consejos de Administración de Metrovacesa y Merlin decidiesen, ambos por separado, dentro del plazo máximo de 20 días naturales desde el siguiente a aquél en que se haya recibido la comunicación de la CNMC, rechazar las condiciones impuestas.

3.3 Desarrollo del procedimiento legal de Escisión total

Para una mejor comprensión del desarrollo del proceso de la Escisión, resulta conveniente identificar y exponer brevemente sus principales hitos, en orden cronológico, mencionando los principales preceptos de las leyes que los regulan.

3.3.1 Aprobación y firma del Proyecto de Escisión

La ley establece, como punto de partida obligatorio del proceso de Escisión, la elaboración por parte de los administradores de las sociedades intervinientes de un proyecto de escisión (artículo 74 de la LME).

El Proyecto de Escisión objeto de este Informe, en el que se sientan las bases y la estructura de la operación, ha sido aprobado y firmado por los órganos de administración de Metrovacesa, Merlin y Testa Residencial con fecha 21 de junio de 2016.

El Proyecto de Escisión (i) fue insertado con fecha 28 de junio de 2016 en la página web corporativa de Metrovacesa (incluyendo la subsanación de algunos errores no materiales desde el 28 de julio) y con fecha 28 de julio de 2016 en la página web corporativa de Merlin, dónde sigue estando disponible con posibilidad de ser descargado e imprimido; y (ii) ha quedado depositado por el Administrador Único de Testa Residencial en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 29 de julio de 2016.

El hecho de la inserción del Proyecto en las páginas web corporativas de Metrovacesa (www.metrovacesa.com) y de Merlin (www.merlinproperties.com) se publicó en el Boletín Oficial del Registro Mercantil número 147, de fecha 3 de agosto de 2016, con expresión, en ambos casos, de las páginas web corporativas de Metrovacesa y de Merlin y de la fecha de inserción del Proyecto de Escisión en cada una de ellas.

El hecho del depósito del Proyecto por el Administrador Único de Testa Residencial ha sido publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil número 150, de fecha de hoy, 8 de agosto de 2016.

3.3.2 Informe de experto independiente sobre el Proyecto de Escisión y el patrimonio de Metrovacesa que se aportará a cada una de las Sociedades Beneficiarias a resultas de la Escisión

De conformidad con lo previsto en el artículo 78 de la LME y 338, 349 y concordantes del Reglamento del Registro Mercantil, el día 23 de junio de 2016 la Sociedad Escindida, Merlin y Testa Residencial solicitaron al Registro Mercantil de Madrid la designación de un experto independiente común para la emisión de un único informe sobre el Proyecto de Escisión y sobre el patrimonio de Metrovacesa que se aportará a cada una de las Sociedades Beneficiarias con motivo de la Escisión.

La designación se produjo el día 1 de julio de 2016 y recayó en la entidad Valtecnic, S.A., quién acepto su nombramiento como experto independiente el día 5 de julio de 2016.

Con fecha 5 de agosto de 2016, Valtecnic, S.A. ha emitido el preceptivo informe sobre el Proyecto de Escisión y sobre el patrimonio de Metrovacesa que se aportará a cada una de las Sociedades Beneficiarias a resultas de la Escisión.

El informe de experto independiente será puesto a disposición de los interesados a los que se refiere el artículo 39 de la LME en los términos contenidos en el apartado 3.4 posterior y unido a la escritura pública en virtud de la cual se formalice la Escisión, que se presentará a inscripción en el Registro Mercantil de Madrid.

3.3.3 Aprobación del informe de administradores sobre el Proyecto de Escisión

Siguiendo el mandato de los artículos 77 y 33 de la LME, este último por remisión del artículo 73 del mismo cuerpo legal, el Consejo de Administración de Metrovacesa ha elaborado, en el día de hoy, este Informe explicando y justificando detalladamente el Proyecto de Escisión en sus aspectos jurídicos y económicos, con especial referencia a los tipos de canje, a las especiales dificultades de valoración que pudieran existir, así como a las implicaciones de la Escisión para los accionistas de las sociedades participantes, sus acreedores y sus trabajadores.

Igualmente, los órganos de administración de Merlin y de Testa Residencial elaborarán sendos informes que recogerán su correspondiente justificación y explicación sobre el Proyecto de Escisión.

3.3.4 Documentación equivalente al folleto

Ni la emisión ni la admisión a cotización de las nuevas acciones de Merlin que se emitan con ocasión de la Escisión requerirán la publicación de un folleto informativo, sino la presentación ante la CNMV de la correspondiente Nota de Valores o documento equivalente a que se refiere el artículo 26 del Real Decreto 1310/2005 y que se pondrá oportunamente a disposición de los accionistas.

3.3.5 Convocatoria de las Juntas Generales de Accionistas de Metrovacesa y Merlin

Este Consejo de Administración ha acordado en el día de hoy convocar una Junta General Extraordinaria de Accionistas de Metrovacesa para su celebración en Parque Metrovacesa Vía Norte, C/ Quintanavides, 17 (28050) Madrid, durante el mes de septiembre de 2016 y a los efectos de someter a su aprobación, entre otras cuestiones, la Escisión.

El orden del día de la convocatoria de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Metrovacesa incluirá el siguiente punto a tratar relativo a la Escisión:

“Examen y aprobación, en su caso, del proyecto de escisión total de Metrovacesa, S.A. Examen y aprobación, en su caso, como balance de escisión, del balance de Metrovacesa, S.A. cerrado a 31 de diciembre de 2015. Examen y aprobación, en su caso, de la escisión total de Metrovacesa, S.A. a favor de Merlin Properties, SOCIMI, S.A., Testa Residencial, S.A.U. y una sociedad anónima de nueva constitución que se denominará “Metrovacesa Promoción y Arrendamiento, S.A.”, mediante la extinción de Metrovacesa, S.A. y la división de todo su patrimonio en tres partes (el Patrimonio Comercial, el Patrimonio Residencial y el Patrimonio No Estratégico), cada una de las cuales se transmitirá en bloque y por sucesión universal a Merlin Properties, SOCIMI, S.A. (en el caso del Patrimonio Comercial), a Testa Residencial, S.A.U. (en el caso del Patrimonio Residencial) y a Metrovacesa Promoción y Arrendamiento, S.A. (en el caso del Patrimonio No Estratégico). Aplicación a la escisión del régimen fiscal establecido en el Capítulo VII del Título VII de la Ley del Impuesto sobre Sociedades. Creación de la página web corporativa de Metrovacesa Promoción y Arrendamiento, S.A.”

Por su parte, el Consejo de Administración de Merlin convocará una Junta General Extraordinaria de Accionistas de Merlin para su celebración durante el mes de septiembre de 2016 y en fechas cercanas a las establecidas para la celebración de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Metrovacesa.

A su vez, de acuerdo con lo establecido en el Proyecto de Escisión, entre los puntos del orden del día de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Merlin se encontrará la deliberación y, en su caso, aprobación de los acuerdos relativos a la Escisión.

Con anterioridad a la publicación de los anuncios de convocatoria de las respectivas Juntas Generales Extraordinarias de Accionistas, estarán disponibles los documentos que se detallan en el apartado 3.4 siguiente en las páginas web corporativas de Metrovacesa y Merlin.

3.3.6 Acuerdos de Escisión y publicación de anuncios

De conformidad con el artículo 40 de la LME, por remisión del artículo 73 del mismo cuerpo legal, la Escisión deberá ser acordada por las Juntas Generales de Accionistas de Metrovacesa y Merlin y por el Socio Único de Testa Residencial.

Una vez que, en su caso, se adopte el acuerdo de Escisión, se publicará en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de gran circulación en la provincia de Madrid, donde tanto la Sociedad Escindida como Merlin y Testa Residencial tienen su domicilio social.

En estos anuncios se hará constar (i) el derecho que asiste a los socios y acreedores de obtener el texto íntegro del acuerdo adoptado y de los balances de escisión; así como (ii) el derecho de oposición que corresponde a los acreedores.

De acuerdo con el artículo 44 de la LME, con la publicación del último de los anuncios se abrirá el preceptivo plazo de un mes para que puedan oponerse a la Escisión los acreedores de las sociedades intervinientes y los titulares de obligaciones emitidas por Metrovacesa y Merlin, cuyos créditos hubieran nacido antes de fecha de inserción del Proyecto de Escisión en la página web de Metrovacesa y Merlin (para el caso de sus acreedores y obligacionistas) o del depósito del Proyecto de Escisión en el Registro Mercantil de Madrid (para el caso de los acreedores de Testa Residencial) y no estuvieran vencidos en ese momento, hasta que se les garanticen tales créditos, siempre y cuando, en el caso de los obligacionistas de Metrovacesa y Merlin, la Escisión no haya sido aprobada por la correspondiente asamblea de obligacionistas. No gozarán de derecho de oposición los acreedores cuyos créditos se encuentren ya suficientemente garantizados.

3.3.7 Otorgamiento e inscripción de la escritura de Escisión, extinción de Metrovacesa, aumentos de capital de Merlin y de Testa Residencial y constitución de Metrovacesa Promoción y Arrendamiento

Una vez adoptados los correspondientes acuerdos de Escisión, publicados los anuncios y transcurrido el plazo legal sin que ningún acreedor hubiera ejercitado su derecho de oposición o, en su caso, habiéndose satisfecho o garantizado debidamente los créditos de aquéllos que sí lo hubiesen ejercitado, se procederá a otorgar la escritura de Escisión, extinción de Metrovacesa, aumentos de capital de Merlin y Testa Residencial y constitución de Metrovacesa Promoción y Arrendamiento, que se presentará en el Registro Mercantil de Madrid para su inscripción.

3.3.8 Realización del canje y admisión a negociación de las nuevas acciones a emitir por Merlin

Inscrita la escritura de Escisión en el Registro Mercantil de Madrid, se procederá al canje de las acciones de Metrovacesa por acciones de Merlin, Testa Residencial y Metrovacesa Promoción y Arrendamiento, en los términos establecidos en el Proyecto de Escisión y en el apartado 3.2.3 del presente Informe.

Inmediatamente después, se solicitará ante la CNMV, los organismos rectores de los mercados e Iberclear la admisión a negociación de las acciones de Merlin que serán emitidas en el marco de la Escisión.

3.4 Información sobre la Escisión

De acuerdo con lo establecido en el artículo 39 de LME, por remisión del artículo 73 del mismo cuerpo legal, antes de la publicación del anuncio de convocatoria de las correspondientes Juntas Generales Extraordinarias de Accionistas de Metrovacesa y Merlin que deban pronunciarse sobre la Escisión se insertaran en la página web de Metrovacesa y de Merlin, con posibilidad de ser descargados e impresos, y se pondrán a disposición del Socio

Único de Testa Residencial y de sus trabajadores, en el domicilio social de Testa Residencial, los siguientes documentos relativos a la Escisión:

- (i) el Proyecto de Escisión;
- (ii) el presente Informe y los informes de administradores en relación con la Escisión emitidos por los órganos de administración de Merlin y de Testa Residencial;
- (iii) el informe del experto independiente sobre el Proyecto de Escisión y el patrimonio de Metrovacesa que se aportará a cada una de las Sociedades Beneficiarias a resultas de la Escisión;
- (iv) las cuentas anuales y los informes de gestión de Metrovacesa, Merlin y Testa Residencial correspondientes a los tres últimos ejercicios (salvo para el caso de Merlin, que se refieren únicamente a los dos últimos ejercicios, al haber sido constituida en 2014), junto con los correspondientes informes de los auditores de cuentas;
- (v) los estatutos sociales vigentes de Metrovacesa, Merlin y Testa Residencial incorporados a escritura pública, así como los estatutos sociales de Testa Residencial resultantes del proceso de transformación en que se encuentra inmersa;
- (vi) El proyecto de estatutos sociales de Merlin y Testa Residencial resultantes de la ejecución de la Escisión;
- (vii) el proyecto de escritura de Escisión, extinción de Metrovacesa, aumentos de capital de Merlin y Testa Residencial y constitución de Metrovacesa Promoción y Arrendamiento, incluyendo el proyecto de sus estatutos sociales; y
- (viii) la identidad de los administradores de Metrovacesa, Merlin y Testa Residencial, con indicación de la fecha desde la cual desempeñan sus cargos, y de quiénes se proponen como administradores de Merlin, Testa Residencial y Metrovacesa Promoción y Arrendamiento como consecuencia de la Escisión.

Además de los documentos mencionados, se insertará también en las páginas web corporativas de Metrovacesa y Merlin el texto íntegro de las propuestas de acuerdos de Escisión sobre las que deban pronunciarse cada una de ellas, junto con el resto de información legalmente preceptiva.

Toda la documentación a que se ha hecho referencia en este apartado 3.4 estará disponible desde la fecha de su puesta a disposición hasta la fecha de otorgamiento de la correspondiente escritura de Escisión.

4. ASPECTOS ECONÓMICOS DEL PROYECTO DE ESCISIÓN

4.1 Balances de escisión y cuentas anuales

A) *Balances de Escisión*

El apartado 3.1 del Proyecto especifica que se considerarán como balances de escisión, a efectos del artículo 36.1 de la LME, por remisión del artículo 73 del mismo cuerpo legal:

- (i) El último balance individual anual de Metrovacesa cerrado a 31 de diciembre de 2015, formulado por el Consejo de Administración de Metrovacesa con fecha 18 de febrero de 2016 como parte integrante de las cuentas anuales del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2015, que ha sido verificado por los auditores de cuentas de Metrovacesa, Deloitte, S.L., que emitieron el correspondiente informe de auditoría con fecha 18 de febrero de 2016 (en adelante, el “**Balance de Escisión de Metrovacesa**”).

En relación con el Balance de Escisión de Metrovacesa, precisa el Proyecto que, al haber sido cerrado a 31 de diciembre de 2015, contiene elementos patrimoniales constitutivos de la rama de actividad de suelo y promoción inmobiliaria que no forman parte ya de su patrimonio por haber sido transmitidos a favor de la sociedad Metrovacesa Suelo y Promoción, S.A., constituida mediante la escisión parcial de Metrovacesa formalizada en virtud de la escritura pública otorgada el día 18 de febrero de 2016 ante el notario de Madrid D. Antonio Morenés Giles, con el número 295 de su protocolo, que fue inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 25.273, folio 205, sección 8ª, hoja M-16163, inscripción 690. Los elementos patrimoniales previamente escindidos de Metrovacesa que, por tanto, han dejado de formar parte de su patrimonio y no se incluyen en el patrimonio actual de Metrovacesa objeto de la Escisión y de transmisión en bloque mediante sucesión universal a favor de las Sociedades Beneficiarias se detallan en el Anexo 2 del Proyecto de Escisión.

Igualmente, dicho balance no recoge los efectos económicos derivados de la ejecución de sendos aumentos de capital mediante aportaciones no dinerarias, mediante compensación de créditos y mediante aportaciones dinerarias, respectivamente, formalizados mediante escrituras otorgadas ante el mismo notario de Madrid con fechas de 8 de enero y 17 de febrero de 2016 (números 19, 20 y 290 de protocolo), inscritos en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 25.273, folio 96, sección 8ª, hoja M-16163, inscripción 685; tomo 25.273, folio 199, sección 8ª, hoja M-16163, inscripción 686; y tomo 25.273, folio 204, sección 8ª, hoja M-16163, inscripción 689, respectivamente.

- (ii) El último balance individual anual de Merlin cerrado a 31 de diciembre de 2015, formulado por el Consejo de Administración de Merlin con fecha 26 de febrero de 2016 como parte integrante de las cuentas anuales del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2015, que ha sido verificado por los auditores de cuentas de Merlin, Deloitte, S.L., que emitieron el correspondiente informe de auditoría con fecha 26 de febrero de 2016 (en adelante, el “**Balance de Escisión de Merlin**”).

- (iii) El último balance individual anual de Testa Residencial cerrado a 31 de diciembre de 2015, formulado por el Administrador Único de Testa Residencial como parte integrante de las cuentas anuales del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2015, que ha sido verificado por los auditores de cuentas de Testa Residencial, Ernst & Young, S.L., que emitieron el correspondiente informe de auditoría (en adelante, el “**Balance de Escisión de Testa Residencial**”).

En relación con el Balance de Escisión de Testa Residencial, precisa el Proyecto de Escisión que, con posterioridad a la fecha en que está cerrado (esto es, el 31 de diciembre de 2015), está previsto que se lleven a cabo las siguientes actuaciones que tendrán efectos económicos en Testa Residencial:

- 1) Aumento de capital mediante aportación no dineraria de Testa Residencial consistente en la aportación por parte del Socio Único de Testa Residencial, esto es, Testa, de dos inmuebles con una valoración conjunta de 32.490.000 de euros.
- 2) Asunción como deudor por Testa Residencial de la totalidad de la deuda bancaria de Testa derivada de los siguientes contratos de financiación:
 - (i) contrato de préstamo hipotecario suscrito por Testa como prestatario, Testa Residencial como garante, pignorante y acreedor hipotecario e ING Bank, N.V., Sucursal en España como prestamista, el 4 de diciembre de 2009, por importe de 70.000.000 de euros ante el notario de Madrid, D. Rafael Monjo Carrio, con el número 2941 de su protocolo, tal y como fue novado en virtud del contrato de novación suscrito el 30 de septiembre de 2015 en virtud de póliza intervenida el mismo día por el notario de Madrid Antonio Pérez-Coca Crespo, cuyo saldo pendiente en concepto de principal asciende a la fecha del presente Proyecto a la cantidad de 53.200.000 euros;
 - (ii) contrato de derivado financiero suscrito por Testa, como obligado, Testa Residencial como garante e ING Bank, N.V., Sucursal en España como entidad financiera, el 4 de diciembre de 2009, que cubre un importe nominal de 37.240.000 euros ante el notario de Madrid, D. Rafael Monjo Carrio; y
 - (iii) contrato de préstamo hipotecario suscrito por Testa, como prestatario, Testa Residencial como garante y acreedor hipotecario y Banco Santander, S.A. como prestamista, el 2 de diciembre de 2013, por importe de 23.616.000 euros ante el notario de Madrid, D. Rafael Monjo Carrio, con el número 2486 de su protocolo, cuyo saldo pendiente en concepto de principal asciende a la fecha del presente Proyecto a la cantidad de 23.016.000 euros;

asunción que liberará, con efecto frente a terceros acreedores si se contase con su consentimiento u, en otro caso, solo con efectos entre Testa y Testa Residencial, a Testa de cualesquiera obligaciones derivadas de tales contratos,

incluidas todas las obligaciones de garantía, tanto reales como personales, que quedarán extinguidas.

- 3) La cancelación de (i) la deuda existente entre Testa y Testa Residencial por importe de 84.481.125,94 euros a 31 de marzo de 2016 y (ii) la que resulte de la asunción liberatoria referida en el apartado precedente, en ambos casos mediante la distribución de reservas, compra de participaciones sociales o acciones propias para su amortización o reducción de capital de Testa Residencial a Testa por el importe de dichos créditos de Testa Residencial (extinción por compensación), antes de la transformación de Testa Residencial en sociedad anónima.

Todas estas actuaciones han sido ejecutadas al tiempo de emisión de este Informe.

Además de los activos y pasivos reflejados en los respectivos Balances de Escisión (con el efecto adicional en los patrimonios de las operaciones descritas en el párrafo anterior), a cada una de las partes en que se divide el patrimonio de Metrovacesa se atribuirán (a) los frutos que la explotación de los activos respectivamente incluidos en cada una de las partes en que se dividirá el patrimonio de Metrovacesa haya generado, (b) Testa Residencial asumirá, deuda bancaria por importe de principal de 250.000.000 de euros, y (c) Merlin asumirá la totalidad de la restante deuda financiera de Metrovacesa (préstamo sindicado y bonos), como parte de los respectivos pasivos financieros transferidos por sucesión universal, todo ello de acuerdo con las disposiciones que se establecen en el Proyecto de Escisión.

El Balance de Escisión de Metrovacesa, el Balance de Escisión de Merlin y el Balance de Escisión de Testa Residencial han quedado adjuntos como Anexos 3, 4 y 5, respectivamente, al Proyecto de Escisión.

B) Fechas de las cuentas utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la Escisión

El apartado 3.2 del Proyecto de Escisión precisa que las condiciones en que se realiza la Escisión se han determinado tomando como base las cuentas anuales de Metrovacesa, Merlin y Testa Residencial correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2015 (con la precisión efectuada en el apartado 3.1 del Proyecto respecto de (i) las cuentas anuales de Metrovacesa, derivada de la ejecución de la escisión parcial de Metrovacesa a favor de Metrovacesa Suelo y Promoción, S.A. el 18 de febrero de 2016, así como de la ejecución de sendos aumentos de capital mediante aportaciones no dinerarias, compensación de créditos y aportaciones dinerarias, (ii) las cuentas anuales de Testa Residencial, derivada de las actuaciones descritas en la sección C) del apartado 3.1 del Proyecto de Escisión, y (iii) la deuda financiera asignada al Patrimonio Comercial y al Patrimonio Residencial), siendo el ejercicio social de las tres sociedades coincidentes entre sí y con el año natural.

4.2 Tipo de canje

El apartado 7.1 del Proyecto indica el tipo de canje de la Escisión. Conforme a lo allí expuesto, el tipo de canje será el que se indica a continuación, sin que se prevea ninguna compensación complementaria en dinero:

- (i) Una acción de Merlin por cada 20,95722 acciones de la Sociedad Escindida.
- (ii) Una acción de Testa Residencial por cada acción de la Sociedad Escindida.
- (iii) Una acción de Metrovacesa Promoción y Arrendamiento por cada acción de la Sociedad Escindida.

4.3 Justificación del tipo de canje

El tipo de canje ha sido determinado por separado para el Patrimonio Comercial y el Patrimonio Residencial. No procede para el Patrimonio No Estratégico, al atribuirse a los accionistas de Metrovacesa, y únicamente a ellos, la totalidad de las acciones representativas del capital social de la sociedad de nueva constitución Metrovacesa Suelo y Promoción en la misma proporción en que participen en Metrovacesa al tiempo de ejecución de la Escisión.

Las concretas relaciones de canje relativas, de una parte, al Patrimonio Comercial y Merlin (incluyendo su participación en Testa Residencial) y, de otra parte, al Patrimonio Residencial y Testa Residencial, se han negociado por los respectivos órganos de administración y han sido finalmente convenidas teniendo el Consejo de Administración de Metrovacesa en cuenta los criterios de valoración generalmente aplicados a negocios inmobiliarios de esa naturaleza y, tras ese análisis, reconociendo una relevancia prevalente a la comparación de los NAV (“*Net Asset Value*”) a 31 de diciembre de 2015 estimados, en el caso de Merlin, según se define esta magnitud por la *European Public Real Estate Association (EPRA)* y conforme a tasaciones de expertos de reconocido prestigio, y en el caso de Metrovacesa de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (*International Financial Reporting Standard*) y conforme a valoraciones de los activos realizadas por terceros de reconocido prestigio bajo los estándares de la *Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS)* de Gran Bretaña de acuerdo con los Estándares Internacionales de Valoración (*IVS*) publicados por el Comité Internacional de Estándares de Valoración (*IVSC*)).

Entre los otros criterios de valoración generalmente aplicados a negocios inmobiliarios que han sido considerados por el Consejo de Administración de Metrovacesa han estado datos estimados de (a) balance de los distintos patrimonios - incluyendo GAV (*Gross Asset Value*) resultantes de las tasaciones y valoraciones indicadas, e importe de deuda neta, (b) previsión de ingresos y de resultados para el ejercicio 2016, teniendo en cuenta las integraciones y escisiones de activos que se han llevado a cabo por Metrovacesa y la adquisición de Testa y sus filiales por Merlin, incluyendo datos sobre GRI (*Gross Rental Income*), NRI (*Net Rental Income*), EBITDA (*Earnings Before Interests, Taxes and Depreciation and Amortizations*) y márgenes de EBITDA sobre GRI, y (c) *ratios*, o coeficientes financieros, considerados relevantes en la valoración de empresas inmobiliarias – concretamente, grado de cobertura que ofrece el valor de los activos de unidad empresarial sobre la respectiva deuda, expresado en porcentaje que representa la deuda sobre GAV de los correspondientes activos (*Loan to Value*) y múltiplo que representa la deuda total de cada conjunto patrimonial sobre el EBITDA estimado de la unidad empresarial en cuestión (*ratio Net Debt / EBITDA*).

La comparación de las unidades patrimoniales a integrar conforme a los distintos criterios de valoración puso de manifiesto un posible rango para la relación de canje en torno al resultante de la comparación de NAVs. Dentro de ese rango se avanzó en la concreción de las relaciones

de canje finalmente propuestas para uno y otro de los dos Patrimonios Escindidos y su correspondiente Sociedad Beneficiaria incorporando otros factores económicamente relevantes, entre los cuales se incluyeron las sinergias estimadas, la cotización de las acciones de Merlin y su comparación con la valoración de su unidad empresarial, el impacto de la operación de Escisión en el rating (y consiguientemente en los costes financieros del endeudamiento) y el potencial de revalorización de los activos.

Finalmente se tuvieron en consideración otras referencias y estimaciones de futuro, así como concretas operaciones con impacto en la valoración que las sociedades participantes en la Escisión tenían previamente comprometidas, o que en el marco de la negociación de la operación se acordaron, enumeradas a continuación:

- (i) La rentabilidad de los negocios de Merlin y Metrovacesa y el potencial de revalorización de sus respectivos NAV.
- (ii) La cotización de las acciones de Merlin y su evolución previa.
- (iii) La distribución por parte de Merlin, antes de que la Escisión tenga efecto, de un dividendo a cuenta o distribución de reservas a favor de sus accionistas por un importe máximo de 66.221.150 euros.
- (iv) La distribución por Metrovacesa, antes de que la Escisión tenga efecto, de un dividendo extraordinario o reservas a favor de sus accionistas por un importe máximo de 50.000.024,92 de euros.
- (v) La asunción por Testa Residencial, como parte de los pasivos transferidos por sucesión universal dentro del Patrimonio Residencial de Metrovacesa, de (i) un importe de 250 millones de euros de deuda corporativa actual de Metrovacesa o (ii) un contrato de financiación por importe de 250 millones de euros a suscribir por Metrovacesa entre la fecha del Proyecto de Escisión y la ejecución de la Escisión, que será utilizado para la amortización parcial de la deuda corporativa actual de Metrovacesa antes de la ejecución de la Escisión con vencimiento entre 5 y 10 años, y con un margen sobre el EURIBOR a 1 año no superior a los 200 puntos básicos.
- (vi) La contribución por Testa a Testa Residencial, vía aumento de capital mediante aportaciones no dinerarias, de los dos activos inmobiliarios referidos en el apartado 3.1 C) 1) del Proyecto de Escisión, valorados conjuntamente en 32.490.000 euros. Al tiempo de emisión de este informe, esta operación ya se ha ejecutado.
- (vii) Asunción como deudor por Testa Residencial de la totalidad de la deuda bancaria de Testa derivada de los siguientes contratos de financiación:
 - a) contrato de préstamo hipotecario suscrito por Testa como prestatario, Testa Residencial como garante, pignorante y acreedor hipotecario e ING Bank, N.V., Sucursal en España como prestamista, el 4 de diciembre de 2009, por importe de 70.000.000 de euros ante el notario de Madrid, D. Rafael Monjo Carrio, con el número 2941 de su protocolo, tal y como fue novado en virtud del contrato de novación suscrito el 30 de septiembre de 2015 en virtud de

póliza intervenida el mismo día por el notario de Madrid Antonio Pérez-Coca Crespo, cuyo saldo pendiente en concepto de principal ascendía a la fecha del Proyecto de Escisión a la cantidad de 53.200.000 euros;

- b) contrato de derivado financiero suscrito por Testa, como obligado, Testa Residencial como garante e ING Bank, N.V., Sucursal en España como entidad financiera, el 4 de diciembre de 2009, que cubre un importe nominal de 37.240.000 euros ante el notario de Madrid, D. Rafael Monjo Carrio; y
- c) contrato de préstamo hipotecario suscrito por Testa, como prestatario, Testa Residencial como garante y acreedor hipotecario y Banco Santander, S.A. como prestamista, el 2 de diciembre de 2013, por importe de 23.616.000 euros ante el notario de Madrid, D. Rafael Monjo Carrio, con el número 2486 de su protocolo, cuyo saldo pendiente en concepto de principal asciende a la fecha del presente Proyecto a la cantidad de 23.016.000 euros;

asunción que liberará, con efecto frente a terceros acreedores si se contase con su consentimiento o, en otro caso, solo con efectos entre Testa y Testa Residencial, a Testa de cualesquiera obligaciones derivadas de tales contratos, incluidas todas las obligaciones de garantía, tanto reales como personales, que quedarán extinguidas. A fecha de emisión de este Informe, esta asunción de deuda ya ha sido realizada.

- (viii) La cancelación de (i) la deuda existente de Testa con Testa Residencial por importe de 84.481.125,94 euros a 31 de marzo de 2016 y (ii) la deuda a cargo de Testa a favor de Testa Residencial que ha resultado de la asunción liberatoria referida en el apartado (vii) precedente, en ambos casos mediante la distribución de reservas, compra de participaciones sociales o acciones propias para su amortización o reducción de capital de Testa Residencial a Testa por el importe de dichos créditos de Testa Residencial (extinción por compensación) – operaciones de cancelación y de asunción de deuda que ya han sido ejecutadas.
- (ix) Otros elementos de valor de las partes del Patrimonio Escindido que las sociedades intervinientes en la Escisión reconocen.
- (x) La adquisición por Merlin, ya sea de acciones propias en autocartera o de acciones de Testa, en la medida en que ello resulte necesario para dar cumplimiento a los compromisos asumidos por Merlin en el contexto de la fusión por absorción de Testa por Merlin a que se ha hecho referencia en el apartado 2 de este Informe.

Así formado el criterio del Consejo de Administración a favor de la relación de canje en los términos que quedaron finalmente recogidos en el Proyecto, se recabó de Goldman Sachs, como asesor financiero de Metrovacesa en relación con la Escisión, su opinión (*fairness opinion*), que esta entidad emitió, a solicitud del Consejo de Administración de Metrovacesa, con fecha 21 de junio de 2016 confirmando la razonabilidad, desde un punto de vista financiero, a dicha fecha, y sobre la base y sujeto a los factores, asunciones, cualificaciones y limitaciones allí establecidas, para los accionistas de Metrovacesa acerca de (i) la acción de Merlin que recibirán por cada 20,95722 acciones de Metrovacesa, y (ii) la acción de Testa

Residencial que recibirán por cada acción de Metrovacesa. Se adjunta al presente Informe, como **Anexo 1**, una copia de la referida opinión (*fairness opinion*).

En atención a lo expuesto el Consejo de Administración de Metrovacesa considera que el tipo de canje propuesto en el Proyecto de Escisión está adecuadamente justificado y refleja razonablemente el valor de cada una de las unidades patrimoniales de las que serán beneficiarias Merlin y Testa Residencial, respectivamente, en comparación con la que corresponde a las unidades patrimoniales que respectivamente poseen y explotan cada una de esas dos Sociedades Beneficiarias.

4.4 Experto independiente

Valtecnic, S.A. como experto independiente designado por el Registro Mercantil de Madrid, ha emitido con fecha 5 de agosto de 2016 el preceptivo informe sobre el Proyecto de Escisión y sobre el patrimonio de Metrovacesa que se aportará a cada una de las Sociedades Beneficiarias con motivo de la Escisión, el cual se depositará en el Registro Mercantil de Madrid. Se reproducen, a continuación, las manifestaciones más relevantes sobre el tipo de canje y sobre la valoración del Patrimonio Escindido recogidas en el referido informe:

“a) Los métodos seguidos por los administradores de Metrovacesa, Merlin y Testa Residencial, descritos en el apartado 3 de este informe, son adecuados para establecer el tipo de canje de las acciones en el contexto de la operación de escisión total propuesta.

b) El tipo de canje propuesto en el proyecto de escisión total está justificado, en el contexto de la operación propuesta.”

(...)

“2.1.1.- Aportación de Metrovacesa a Testa Residencial

El valor calculado por VALTECNIC, S.A. del Patrimonio Residencial aportado por una parte resultante de la escisión total de Metrovacesa no es inferior al aumento de capital y prima de emisión previsto llevar a cabo en Testa Residencial en contrapartida a dicho Patrimonio según se señala en el Proyecto de Escisión mediante la contrapartida de 3.075.278.154 nuevas acciones ordinarias de 0,01€ de valor nominal cada una de ellas y una prima de emisión de 0,133656923984379 euros por acción emitida, es decir, con una prima de emisión global de 411.032.218,46 €.

2.1.2.- Aportación de Metrovacesa para la constitución de Metrovacesa Promoción y Arrendamiento

El valor calculado por VALTECNIC, S.A. del Patrimonio no Estratégico aportado por una parte resultante de la escisión total de Metrovacesa no es inferior al aumento de capital y prima de emisión previsto llevar a cabo en Metrovacesa Promoción y Arrendamiento en contrapartida a dicho Patrimonio según se señala en el Proyecto de Escisión mediante la contrapartida de 3.075.278.154 nuevas acciones ordinarias de 0,1€ de valor nominal cada una de ellas y una prima de emisión cuyo importe global es de 18.967.184,6 € correspondiente a 0,00616763221087155€ por acción.

2.1.3.- Aportación de Metrovacesa a Merlin

El valor calculado por VALTECNIC, S.A. del Patrimonio Comercial aportado por una parte resultante de la escisión total de Metrovacesa no es inferior al aumento de capital y prima de emisión previsto llevar cabo en Merlin en contrapartida de dicho Patrimonio según se señala en el Proyecto de Escisión mediante la contrapartida de 146.740.750 nuevas acciones ordinarias de 1€ de valor nominal cada una de ellas y una prima de emisión cuyo importe global es de 1.526.103.800 euros correspondientes a 10,40 € por acción emitida.”

El informe de experto independiente a que se refiere el presente apartado 4.4 será puesto a disposición de los interesados a los que se refiere el artículo 39 de la LME en los términos contenidos en el apartado 3.4 anterior y unido a la escritura pública en virtud de la cual se formalice la Escisión, que se presentará a inscripción en el Registro Mercantil de Madrid.

5. IMPLICACIONES DE LA ESCISIÓN PARA LOS ACCIONISTAS, LOS ACREEDORES Y LOS TRABAJADORES

5.1 Implicaciones para los accionistas

Como consecuencia de la Escisión, los accionistas de Metrovacesa dejarán de ostentar tal condición, incorporándose como accionistas al capital social de Merlin y Testa Residencial y convirtiéndose en accionistas fundadores de Metrovacesa Promoción y Arrendamiento. Ello se articulará mediante la atribución de acciones de Merlin, Testa Residencial y Metrovacesa Promoción y Arrendamiento a los accionistas de Metrovacesa en proporción a su respectiva participación en el capital social de Metrovacesa, de acuerdo con el tipo de canje fijado. El canje se desarrollará en los términos expuestos en el apartado 3.2.3 D) anterior y, por tanto, no requiere ninguna actuación especial por parte de los accionistas de Metrovacesa.

Desde la efectividad de la Escisión, Metrovacesa se extinguirá, integrándose el Patrimonio Comercial en Merlin, el Patrimonio Residencial en Testa Residencial y el Patrimonio No Estratégico en Metrovacesa Promoción y Arrendamiento, todo ello en los términos previstos en el presente Informe y en el Proyecto de Escisión.

La Escisión implica, para los actuales accionistas de Metrovacesa, la atribución de los derechos y deberes, en igualdad de condiciones con los actuales accionistas de Merlin y Testa Residencial, que les corresponden legal y estatutariamente por su condición de accionistas. En particular, los accionistas de Metrovacesa tendrán derecho a participar en las ganancias sociales de las Sociedades Beneficiarias desde la fecha de la eficacia de la Escisión en el Registro Mercantil de Madrid, no quedando este derecho afectado por peculiaridades de ningún tipo, y quedarán sujetos, en su caso, a las prestaciones accesorias recogidas en los estatutos sociales de Merlin y de Testa Residencial, cuando esta sociedad se convierta en Sociedad Cotizada de Inversión del Mercado Inmobiliario.

5.2 Implicaciones para los acreedores

La Escisión implicará el traspaso en bloque, por sucesión universal y en un solo acto (i) a favor de Merlin, de los bienes, derechos y obligaciones que conforman el Patrimonio Comercial; (ii) a favor de Testa Residencial, de los bienes, derechos y obligaciones que

conforman el Patrimonio Residencial; y (iii) a favor de Metrovacesa Promoción y Arrendamiento de los bienes derechos y obligaciones que conforman el Patrimonio No Estratégico.

Las obligaciones que Merlin y Testa Residencial hubieran contraído con sus acreedores con anterioridad a la Escisión se mantendrán inalteradas.

Las relaciones jurídicas de Metrovacesa, que engloban aquéllas que haya contraído con sus acreedores, se mantendrán vigentes, si bien habrá cambiado su titular, pasando a ser Merlin, Testa Residencial o Metrovacesa Promoción y Arrendamiento en función del compartimento patrimonial al que la correspondiente relación jurídica se encuentre vinculada.

Por último, debe recordarse que, a partir del momento en que se publique el último de los anuncios del acuerdo de Escisión, los acreedores de las sociedades intervinientes y los titulares de obligaciones emitidas por Metrovacesa y Merlin, cuyos créditos hubieran nacido antes de fecha de inserción del Proyecto de Escisión en la página web de Metrovacesa y Merlin (para el caso de sus acreedores y obligacionistas) o del depósito del Proyecto de Escisión en el Registro Mercantil de Madrid (para el caso de los acreedores de Testa Residencial) y no estuvieran vencidos en ese momento, podrán, durante el plazo de un mes, oponerse a la Escisión en los términos del artículo 44 de la LME hasta que se les garanticen tales créditos, siempre y cuando, en el caso de los obligacionistas de Metrovacesa y de Merlin, la Escisión no haya sido aprobada por la correspondiente Asamblea de Obligacionistas. No gozarán de derecho de oposición los acreedores cuyos créditos se encuentren ya suficientemente garantizados.

5.3 Implicaciones para los trabajadores

El apartado 14.1 del Proyecto prevé que la totalidad de los empleados de Metrovacesa se asignará al Patrimonio Comercial (a excepción de 8 empleados, que se asignarán al Patrimonio Residencial) subrogándose, en consecuencia, Merlin en la totalidad de los derechos y obligaciones laborales de tales empleados.

Testa Residencial se subrogará en la totalidad de los derechos y obligaciones de los 8 empleados que le sean asignados.

Al margen de lo anterior, el Proyecto de Escisión contempla expresamente que (a) una de las sociedades filiales o participadas integradas en el Patrimonio Residencial tiene 2 empleados y (b) una de las sociedades filiales o participadas integradas en el Patrimonio No Estratégico tiene 10 empleados. Al tiempo de la emisión de este Informe, 1 de los 10 empleados a los que se refiere el apartado b) de este párrafo ha causado baja, quedando la plantilla de la referida sociedad filial o participada integrada en el Patrimonio No Estratégico compuesta por 9 empleados.

La Escisión se notificará a todos los trabajadores de Metrovacesa, dada la inexistencia de representantes legales, mediante la inserción de la correspondiente comunicación en la Metronet (intranet de la Sociedad Escindida) a la que tienen acceso todos y cada uno de los trabajadores, así como a los organismos públicos a los que resulte procedente, en particular, a la Tesorería General de la Seguridad Social, todo ello con arreglo a lo previsto legalmente.

Todos los trabajadores de Metrovacesa serán también notificados de la Escisión mediante carta.

La Escisión se notificará, asimismo, a todos los trabajadores de Merlin y Testa Residencial mediante carta.

6. CONCLUSIÓN

El parecer del Consejo de Administración de Metrovacesa, por las razones expuestas en el cuerpo del presente Informe, es que el tipo de canje está justificado y resulta razonable para los accionistas, tal y como corrobora el experto independiente designado por el Registro Mercantil de Madrid.

* * *

En Madrid, a 8 de agosto de 2016

ANEXO 1

Copia de *fairness opinion* emitida por Goldman Sachs

PERSONAL AND CONFIDENTIAL

21 June 2016

Board of Directors
Metrovacesa, S.A.
Parque Metrovacesa Vía Norte
C/ Quintanavides 13
28050 Madrid

Ladies and Gentlemen,

You have requested our opinion as to the fairness from a financial point of view to the holders of the ordinary shares (the "Shares") of Metrovacesa, S.A. (the "Company") of the Aggregate Consideration (as defined below) to be paid by Merlin Properties SOCIMI, S.A. ("Merlin Properties") and Testa Residential, S.L.U., a subsidiary of Merlin Properties ("Merlin Residential" and together with Merlin Properties, "Merlin Properties Group") to the holders of Shares in exchange for the Business (as defined below) pursuant to the Transaction Agreements (as defined below).

The term "Transaction Agreements" refers, collectively, to the following agreements, each dated 21 June 2016: (i) the Proyecto de Escisión Total of the Company, as divided company, in favor of Merlin Properties, Merlin Residential and Metrovacesa Promoción y Arrendamiento, S.A. ("Newco"), a newly formed company, as benefiting companies (the "Total Spin-off Project"); and (ii) the Acuerdo de Integración of Merlin Properties and the Company, among the Company, Banco Santander, S.A. ("Banco Santander"), Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. ("BBVA"), Banco Popular Español, S.A. ("Banco Popular"), Merlin Properties, Testa Inmuebles en Renta, S.A. and Merlin Residential (the "Integration Agreement"). Pursuant to the Transaction Agreements and subject to certain conditions precedent and at the time designated therein, the Company shall cease to exist and the interests of the holders of Shares in the Company shall cease to exist and shall be converted into interests in three portfolios of assets and related liabilities that were held by the Company (the "Total Spin-off"): (1) the portfolio of real estate assets for non-residential use for lease referred to as the "Patrimonio Comercial" in the Integration Agreement (the "Commercial Business"); (2) the portfolio of real estate assets for residential use for lease referred to as the "Patrimonio Residencial" in the Integration Agreement (the "Residential Business" and together with the Commercial Business, the "Business"); and (3) the portfolio of land to be developed and leased referred to as the "Patrimonio No Estratégico" in the Integration Agreement (the "Non-Strategic Business"). Pursuant to the Transaction Agreements and as part of the Total Spin-off, the Commercial Business will be integrated into the business of Merlin Properties and the Residential Business will be integrated into the business of Merlin Residential. In exchange for the transfer of the Business to Merlin Properties Group, the holders of Shares will receive in the aggregate (the "Aggregate Consideration"): (A) 146,740,750 newly issued ordinary shares of Merlin Properties ("Merlin Properties Ordinary Shares"), and (B) 3,075,278,154 newly issued ordinary shares of Merlin Residential ("Merlin Residential Ordinary Shares"). In addition, the Non-Strategic Business will

be retained by the holders of Shares upon the issuance to the holders of Shares of all of the ordinary shares of Newco that will hold the Non-Strategic Business, as to such retained interest we express no opinion.

Goldman Sachs International Sucursal en España and its affiliates (collectively, "Goldman Sachs") are engaged in advisory, underwriting and financing, principal investing, sales and trading, research, investment management and other financial and non-financial activities and services for various persons and entities. Goldman Sachs and its employees, and funds or other entities they manage or in which they invest or have other economic interests or with which they co-invest, may at any time purchase, sell, hold or vote long or short positions and investments in securities, derivatives, loans, commodities, currencies, credit default swaps and other financial instruments of the Company, Merlin Properties Group, any of their respective affiliates and third parties, including Banco Santander, BBVA and Banco Popular, each a significant shareholder of the Company, or any currency or commodity that may be involved in the transaction contemplated by the Transaction Agreements (the "Transaction"). We have acted as financial advisor to the Company in connection with, and have participated in certain of the negotiations leading to, the Transaction. We expect to receive fees for our services in connection with the Transaction, all of which are contingent upon consummation of the Transaction, and the Company has agreed to reimburse certain of our expenses arising, and indemnify us against certain liabilities that may arise, out of our engagement. We have provided certain financial advisory and/or underwriting services to the Company and/or its affiliates from time to time for which our Investment Banking Division has received, and may receive, compensation, including having acted as financial advisor with respect to the Company's €1,600,000,000 capital increase and spin-off of its land business in January 2016; as arranger with respect to the Company's Euro Medium Term Note program in May 2016; as bookrunner with respect to a public offering of the Company's 2.375% Notes due May 2022 (aggregate principal amount €700,000,000) in May 2016; as arranger with respect to the Company's Term Loan Facility (aggregate principal amount €620,000,000) in May 2016; as arranger with respect to the Company's Bridge Loan Facility (aggregate principal amount €500,000,000) in May 2016; and as arranger with respect to a revolving credit facility provided to the Company (aggregate principal amount €100,000,000) in May 2016. We have provided certain financial advisory and/or underwriting services to Merlin Properties and/or its affiliates from time to time for which our Investment Banking Division has received, and may receive, compensation, including having acted as joint-bookrunner with respect to the Merlin Properties' rights issue (aggregate principal amount €613,756,991) in April 2015; as financial advisor to Merlin Properties on its acquisition of a stake in Testa Inmuebles en Renta, S.A. in June 2015; as joint-bookrunner with respect to Merlin Properties' rights issue (aggregate principal amount €1,033,696,000) in August 2015; and as joint-bookrunner with respect to the 2.225% Notes due April 2023 (aggregate principal amount €850,000,000) in April 2016. We have provided certain financial advisory and/or underwriting services to Banco Santander and/or its affiliates from time to time for which our Investment Banking Division has received, and may receive, compensation, including having acted as financial advisor to Banco Santander with respect to the acquisition of a stake in Banco Santander Brazil, S.A. in November 2014; as sole bookrunner with respect to Banco Santander's Floating Rate Notes due April 2019 (aggregate principal amount €300,000,000) in April 2016; as bookrunner with respect to Banco Santander's 1.375% Notes due February 2021 (aggregate principal amount €1,000,000,000) in February 2016; as bookrunner with respect to

Abbey National Treasury Services PLC's (a subsidiary of Banco Santander) Dual Tranche Notes due August 2018 (aggregate principal amount \$1,000,000,000) in August 2015; as bookrunner with respect to Banco Santander's Senior Secured Notes due February 2020 (aggregate principal amount €200,000,000) in February 2015; and as bookrunner with respect to Banco Santander Consumer Finance S.A.'s (a subsidiary of Banco Santander) Medium Term Floating Notes due September 2016 (aggregate principal amount €300,000,000) in September 2014. We have provided certain financial advisory and/or underwriting services to BBVA and/or its affiliates from time to time for which our Investment Banking Division has received, and may receive, compensation, including having acted as joint-bookrunner with respect to the issuance of the 5.25% Notes due September 2029 for BBVA Banco Continental (aggregate principal amount \$300,000,000) in September 2014; as bookrunner with respect to the issuance of the 5.35% Notes due November 2029 (aggregate principal amount \$200,000,000) for BBVA Bancomer S.A. in November 2014; and as bookrunner with respect to the issuance of Perpetual Notes (aggregate principal amount \$1,000,000,000) in April 2016. We have provided certain financial advisory and/or underwriting services to Banco Popular and/or its affiliates from time to time for which our Investment Banking Division may receive compensation, including acting as bookrunner with respect to Banco Popular's rights issue (aggregate principal amount €2,500,000,000) in June 2016. We may also in the future provide financial advisory and/or underwriting services to the Company, Merlin Properties Group, Banco Santander, BBVA and Banco Popular and their respective affiliates for which our Investment Banking Division may receive compensation.

In connection with this opinion, we have reviewed, among other things, the Transaction Agreements; Merlin Properties' initial registration documents available at the Comisión Nacional del Mercado de Valores; annual reports to shareholders of the Company for the past five fiscal years ending 31 December 2015 and to shareholders of Merlin Properties for the past two fiscal years ending 31 December 2015; certain interim and quarterly reports to the shareholders of the Company and Merlin Properties; the designated assets and liabilities, referred to as the "Patrimonio Escindido" in the Total Spin-off Project, of the business portfolios of the Company as set forth in the schedules to the Total Spin-off Project; certain publicly available research analyst reports for the Merlin Properties; certain internal financial analyses and forecasts for the Business and the Company prepared by the management of the Company, certain internal financial analyses and forecasts for Merlin Properties Group on a stand-alone basis prepared by the management of Merlin Properties Group, and certain financial analyses and forecasts for Merlin Properties Group pro forma for the Transaction prepared by the managements of the Company and Merlin Properties Group, in each case, as approved for our use by the Company (the "Forecasts"), including certain operating synergies projected by the managements of the Company and Merlin Properties Group to result from the Transaction, as approved for our use by the Company (the "Synergies"); and certain valuation reports of the Company's property assets by Savills, Gesvalt and Knight Frank dated as of 31 December 2015 and of Merlin Properties' property assets by Savills dated as of 31 December 2015 (collectively, the "Valuation Reports"). We have also held discussions with members of the senior managements of the Company and Merlin Properties regarding their assessment of the strategic rationale for, and the potential benefits of, the Transaction and the past and current business operations, financial condition and future prospects of the Business, the Company and Merlin Properties Group; reviewed the reported price and trading activity for Merlin Properties Ordinary Shares;

compared certain financial and stock market information for Merlin Properties and certain financial information for the Business with similar financial and stock market information for certain other companies the securities of which are publicly traded; reviewed the financial terms of certain recent business combinations in the European real estate industry; and performed such other studies and analyses, and considered such other factors, as we deemed appropriate.

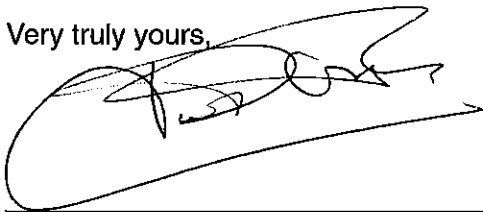
For purposes of rendering this opinion, we have, with your consent, relied upon and assumed the accuracy and completeness of all of the financial, legal, regulatory, tax, accounting and other information provided to, discussed with or reviewed by, us, without assuming any responsibility for independent verification thereof. In that regard, we have assumed with your consent that the Forecasts, including the Synergies, have been reasonably prepared on a basis reflecting the best currently available estimates and judgments of the management of the Company. We have not reviewed individual property files nor have we made an independent evaluation or appraisal of the assets and liabilities (including any contingent, derivative or other off-balance-sheet assets and liabilities) of the Company or Merlin Properties or any of their respective subsidiaries or the Business, and, except for the Valuation Reports, we have not been furnished with any such evaluation or appraisal. We are not experts in the evaluation of real estate portfolios for purposes of assessing the adequacy of measures of asset value with respect thereto and, accordingly, with your consent, we have relied on the Valuation Reports with respect to such determinations. We have assumed that all governmental, regulatory, tax or other consents and approvals necessary for the consummation of the Transaction will be obtained without any adverse effect on the Business or Merlin Properties Group or on the expected benefits of the Transaction in any way meaningful to our analysis. We also have assumed that the Transaction, including the completion of the Total Spin-off, will be consummated on the terms set forth in the Transaction Agreements, without the waiver or modification of any term or condition the effect of which would be in any way meaningful to our analysis.

Our opinion does not address the underlying business decision of the Company to engage in the Transaction, or the relative merits of the Transaction as compared to any strategic alternatives that may be available to the Company; nor does it address any legal, regulatory, tax or accounting matters. This opinion addresses only the fairness from a financial point of view to the holders of Shares, as of the date hereof, of the Aggregate Consideration to be paid to the holders of Shares for the Business pursuant to the Transaction Agreements. We do not express any view on, and our opinion does not address, any other term or aspect of the Transaction Agreements or Transaction or any term or aspect of any other agreement or instruments contemplated by the Transaction Agreements or entered into or amended in connection with the Transaction, including, any ongoing obligations of the Company, Merlin Properties Group or the holders of Shares, any allocation of the Aggregate Consideration, the fairness of the Transaction to, or any consideration received in connection therewith by, the holders of any other class of securities, creditors, or other constituencies of the Company; nor as to the fairness of the amount or nature of any compensation to be paid or payable to any of the officers, directors or employees of the Company or the Business, or class of such persons, in connection with the Transaction, whether relative to the Aggregate Consideration to be paid to the holders of Shares for the Business pursuant to the Transaction Agreements or otherwise.

We are not expressing any opinion as to the prices at which Merlin Properties Ordinary Shares or Merlin Residential Ordinary Shares will trade at any time or as to the impact of the Transaction on the solvency or viability of the Business, Merlin Properties, Merlin Residential or Newco or the ability of Merlin Properties, Merlin Residential or Newco to pay their respective obligations when they come due. Our opinion is necessarily based on economic, monetary, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof and we assume no responsibility for updating, revising or reaffirming this opinion based on circumstances, developments or events occurring after the date hereof. Our advisory services and the opinion expressed herein are provided solely for the information and assistance of the Board of Directors of the Company in connection with its consideration of the Transaction and such opinion does not constitute a recommendation as to how any shareholder of the Company should vote with respect to such Transaction or any other matter. This opinion has been approved by a fairness committee of Goldman Sachs.

Based upon and subject to the foregoing, it is our opinion that, as of the date hereof, the Aggregate Consideration to be paid to the holders of Shares for the Business pursuant to the Transaction Agreements is fair from a financial point of view to such shareholders.

Very truly yours,



Juan de Dios Gómez-Villalba
(GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL SUCURSAL EN ESPAÑA)