

COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

Dirección General de Mercados

A la atención de: D. Eduardo Manso

C/ Edison, 4

28006 Madrid

Madrid a 21 de diciembre de 2021

Muy señores nuestros:

Nos referimos a su carta con número de registro de salida nº 2021183555 por la que nos requirieron respuesta a determinadas cuestiones relativas a la información contenida en la información financiera intermedia al 30 de junio de 2021 y en las cuentas anuales del ejercicio 2020 de MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A., y que pasamos a responder:

Cuestiones planteadas

1. El Grupo tiene inversiones inmobiliarias a 31.12.2020 por importe de 12.139 millones €, representativas del 90,0% del total activo, que se valoran a su valor razonable, de conformidad con la NIC 40, y que se determina semestralmente, tomando como referencia las valoraciones realizadas por los expertos independientes: Savills Consultores Inmobiliarios, S.A., Jones Lang LaSalle, S.A. y CBRE Valuation Advisory, S.A., de acuerdo con los estándares de valoración y tasación RICS y los IVS publicados por el Comité Internacional de Estándares de Valoración. Como resultado de estas valoraciones, el Grupo ha reconocido un impacto negativo de 84 millones € en la cuenta de resultados de 2020 (siendo el impacto positivo, por 355 millones €, en 2019).

La nota 2.7 sobre "Información cuantitativa y cualitativa de los impactos derivados del Covid" explica que la metodología de valoración de las inversiones inmobiliarias no ha sido modificada respecto a ejercicios anteriores, si bien se ha visto influenciada por determinados aspectos derivados del Covid-19: (i) el cierre de actividades en centros comerciales; (ii) la pérdida de clientes o reducción del tráfico; (iii) el impacto positivo en los distribuidores logísticos; (iv) el riesgo de pérdida de contratos relevantes; (v) las bonificaciones en renta otorgadas a los espacios comerciales; y (vi) el incremento de las tasas de descuento o las tasas de capitalización de salida derivadas de la incertidumbre futura.

Por su parte, la nota 7 incluye el detalle de las principales hipótesis usadas en las valoraciones a diciembre de 2020 y 2019 según la naturaleza de los activos, así como las sensibilidades en caso de incremento o disminución de las citadas variables. Las hipótesis clave identificadas por Merlin son:

- (i) Las rentas de los arrendamientos, oscilando en 2020 entre 2,90 € y 82,56 € /m2 (las cuentas anuales de 2019 desglosaban que el rango para ese ejercicio fue entre 2,85 € y 67,35 € /m2). Las tasas de crecimiento de las rentas utilizadas en las proyecciones se basan principalmente en el IPC.
- (ii) Las tasas de rentabilidad ("exit yield"), situadas en los siguientes rangos en función del tipo de activo:

Exit Yield	2020	2019
Oficinas	3,00% - 7,25%	3,00% - 7,25%
Net Lease	5,00% - 7,00%	5,00% - 7,00%
Centros Comerciales	3,50% - 8,00%	3,50% - 7,50%
Logística	4,50% - 9,00%	4,75% - 7,45%
Otros	4,00% - 7,50%	4,00% - 7,50%

7

(iii) Las tasas de descuento, situadas en los siguientes rangos en función del tipo de activo:

Tasa de descuento	2020	2019
Oficinas	4,75% - 10,50%	4,00% - 8,30%
Net Lease	6,50% - 8,25%	6,75% - 8,75%
Centros Comerciales	6,00% - 10,75%	5,75% - 10,50%
Logística	6,50% - 15,00%	6,72% - 15,00%
Otros	4,00% - 15,50%	4,00% - 16,00%

Asimismo, se muestra la sensibilidad del valor de las inversiones inmobiliarias y el resultado del ejercicio ante los siguientes cambios:

- (i) +/- 1%, 5% y 10% en las rentas por arrendamientos; y
- (ii) +/- 0,25%, 0,50% y 1% en la tasa de rentabilidad exigida, calculada como renta sobre el valor de mercado de los activos;
- (iii) +/- 0,25% y 0,50% en la exit yield, calculada como el resultado de dividir el ingreso operativo neto del último año del periodo analizado entre el valor de salida estimado.

Las variaciones más relevantes se producen ante cambios en la tasa de rentabilidad exigida.

A este respecto, deberán aportar la siguiente información:

- 1.1 Expliquen las razones por las que, a pesar de las circunstancias adversas derivadas de la pandemia y la incertidumbre prevista para los próximos meses, las rentas por arrendamientos estimadas en 2020 se han elevado hasta los 2,90 € - 82,56 €/m², desde los 2,85 € - 67,35 €/m², considerados en las valoraciones de 2019.

Con objeto de aclarar la información relativa a los rangos de renta indicados en la cuestión planteada, es necesario considerar que dichos rangos incluidos en la Nota 7 de los Estados Financieros Consolidados al 31.12.2020, representan el rango mínimo y máximo de las que el Grupo se encuentra facturando a los arrendatarios en el ejercicio y que, en consecuencia, son la base de rentas de mercado consideradas por los valoradores en su ejercicio de valoración así como de la renta de renovación a considerar, una vez finalizado el periodo contratado de arrendamiento, afectada asimismo por el resto de factores que deben considerarse en la identificación de la misma; IPC, grado ocupación, etc., es decir, el potencial de renta a mercado de los activos existentes a fecha de valoración. En este sentido, cabe indicar que el rango mínimo corresponde a un activo logístico en alquiler y el rango máximo se trata de un activo de "retail" ubicado en una zona prime.

Dada la cartera de activos tanto en ubicación como en naturaleza de los mismos, el rango de rentas de mercado contempladas por los valoradores e incluido en la información financiera del ejercicio 2020 resulta muy heterogéneo, siendo el objetivo de la misma, únicamente indicar la renta mínima de un activo del Grupo y la renta máxima que éste está obteniendo, por lo que dichos importes no deben ser utilizados para sacar conclusiones del comportamiento del mercado inmobiliario, al no ser éstas homogéneas en la naturaleza de los activos ni en su ubicación o disponibilidad de activos similares, aspectos que son la base de las rentas de mercado a las que el Grupo puede ofertar sus inversiones inmobiliarias. Asimismo, es necesario considerar que las rentas indicadas corresponden a contratos de duración superior a un año por lo que los efectos del comportamiento del mercado inmobiliario no se reflejan hasta la renovación de los mismos, por lo que rentas contractuales actuales puedan diferir (tanto al alza como a la baja) de las rentas de mercado (potenciales) asumidas por los valoradores, que contemplan la evolución del mismo.

En este sentido, la metodología utilizada por el Grupo para calcular el valor razonable de bienes de inversión (tal y como se indica en la Nota 7 y de acuerdo con el párrafo 40 de la NIC 40), consiste en la preparación de proyecciones a 10 años de los ingresos y los gastos de cada activo, considerando los ingresos contractuales existentes por sus plazos de vencimiento correspondientes y, posteriormente, con las rentas de mercado asumidas por los valoradores que contemplan las previsiones existentes a la fecha de valoración del comportamiento del mercado inmobiliario futuro.

En consecuencia, de cara a que un inversor pueda estar informado del comportamiento y evolución de las rentas brutas pasantes (renta de alquiler y gastos refacturados) de cada segmento de negocio, el Grupo procede a incluir en su Informe de Resultados del ejercicio 2020, que se remite junto con las cuentas anuales, un mayor detalle de la evolución de las rentas brutas de cada segmento de negocio, tanto en términos reales, como en términos comparativos con un perímetro homogéneo (denominado -Like for Like), que en nuestra opinión presenta tanto para Oficinas como para Logística y Centros Comerciales, principales tipologías de los activos propiedad del Grupo, información completa sobre el ejercicio y que entendemos es más adecuada para llevar a cabo un análisis del entorno inmobiliario y su comportamiento en las rentas del Grupo.

- 1.2 Aclaren la aparente discrepancia que se produce entre la nota 2.7, en la que manifiestan que las valoraciones se han visto influenciadas por determinados aspectos derivados del Covid, como el incremento en las tasas de capitalización de salida derivadas de la incertidumbre futura, y la nota 7, que muestra que el mayor aumento en las exit yield respecto a 2019 se producen en los activos de "logística", siendo ésta la única actividad que ha tenido un impacto positivo por la pandemia, mientras que los activos de "oficinas", "net lease" y "otros" mantienen las mismas exit yield que en 2019.

Con objeto de aclarar la pregunta anterior, es necesario considerar tanto la fuente como el objetivo de la información incluida en los cuadros identificados como tasas de capitalización de salida (Exit Yield) así como Tasas de descuento sobre los que versa la aclaración. Al igual que en el caso de la información referida a las rentas mínimas y máximas de las distintas tipologías de activos de los que el Grupo es propietario, a la que se ha hecho referencia en la respuesta a la pregunta 1.1 anterior, la información relativa a tasas incluida en la Nota 7 de las cuentas anuales del ejercicio 2020 corresponde al rango mínimo y máximo dentro de cada segmento y/o tipología de negocio, asociado a los activos propiedad del Grupo, que han sido considerados en las valoraciones llevadas a cabo por terceros al cierre del ejercicio 2020.

Considerando la anterior aclaración, debe indicarse que no existe discrepancia entre las notas de la memoria del ejercicio, dado que mientras que las consideraciones incluidas en la Nota 2.7 hacen referencia al comportamiento del mercado afectado por los impactos de la pandemia Covid – 19 y su posible prolongación en el tiempo, lo que ha sido considerado en las valoraciones obtenidas del ejercicio, en cuanto a mayores rentabilidades a exigir por parte de inversores en determinados activos más expuestos a los efectos de la citada pandemia, bien por su ubicación, bien por la procedencia de sus flujos de caja o bien por la tipología del mismo, entre otros factores; la información de las tablas de Exit Yield y Tasas de rentabilidad corresponden a información puntual de las tasas máximas y mínimas utilizadas por los valoradores en los activos propiedad del Grupo en las valoraciones del año, siendo los extremos de cada segmento los correspondientes a los más y menos atractivos para un inversor, respectivamente, si bien dicho atractivo obedece a múltiples factores tales como a la heterogeneidad de activos dentro de cada segmento, a la entrada en explotación de desarrollos antes en curso, a la finalización de renovaciones de contratos, a la comercialización efectiva de algún activo desocupado, y adicionalmente al grado de exposición del mismo a los efectos de la pandemia, entre otros.

En consecuencia, con objeto de identificar la severidad del impacto que la pandemia ha tenido sobre las tasas de Exit Yield y tasas de rentabilidad entendemos que la información que permite interpretar la tendencia y comportamiento del mercado deberá ser la incluida en Informe de Resultados del ejercicio 2020 que se remite junto con las cuentas anuales, y que incluye un detalle de la evolución de la Tasa Exit yield para cada segmento de negocio del Grupo y adicionalmente ponderada sobre el GAV (Valor Bruto de Mercado) de cada activo.

- 1.3 Indiquen si un cambio razonablemente posible en las tasas de descuento estimadas podría dar lugar a variaciones significativas en el valor de las inversiones inmobiliarias o en el resultado del ejercicio. En caso afirmativo, aporten un análisis de sensibilidad de esta hipótesis clave similar a la información aportada para el resto de hipótesis.
- 1.4 Merlin identifica entre sus hipótesis clave "*las tasas de rentabilidad (exit yield)*", pero aporta información de la sensibilidad de las valoraciones ante cambios en: "*las tasas de rentabilidad exigida, calculadas como renta sobre el valor de mercado de los activos*" y en "*las exit yield consideradas, en el supuesto basado en rentabilidad calculada como el resultado de dividir el ingreso operativo neto del último año del periodo analizado entre el valor de salida estimado*".

Aclaren cuál de las magnitudes sobre las que se aportan sensibilidades es la que se ha considerado hipótesis clave en la valoración y de la que se desglosa información cuantitativa. En caso de que sea la "exit yield", aporten también información cuantitativa sobre la "tasa de rentabilidad exigida" estimada a 31.12.2020, a la vista de que esta variable es la que muestra mayor sensibilidad en el valor de los inmuebles y el resultado del ejercicio.

En respuesta a las cuestiones 1.3 y 1.4, el Grupo identifica como hipótesis claves en sus valoraciones, entre otras, la evolución de las siguientes tasas:

- (i) las rentas de arrendamientos (consideradas en el periodo de proyección de flujos);
- (ii) la tasa de rentabilidad ("exit yield")
- (iii) la TIR (tasa utilizada para el descuento de flujo de caja de las proyecciones);

Las tasas anteriores, en opinión del Grupo, son las principales magnitudes que afectan al valor final de los activos arrendados, en tanto en cuanto consideran la rentabilidad exigida por un inversor interesado en el activo al inicio y final del ciclo de inversión, así como las rentas ciertas que ese activo pudiera estar generando en la actualidad y las que podrá generar en un futuro conforme a la evolución prevista del mercado y en concreto, de las características que rodean al citado activo. En relación con la pregunta de aclarar cuál es la más sensible y representativa de las tres sobre el valor de los inmuebles, cabe indicar que todas tienen impacto en las valoraciones, y que no existe una única que sea la más representativa sobre las demás o que impacte más sobre el valor de los activos, ya que dependiendo de las características del activo, el grado de madurez, la ocupación a la fecha actual y otros factores diferenciales, unas tasas u otras serían las que muestren mayor sensibilidad en su valoración final.

En este sentido, y ligado a la conclusión anterior, el Grupo opta por presentar la sensibilidad global sobre su cartera de activos inmobiliarios y sobre el resultado del ejercicio, para variaciones en las tres tasas anteriores; (tasa de descuento, variación de rentas de mercado y Exit Yield), por considerar que esta información en su conjunto es la que permite identificar de un mejor modo a un tercero, la exposición a cambios de valor que podrían tener los activos inmobiliarios así como sus posibles efectos patrimoniales en el Grupo, bajo hipótesis de incremento o reducción en las principales tasas utilizadas en las valoraciones.

En este sentido y para el ejercicio 2020, el análisis de la sensibilidad de las hipótesis antes referidas serían las siguientes:

i) Tasa de descuento (TIR)

El efecto de la variación de un cuarto, medio y un punto en las tasas de rentabilidad exigida (la "TIR", la tasa utilizada para el descuento de los flujos de caja de las proyecciones), en el activo consolidado y en la cuenta de resultados consolidada, con respecto a las inversiones inmobiliarias, sería el siguiente:

	Miles de euros					
	31.12.2020					
	Activo			Resultado antes de impuestos Consolidado		
	0,25%	0,50%	1%	0,25%	0,50%	1%
Aumento de la TIR	(235.577)	(465.561)	(909.348)	(235.577)	(465.561)	(909.348)
Disminución de la TIR	241.322	488.549	1.001.374	241.322	488.549	1.001.374

ii) Rentas de arrendamiento

El efecto de la variación de un 1%, 5% y 10% en las rentas consideradas tiene el siguiente impacto en el activo consolidado y en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, con respecto a las inversiones inmobiliarias, sería el siguiente:

	Miles de euros					
	31.12.2020					
	Activo			Resultado antes de impuestos Consolidado		
	1%	5%	10%	1%	5%	10%
Aumento de las rentas	80.798	403.992	807.984	80.798	403.992	807.984
Disminución de las rentas	(80.798)	(403.992)	(807.984)	(80.798)	(403.992)	(807.984)

iii) Exit yields

El efecto de la variación de un cuarto, medio y un punto en las exit yield consideradas, en el supuesto basado en rentabilidad calculada como el resultado de dividir el ingreso operativo neto del último año del periodo analizado entre el valor de salida estimado, en el activo consolidado y en la cuenta de resultados consolidada, con respecto a las inversiones inmobiliarias, sería el siguiente:

	Miles de euros					
	31.12.2020					
	Activo			Resultado antes de impuestos Consolidado		
	0,25%	0,50%	1%	0,25%	0,50%	1%
Aumento de la exit yield	(370.941)	(708.138)	(1.298.183)	(370.941)	(708.138)	(1.298.183)
Disminución de la exit yield	410.016	865.626	1.947.851	410.016	865.626	1.947.851

La nota 7 indica que el valor de mercado de las inversiones inmobiliarias del Grupo a 31.12.2020, calculado en función de valoraciones realizadas por Savills, CBRE y JLL asciende a 12.181 millones €. La diferencia respecto al importe del epígrafe Inversiones Inmobiliarias a cierre de 2020 (12.139 millones €) se debe a los siguientes motivos:

- (i) El valor razonable del derivado implícito del contrato de arrendamiento con BBVA, por 108 millones €, valorado por los tasadores pero registrado en otro epígrafe del balance consolidado.
- (ii) Anticipos pagados por el Grupo a terceros para la compra de activos por valor de 34 millones €, incluidos en el epígrafe de inversiones inmobiliarias pero no valorados por los tasadores.
- (iii) Derechos de uso sobre inversiones inmobiliarias registrados por aplicación de la NIIF 16 por 32 millones €, no valorados por los tasadores.

1.5 Expliquen brevemente cómo han determinado el valor razonable de los derechos de uso sobre inversiones inmobiliarias a 31.12.2020 y 31.12.2019, describiendo la metodología de valoración aplicada, las principales hipótesis que han considerado y si se basan en fuentes externas o internas.

Todos los derechos de uso (a través de la correspondiente concesión administrativa o derecho de superficie concedido por un organismo público) clasificados como inversiones inmobiliarias se encuentran en explotación con diversos inquilinos. En este caso, los correspondientes al ejercicio 2020 son activos logísticos y de oficinas aportados por las sociedades participada PLZF y Sevisur, respectivamente.

El valor razonable de los mismos se determina mediante la diferencia entre el valor razonable de dichos activos (a partir de un descuento de flujos de caja) incluyendo los costes de los cánones asociados a dichas concesiones en cada ejercicio de análisis y el valor razonable sin incluir dichos costes. Este análisis es aportado por los valoradores externos independientes CBRE para los activos logísticos y Savills para los dos activos de oficinas en PLZF, aplicando metodología similar a la aplicada para el resto de los activos inmobiliarios, con la particularidad de los cánones asociados a las citadas concesiones, utilizando las tasas e hipótesis generales conforme a la tipología de los activos asociados a los derechos de uso, en este caso activos logísticos y activos de oficinas.

ESMA publicó en octubre de 2020 las prioridades comunes de supervisión respecto a la aplicación de la normativa europea para los informes financieros anuales de 2020, haciendo especial énfasis en los impactos derivados del Covid. Entre otras cuestiones, ESMA recomendaba a los emisores que desglosaran información cualitativa y cuantitativa de los impactos significativos derivados de la pandemia, así como la metodología aplicada para su determinación. A este respecto:

- 1.6 Indiquen si en la determinación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias han considerado varios escenarios al estimar los flujos de efectivo futuros. En caso afirmativo, revelen la probabilidad de ocurrencia asignada a cada uno de ellos.
- 1.7 Expliquen cuándo esperan retornar de manera realista a los flujos de efectivo precrisis y qué horizontes temporales se han considerado en relación con los escenarios poscrisis.

En cumplimiento de las directrices publicadas por ESMA en octubre de 2020, el Grupo, en los Estados financieros a 31.12.20, así como a 30.06.21, ha incluido una nota específica respecto a la Información cuantitativa y cualitativa de los impactos derivados del Covid-19, en la que da cuenta de los efectos de la pandemia sobre (i) la medición del valor razonable de las inversiones inmobiliarias; (ii) en el riesgo de liquidez; (iii) en el riesgo de crédito y (iv) otros efectos.

Respecto a la determinación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias, este se determina en función de valoraciones realizadas por Savills Consultores Inmobiliarios, S.A., CBRE Valuation Advisory, S.A. y Jones Lang LaSalle, S.A. valoradores independientes no vinculados al Grupo y cuyo informe se puede encontrar publicado en la página web corporativa de la Sociedad:

31.12.20

<https://www.merlinproperties.com/wp-content/uploads/2021/03/Informe-de-Valoracion-31dic2020.pdf>

30.06.21

<https://www.merlinproperties.com/wp-content/uploads/2021/07/Informe-Valoracion-1H21.pdf>

En dichos informes y respecto a la posible incertidumbre que la pandemia podría ocasionar en las valoraciones de los activos inmobiliarios, cada uno de los valoradores expresa literalmente lo siguiente:

JLL - 31.12.20 (valorador del 48% del GAV de los activos a 31.12.20; 47% a 30.06.21)

*"El brote del nuevo coronavirus (COVID-19), declarado por la Organización Mundial de la Salud como una "pandemia global" el 11 de marzo de 2020, ha impactado los mercados financieros mundiales. Muchos países han implementado restricciones a los viajes, la actividad de mercado se está viendo afectada en muchos sectores, así como la economía en general. **No obstante, a fecha de valoración, existe suficiente actividad inversora y procesos de compra-venta en marcha como para poder realizar las valoraciones.** Dado el incierto impacto futuro que el COVID-19 podría tener en el mercado inmobiliario y en la economía en general, le recomendamos que mantenga la valoración de propiedades bajo revisión."*

CBRE – 31.12.20 (valorador del 31% del GAV de los activos; 32% a 30.06.21)

"El brote del Nuevo Coronavirus (COVID-19), declarado "Pandemia Global" el pasado 11 de marzo de 2020 por la Organización Mundial de la Salud, continúa impactando en muchos aspectos de la vida cotidiana y de la economía global, muchos mercados inmobiliarios están experimentando niveles muy bajos de transacciones y liquidez. Muchos países han implementado restricciones a los viajes y "confinamientos" en diferentes grados. Aunque, en algunos casos, se han levantado las restricciones, los confinamientos locales pueden continuar implementándose según sea necesario, y es posible que surjan nuevos brotes significativos o una segunda ola.

*La pandemia y las medidas adoptadas para hacer frente al COVID-19 continúan afectando a la economía y al mercado inmobiliario a nivel global. Sin embargo, a fecha de valoración, algunos mercados inmobiliarios han empezado a trabajar de nuevo, con un volumen de transacciones y otras evidencias de mercado suficientes en las que basar nuestra opinión de valor. **En consecuencia, y para evitar dudas, nuestra valoración no se encuentra sujeta a la "incertidumbre material de la valoración" de conformidad con lo indicado en el VPS3 y VPGA 10 de los Estándares Globales de Valoraciones RICS.***

Para evitar dudas, esta cláusula se incluye para asegurar la transparencia y para proporcionar una mayor comprensión de la situación del mercado en la que se ha preparado la opinión de valor. En atención a la posibilidad de que las condiciones del mercado se muevan rápidamente en respuesta a cambios en el control o la propagación futura del COVID-19, destacamos la importancia de la fecha de valoración."

SAVILLS – 31-12-20 (valorador del 21% del GAV de los activos a 31.12.20 y a 30.06.21)

"El brote del nuevo coronavirus (COVID-19), declarado por la Organización Mundial de la Salud como una "pandemia global" el 11 de marzo de 2020, ha impactado los mercados financieros mundiales. Se han

implementado diversas restricciones a los viajes por parte de numerosos países. La actividad del mercado se ve afectada en muchos sectores. A fecha de valoración, consideramos que podemos atribuir menos peso a la evidencia previa del mercado con fines de comparación para informar plenamente las opiniones de valor. De hecho, la respuesta actual a COVID-19 significa que nos enfrentamos a un conjunto de circunstancias sin precedentes sobre las cuales basar un juicio.

Por lo tanto, nuestra (s) valoración (es) se informa (n) sobre la base de "incertidumbre de valoración material" según VPS 3 y VPGA 10 de la Valoración RICS - Estándares globales ("el Libro Rojo"). **En consecuencia, debería considerarse más cautelosamente y con más incertidumbre esta valoración que en condiciones normales. Dado el impacto futuro desconocido que COVID-19 podría tener en el mercado inmobiliario, le recomendamos que mantenga la valoración de esta propiedad bajo revisión frecuente.**

En este sentido y tal y como se recoge en las notas 2.7 y 2.10, de los Estados Financieros a 31.12.20 y 30.06.21, respectivamente, dicha valoración sobre la base de "incertidumbre de valoración material" según VPS 3 y VPGA 10 de la Valoración RICS se mantiene en los informes de valoración de Savills a 31.12.20 y 30.06.21.

Por último, cabe mencionar que de acuerdo con el párrafo 40 de la NIC 40, los flujos de caja considerados en la medición del valor razonable de los activos inmobiliarios del Grupo, parten de los ingresos por arrendamiento contractuales hasta su vencimiento (el periodo medio de vencimiento de los contratos de MERLIN es de 5,4 años) y otros supuestos que los participantes del mercado utilizarían al fijar el precio de la propiedad de inversión en condiciones de mercado actuales.

Es por ello, que a pesar de la comentada incertidumbre que se vivió en los primeros meses de la pandemia, se ha mantenido la metodología de cálculo del valor razonable de sus activos, teniendo en cuenta los ingresos y gastos contractuales de cada contrato de arrendamiento, siendo las bonificaciones por Covid-19 otorgadas a determinados arrendadores del Grupo, uno de los efectos más importantes sobre las valoraciones (especialmente en Centros Comerciales), que al estar en el flujo de caja más próximo, impactan contra el valor razonable de los activos, si bien su impacto se contempla puntual en un periodo limitado de tiempo, situándose posteriormente en rangos de rentas de mercado que recuperan la situación anterior a la pandemia.

2 El Grupo obtiene la práctica totalidad de sus ingresos de las rentas por arrendamiento de inmuebles, situándose a 31.12.2020 los ingresos por arrendamiento en 441 millones € (512 millones € a 31.12.2019). La memoria explica que, durante 2020, en respuesta a la pandemia, el Grupo ha puesto en marcha dos políticas comerciales:

- (i) Política comercial: Bonificación del 100% de la renta a los inquilinos comerciales cuyas actividades estuvieran cerradas administrativamente como consecuencia del estado de alarma y estuvieran al día de sus obligaciones contractuales. Los inquilinos han seguido pagando los gastos comunes y han renunciado al ejercicio de cualquier acción futura contra Merlin en relación al Covid.

El grado de aceptación por parte de los inquilinos ha sido superior al 85% en centros comerciales y de un 100% en oficinas.

Estas bonificaciones han sido registradas contablemente como un menor importe de la cifra de negocios, al considerar que no se han realizado modificaciones contractuales significativas, lo que ha supuesto una reducción de ingresos por arrendamiento en 2020 de 23 millones €.

- (ii) Medidas comerciales complementarias: El periodo de cobertura comprende desde el 1.6.2020 hasta el 31.12.2020. Están dirigidas a la mayoría de los inquilinos con actividad comercial para apoyarles en la

reapertura, y consisten en una bonificación parcial decreciente de la renta desde el 60% -aplicable en junio- hasta el 10% -aplicable en diciembre-.

El grado de aceptación de los inquilinos ha sido del 92% en centros comerciales y de un 93% en oficinas.

Los administradores han evaluado el impacto de la linealización de estas bonificaciones, concluyendo que su impacto en los estados financieros no es significativo, por lo que han optado por registrar la totalidad del importe bonificado como menor INCN de 2020, por 24 millones €.

Asimismo, el informe financiero intermedio del primer semestre de 2021 indica que el Grupo ha continuado con las políticas comerciales establecidas en 2020 en respuesta a la pandemia con medidas complementarias aplicables desde el 1.1.2021 hasta el 30.6.2021. Estas medidas están dirigidas a la mayoría de los inquilinos con actividad comercial para apoyarles en la reapertura y recuperación, y han consistido en la aplicación de bonificaciones parciales medias de la renta mínima garantizada del 25% (30% para ocio y restauración). En el caso de cierre forzoso se aplica una bonificación del 100% durante el periodo en el cual los inquilinos no estén legalmente autorizados a abrir.

Estas bonificaciones han sido registradas por el grupo como un menor INCN, en el primer semestre de 2021, por importe de 20 millones €, al considerar que no se han realizado modificaciones contractuales significativas.

- 2.1 Aclaren si se ha producido o no una modificación de los contratos de arrendamiento, explicando el método a través del cual se ha ofrecido a los arrendatarios las referidas rebajas en las rentas y el modo en que han aceptado o rechazado tales bonificaciones.

Tal y como se señala en el requerimiento de información y durante el periodo de reporte de los Estados financieros a 31.12.20 y 30.06.21, MERLIN ofreció, unilateralmente y ante la ausencia de regulación a la fecha, unas políticas /medidas comerciales a sus arrendatarios:

- (i) **Política comercial:** en vigor durante el periodo de no apertura establecido por el estado de alarma, consistiendo en una bonificación del 100% de la renta a los inquilinos cuyas actividades estuvieran cerradas administrativamente como consecuencia del estado de alarma y estuvieran al día de sus obligaciones contractuales (inquilinos cualificados). En este sentido, la política comercial no conllevaba modificación alguna de las condiciones contractuales vigentes con cada inquilino. La política comercial se ofreció mediante un escrito de aceptación que requería firma expresa de aceptación.
- (ii) **Medidas comerciales complementarias:** en vigor desde el 1.06.20 al 31.12.20, consistiendo en una bonificación parcial decreciente desde el 60% -aplicable en junio- hasta el 10% -aplicable en diciembre-, ofrecida a la mayoría de los inquilinos con actividad comercial (independientemente de su caracterización como no esencial durante el estado de alarma previo). Estas medidas comerciales complementarias exigían que, en caso de existir un vencimiento o posibilidad de rescisión unilateral por parte del inquilino anterior al 31 de diciembre de 2021, se firmará la aceptación de las medidas comerciales con una renuncia expresa al ejercicio de dicho vencimiento, alargando dichos contratos más allá del 31 de diciembre de 2021 y constituyendo la propia aceptación de las medidas comerciales una adenda al contrato de arrendamiento.
- (iii) **Políticas comerciales 2021:** en vigor desde el 1 de enero hasta el 30 junio de 2021, estando dirigidas a la mayoría de los inquilinos con actividad comercial de la cartera de activos del Grupo para apoyarles en la reapertura y recuperación durante el primer semestre de 2021. Las medidas han consistido en la

aplicación de bonificaciones parciales medias de la renta mínima garantizada del 25% (30% para ocio y restauración). En el caso de cierre forzoso se aplica una bonificación del 100% durante el periodo en el cual los inquilinos no estén legalmente autorizados a abrir. Al igual que con la primera Política comercial del 2020, estas ayudas no conllevaban modificación alguna de las condiciones contractuales vigentes con cada inquilino. La política comercial se ofreció mediante un escrito de aceptación que requería firma expresa de aceptación.

A continuación, respondiendo a la pregunta 2.2 se incluye mayor detalle sobre la evaluación del Grupo relativa a la no modificación de los contratos mantenidos con los inquilinos.

2.2 Indiquen si los contratos, con anterioridad a 2020, incluían alguna cláusula de "*rebus sic stantibus*" o fuerza mayor, bajo la que pueda aplicarse la bonificación en las rentas acordada en 2020 y 2021.

Las bonificaciones ofrecidas por MERLIN a sus inquilinos, no responden a ninguna cláusula contractual, sino a una decisión unilateral de MERLIN para la ayuda de sus inquilinos. Estas bonificaciones, además, no podrían contar con una justificación contractual por las siguientes razones:

- No se puede incluir en los contratos una cláusula "*rebus sic stantibus*" ya que esta figura jurídica proviene de la jurisprudencia del Tribunal Supremo, sin que esté recogida en el ordenamiento jurídico español.
- Por otro lado, si bien los contratos de arrendamiento de MERLIN, incluyen en todos los casos cláusulas de Fuerza Mayor, la pandemia ocasionada por el Covid-19, no ha sido considerada legislativamente como Fuerza Mayor, por lo que imposibilita la aplicación de dicha cláusula, tal y como están refrendando los tribunales, y que comentamos en el punto 2.5 posterior.

En el análisis realizado por el Grupo, lo primero fue evaluar si las bonificaciones de las rentas implicaban una modificación del contrato de arrendamiento o no, ya que de dicha conclusión dependería el tratamiento contable aplicable. Para ello puede ser necesario contar con un análisis jurídico ya que el preámbulo del RDL 15/2020, de 21 de abril menciona la cláusula "*rebus sic stantibus*", aunque no existe un desarrollo posterior de la misma.

Respecto a este análisis sobre la existencia de una modificación del contrato, el IASB publicó en abril de 2020 un "material educativo" en el que se incluía su entendimiento respecto a qué se considera o no modificación contractual:

- Los cambios en las cuotas del arrendamiento que resultan de una modificación del contrato se analizan bajo el mismo enfoque que las que son consecuencia de una ley o regulación aplicable.
- Un cambio en el alcance o en la contraprestación del arrendamiento, que no estaba prevista en los términos y condiciones originales del contrato, tiene la consideración de modificación del arrendamiento.
- Añadir o cancelar el derecho a utilizar uno o más activos subyacentes, o extensiones o reducciones del plazo del contrato, son ejemplos de cambios en el alcance del arrendamiento. Sin embargo, reducciones o carencias en las cuotas de alquiler no implican, por sí solas, un cambio en el alcance del contrato.

- Los cambios en la contraprestación deben analizarse de forma global. Por ejemplo, una suspensión de las cuotas de alquiler por un período de tres meses podría estar compensada por incremento proporcional de las rentas de períodos posteriores, de forma que la contraprestación total del arrendamiento no se modifica.
- Los cambios en las cuotas de alquiler que resultan de cláusulas existentes en el contrato original o de la legislación aplicable, incluso si el efecto de esas cláusulas no fue contemplado previamente, no tienen la consideración de modificación del arrendamiento y se registran como un pago variable.

En nuestro caso, el Grupo concluyó que nos encontraríamos en el supuesto de no modificación del contrato y de bonificación de la renta del ejercicio de 2020 y parte del 2021.

Asimismo, es necesario contemplar la consulta número 1 del BOICAC 125, publicada anticipadamente en la página web del ICAC el día 19 de febrero de 2021 "Sobre el tratamiento contable de las reducciones de rentas acordadas en un contrato de arrendamiento operativo de local de negocio por causa de las medidas extraordinarias adoptadas por el Gobierno para hacer frente a los efectos de la crisis sanitaria del COVID-19". La consulta versa sobre la correcta calificación de los descuentos negociados con los arrendatarios por causa de los cierres impuestos por la legislación o por el efecto de la reducción abrupta de la actividad a consecuencia de la pandemia. En concreto, si estos deben calificarse a efectos contables como un incentivo al arrendamiento, circunstancia que llevaría a diferir la rebaja en el periodo remanente del contrato, o si por el contrario deben considerarse rentas contingentes negativas e imputarse, íntegramente, a la cuenta de pérdidas y ganancias.

En este sentido, el ICAC concluye que, en el contexto excepcional producido por la COVID-19, cuando arrendatario y arrendador acuerden una reducción de las rentas, cabría optar por considerar que el hecho económico desencadenante de la misma no guarda relación con los ejercicios posteriores, sino con la situación económica actual, y por tanto calificarla como un ajuste temporal de la renta a la situación económica sobrevenida y otorgarle, en consecuencia, el tratamiento previsto para las rentas contingentes.

Sobre la base de lo anterior y conforme al análisis de los contratos del Grupo, la conclusión fue que nos encontramos en el supuesto de no modificación del contrato y de bonificación de la renta del ejercicio de 2020 y parte del 2021, por lo que el tratamiento contable a considerar debería ser el reconocimiento de menores ingresos por arrendamientos del periodo, criterio que ha sido el aplicado por el Grupo.

2.3 En caso de que, con base en la respuesta a las dos cuestiones anteriores se considere que se ha producido una modificación de los contratos, expliquen los motivos por los cuales no han contabilizado la referida modificación de acuerdo con lo descrito por la NIIF 16 p.87:

"Un arrendador contabilizará una modificación en un arrendamiento operativo como un nuevo arrendamiento desde la fecha de vigencia de la modificación, considerando los pagos por arrendamiento anticipados o acumulados (devengados) relacionados con el arrendamiento original como parte de los pagos del nuevo arrendamiento."

Expliquen cómo han calculado la materialidad del impacto de las medidas comerciales complementarias aplicadas en 2020, sobre el que señalan que los Administradores han concluido que el efecto de no linealizarlo no es significativo, tomando en consideración que ha supuesto un menor INCN de 24 millones €, representativos del 10% del resultado de explotación y el 43% del resultado antes de impuestos.

Tal y como se indica en la respuesta anterior, tras el análisis realizado en relación con bonificaciones ofrecidas a los arrendatarios de determinados activos inmobiliarios, el Grupo concluyó que no se han producido modificaciones significativas en los contratos existentes, y en consecuencia el efecto de estas fue registrado íntegramente en el periodo correspondiente.

Por su parte, la Nota 7 de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2020 incluye la información cuantitativa y cualitativa que en opinión del Grupo facilita el entendimiento de la evolución de las principales magnitudes que pueden resultar significativas para un lector y que puedan verse afectadas por la evolución de la pandemia. En este sentido y centrado en el valor de los activos inmobiliarios propiedad del Grupo, así como en las rentas que éstos generan, como magnitudes de referencia de los mismos, se indica que las bonificaciones concedidas en el ejercicio no resultan significativas.

Cabe destacar que de los más de 1.160 contratos que se acogieron a las medidas comerciales complementarias, únicamente el 24% de los mismos, tenían un vencimiento o posibilidad de rescisión unilateral anterior al 31 de diciembre de 2021 y por tanto ser objeto de linealización de acuerdo con la NIIF 16 p.87, tras la aceptación de la modificación sustancial del contrato provocada por la firma de la adenda contractual.

Así, del total bonificado de 24 millones de euros, un 87% sería imputable a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2020, al no haberse producido ninguna modificación contractual o por la parte a linealizar imputable al ejercicio 2020.

En este sentido, el efecto de linealizar aquellos contratos modificados en vez de imputar la totalidad de la bonificación contra la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio ascendía, aproximadamente, a 3 millones de euros, aspecto identificado por el Grupo como no significativo.

- 2.4 Describan el tratamiento contable que están aplicando a las rentas procedentes de arrendatarios que no se han adherido a las bonificaciones ofrecidas por Merlin, indicando expresamente si existen rentas mínimas garantizadas, e indiquen si los referidos arrendatarios están cumpliendo con sus obligaciones de pago.

En caso de que existan saldos impagados, expliquen cómo están siendo tratados contablemente a efectos del cálculo de la provisión por pérdida esperada de conformidad con la NIIF 9.

- 2.5 Señalen si los arrendatarios que no aceptaron las bonificaciones ofrecidas por el Grupo han presentado alguna reclamación o llevado a cabo cualquier tipo de acción legal en contra de Merlin. En caso afirmativo, descríbanlas junto con una estimación del calendario y el resultado de su posible resolución.

Tras el brote de la pandemia, el Grupo implantó una política comercial que ofrecía una bonificación del 100% de la renta a los inquilinos comerciales cuyas actividades estuvieran cerradas administrativamente como consecuencia del estado de alarma y estuvieran al día de sus obligaciones contractuales. Esta política estuvo en vigor durante el periodo de no apertura establecido por el estado de alarma y supuso una bonificación del 100% de la renta a los inquilinos, los cuales continuaron pagando los gastos comunes y renunciaron al ejercicio de cualquier acción futura contra Merlin en relación con la COVID-19.

Los ingresos por arrendamiento de los inquilinos susceptibles de acogerse a esta política representaban un 89% de los ingresos del segmento de centros comerciales cuyo importe bruto ascendió en 2020 a 114 millones de euros y un 3% de oficinas, siendo el grado de aceptación por parte de estos, superior al 85% en centros comerciales y de un 100% en oficinas.

En ese sentido, el número de inquilinos que no se acogieron a las políticas ofrecidas representaban alrededor de 15 millones de euros de los ingresos brutos del segmento de centros comerciales (representando un 12,4% de los ingresos por arrendamiento del segmento de centros comerciales a 31.12.20), no habiéndose identificado incrementos relevantes de mora sobre ese volumen de rentas. Un número reducido de inquilinos de limitada representatividad que no se adhirieron en tiempo y forma a la política comercial ofrecida por Merlin han intentado beneficiarse de la misma con posterioridad, siendo sus solicitudes estudiadas por Merlin caso a caso. Ninguna de ellas ha tenido impacto relevante alguno para el Grupo.

Por otro lado, y respecto a las reclamaciones recibidas, desde el inicio de la pandemia motivada por la COVID 19, y hasta la fecha de esta contestación, MERLIN ha recibido, únicamente, 20 demandas invocando la cláusula "rebus sic stantibus" interpuestas por distintos arrendatarios, cuya renta objeto de pleito representa aproximadamente 837 mil euros, esto es, un 0,19% de los ingresos por arrendamiento de Merlin a 31.12.20. De las 20 demandas interpuestas, seis están totalmente terminadas favorables a MERLIN, quedando pues, a fecha de hoy, 14 pendientes de sentencia. De estas pendientes, 7 están en apelación, 3 de ellas recurridas por MERLIN y 4 por los arrendatarios. En las 3 únicas sentencias desfavorables para MERLIN, todas ellas recurridas, el importe cuestionado asciende a 221 mil euros (equivalente a un 0,05% de los ingresos por arrendamientos de MERLIN a 31.12.20).

- 3 La nota 3 sobre "Cambios en el perímetro de consolidación" explica que en febrero de 2020 el Grupo adquirió el 34,37% de la sociedad Silicius Real Estate, S.L. mediante una operación de ampliación de capital por 173 millones €, suscrita mediante la aportación de activos inmobiliarios. Adicionalmente, el Grupo asumió determinadas obligaciones asociadas a los activos entregados por importe total de 9 millones € de las que, a 31.12.2020, siguen pendientes de desembolsar 8 millones €, registrados en el pasivo del balance de situación.

Esta operación contempla además las siguientes condiciones:

- (i) Para el 50% de las acciones recibidas, el Grupo dispone de una opción de venta a la propia Silicius al mismo precio de la aportación, con vencimiento de 24 meses desde la fecha de la operación.
- (ii) Para el 50% restante, existe un mecanismo de liquidez a partir del quinto año desde la operación, por el que la propia Silicius podrá ejercer su compra a un precio asociado al NAV a la fecha más un diferencial.

En caso de no ejercitarse esta opción, Merlin podría ejercer la venta de las acciones mediante la adjudicación del cobro de determinados activos de la sociedad participada.

La nota 3 explica que *"El Grupo ha registrado las acciones asociadas al 50% de la inversión como activo financiero disponible para la venta por importe de 86,5 millones de euros, al considerar altamente probable el ejercicio de la opción de venta al precio de emisión, y, en consecuencia, entender que no existe exposición a los riesgos y beneficios futuros de la sociedad participada, estando dicha inversión expuesta al riesgo de crédito del deudor. Por su parte, el restante importe de la participación, que supone el 17,19% del capital social, se ha registrado como inversión en sociedades puestas en equivalencia"*.

Asimismo, la nota 9 sobre "Inversiones contabilizadas por el método de la participación" explica que la inversión del 17,19% en Silicius supuso un aumento de este epígrafe por 91 millones €, mientras que a 31.12.2020 la inversión en la participada asciende a 71 millones € tras la incorporación del resultado atribuible a Merlin (20 millones de pérdidas), una vez homogeneizados los criterios contables relativos al valor razonable de los activos. Durante 2020 Silicius ha llevado a cabo una ampliación de capital por aportación no dineraria a la que el Grupo

no ha acudido, por lo que el porcentaje de participación puesta en equivalencia en Silicius se ha diluido hasta el 15,29%.

Finalmente, la nota 10 sobre "Activos financieros corrientes y no corrientes" explica que, entre los activos valorados a valor razonable, figura la inversión del restante 15,29% en Silicius por 86,5 millones €. Ante la ausencia de datos de mercado observables, el Grupo ha utilizado como mejor estimación del valor razonable de esta inversión el plan de negocio de Silicius (nivel 3). A 31.12.2020 se considera que el ejercicio de la opción de venta es altamente probable al precio de adquisición de la operación, no poniéndose de manifiesto indicios de deterioro.

A este respecto, deberán ampliar la siguiente información:

- 3.1 Describan la normativa contable en la que se han amparado para reconocer la mitad de la inversión en Silicius como asociada y la otra mitad como activo financiero a valor razonable.
- 3.2 La memoria indica que, para el 50% clasificado como inversión en sociedades puestas en equivalencia, Silicius podrá ejercer su compra a un precio asociado al NAV y, en caso de que ésta no la ejercite, Merlin podría vender las acciones mediante la adjudicación del cobro de determinados activos de la sociedad participada.
 - 3.2.1 Aclaren cuál sería el precio por el que Merlin podría vender las acciones y qué activos de Silicius serían adjudicados al Grupo para el cobro de la citada venta, indicando su valoración actual.
 - 3.2.2 Expliquen cuál es el tratamiento contable aplicado por Merlin a estas opciones de compra y venta mantenidas por Silicius y Merlin.

El Grupo adquirió en el ejercicio 2020 el 34,37% de la sociedad Silicius Real Estate, S.L. mediante una operación de ampliación de capital por 173 millones €, suscrita mediante la aportación de activos inmobiliarios. Como parte de los términos y condiciones acordados con Silicius se incluían determinadas condiciones en relación con las acciones recibidas por parte del Grupo:

- Acciones líquidas A: Para el 50% de las acciones recibidas, el Grupo dispone de un mecanismo de opción de venta a Silicius, al mismo precio de aportación y con vencimiento de 24 meses desde la fecha de la operación (febrero 2022). El Grupo registró este 50% de la inversión como un "activo financiero" de acuerdo con NIIF 9 por importe de 86,5 millones de euros, al considerar altamente probable el ejercicio de la opción de venta al precio de emisión, y, en consecuencia, entender que no existe exposición a los riesgos y beneficios futuros derivados de la evolución de actividad de la sociedad participada.
- Acciones líquidas B: Para el restante importe de la participación, que suponía, inicialmente, el 17,19% del capital social, se registró como una "inversión contabilizada por el método de la participación" al ejercer influencia significativa en el Consejo de Administración de Silicius y por entender que para esta parte de la participación sí existía una exposición a los riesgos y beneficios futuros de la sociedad participada.

Para este 50% (acciones líquidas B), en el quinto aniversario de la aportación de activos:

- Silicius tiene la opción de proceder a la compra de las acciones a un precio por acción equivalente al valor neto de activos (NAV) por acción disponible a la citada fecha incrementado en un 30%.

- Si Silicius no ejerce la opción de compra, Merlin tendrá derecho a solicitar la amortización de la participación mediante devolución en especie de determinados activos preseleccionados.
- Si el Consejo de Silicius no estuviera conforme a la selección de activos realizada por Merlin estará obligado a comprar o amortizar en efectivo a Merlin las acciones Líquidas B al precio de emisión (incluyendo nominal y prima) al que fueron admitidas.

El valor neto atribuido a los Activos de Silicius a los efectos de lo previsto en los apartados anteriores se calculará sobre la base del último valor neto de los Activos (NAV) disponible a la fecha del quinto aniversario, aplicando una prima sobre dicho valor neto de Activos (NAV) del 30%.

En relación con las Acciones líquidas A, el Grupo registra el efecto de la opción de venta, implícito en el valor mantenido del activo financiero indicado anteriormente, al entender que se encuentra completamente ligada al valor recuperable del 50% de la aportación inicial y con un máximo de valor igual al de dicha aportación, compensando cualquier reducción que pudiera derivarse del coste inicial. En consecuencia, permite mantener el citado activo registrado por su precio inicial de aportación.

Por su parte, en relación con las Acciones líquidas B asociadas al restante 50% de la aportación inicial, el Grupo identifica dos componentes:

- uno por el derecho de Silicius para comprar las acciones a NAV + 30%.
- otro, por la capacidad de vender a nominal por parte de Merlin.

Estas opciones son contrarias, y si una obtiene valor la otra no y viceversa. Si bien el Grupo, en 2020, registró el valor de la primera como una reducción de la inversión mantenida como puesta en equivalencia, de cara al 2021, y para un mejor entendimiento de la evolución del valor mantenido, el Grupo registrará la opción como un pasivo o activo (según corresponda) por derivado, con cambios en resultados financieros, reflejando así el ajuste al valor recuperable de la participación mantenida en Silicius que podría derivarse en caso de ejecución por parte de Silicius de la opción de compra al valor del NAV+30% actualizado.

Así, y de cara al ejercicio 2021, el Grupo traspasará el importe asociado al valor de la opción de compra que la sociedad Silicius Real Estate SOCIMI, S.A. mantiene sobre la participación mantenida por el Grupo al epígrafe "Otros pasivos financieros no corrientes" (Derivados). Su liquidación final no se hará por diferencias sino que supondrá, en su caso, un ajuste al valor de la participación en Silicius Real Estate SOCIMI, S.A.

	Integración 2020	Bifurcación de la participación	Integración 2021
	31/12/2020	01/01/2021	31/12/2021
NNAV +30% Atribuible Merlin	70.543	70.543	78.047
<i>Resultado atribuible Silicius</i>		(1.828)	7.991
Coste participación	91.021	91.021	89.193
Dividendos recibidos	267		-
Devolución de prima	-	-	(4.003)
P&G - Resultado por puesta en equivalencia	(20.211)	(1.561)	7.991
P&G - Variación de instrumentos financieros con cambios en resultados	-	(18.650)	3.516
BS - Pasivo financiero por valoración del derivado	-	(18.650)	(15.134)
BS - Participaciones por puesta en equivalencia	70.543	89.193	93.182

Conforme a lo anterior y dada la poca representatividad de los importes anteriores respecto al volumen total de activos y resultados consolidados del Grupo, se considera suficiente la explicación en Notas de las Cuentas Anuales 2021 del cambio de presentación realizado respecto al ejercicio 2020, el traspaso de saldos y el resto de efectos contables, no modificando periodos anteriores.

- 3.3 Aclaren en qué consisten las obligaciones asumidas por el Grupo asociadas a los activos entregados por importe total de 9 millones €.

Tal y como se indica en la Nota 3 de la memoria del ejercicio 2020, la operación de aportación de activos a la sociedad participada Silicius conllevó la adicionalmente la asunción de determinadas obligaciones asociadas a los activos entregados por importe total de 9 millones de euros, a razón de 1,8 millones anuales, de los que a 31 de diciembre de 2020 se mantenían obligaciones pendientes de desembolsar por 8,1 millones de euros, registrados como "otros pasivos financieros" corrientes y no corrientes, respectivamente. Dichas obligaciones corresponden en su totalidad a rentabilidad mínima garantizada de los activos inmobiliarios aportados en la ampliación de capital cubierta por Merlin.

- 3.4 Expliquen si la entrada de Merlin en el capital de Silicius le ha otorgado el derecho de nombrar algún miembro del Consejo de Administración. En caso afirmativo, indiquen el número de consejeros nombrados y el total de miembros que componen el Consejo de Administración de Silicius.

Aclaren si el número de consejeros nombrados por el Grupo se corresponde con el 15,29% de Silicius, clasificado contablemente como inversión en entidades puestas en equivalencia, o si es proporcional a la totalidad de la inversión mantenida al 31.12.2020.

A fecha de esta contestación, Merlin cuenta con tres consejeros sobre los catorce (21%) de los que está compuesto el Consejo de Administración actual de Silicius Real Estate SOCIMI, S.A. de conformidad con las previsiones contenidas en la Ley de Sociedades de Capital, en los Estatutos Sociales de Silicius y en el Reglamento del Consejo de Administración de Silicius. (<https://www.socimisilicius.com/gobierno-corporativo/consejo-de-administracion/>).

- 3.5 La nota 9 de la memoria aporta las magnitudes al 100% de las principales sociedades asociadas al Grupo, tras los correspondientes ajustes por homogeneización, apreciándose que el resultado de las operaciones continuadas de Silicius fue negativo en 67 millones €.

Por su parte, el Anexo I de las cuentas anuales consolidadas incluye información sobre las principales magnitudes de las entidades dependientes y asociadas al 31.12.2020. Según este detalle, Silicius obtuvo en el ejercicio 2020 un resultado de explotación negativo de 13 millones € y unas pérdidas netas de 12 millones €.

- 3.5.1 Describan en qué consisten los ajustes de homogeneización realizados para adaptar los estados financieros de Silicius al marco normativo aplicable al Grupo, y que elevan las pérdidas de las operaciones continuadas hasta los 67 millones €.

- 3.5.2 Expliquen cómo han calculado el resultado de Silicius que es atribuible a la sociedad dominante y les ha llevado a reconocer unas pérdidas de 20 millones €, teniendo en cuenta que el 15,29% de 67 millones € son 10 millones €.

En caso de que las pérdidas reconocidas en este epígrafe incluyan las correspondientes al 50% de las acciones de Silicius clasificadas como activo financiero a VR, expliquen la norma contable en la que se han basado para adoptar ese tratamiento contable.

En relación con la participación mantenida en Silicius, como se indica en la respuesta 3.2 anterior, existe un mecanismo de opción de compra (acciones líquidas B) por parte de Silicius a partir del año 2025 por el que éste podría adquirir la participación mantenida por Merlin a un precio referenciado al NAV+30% a la citada fecha.

El Grupo para la valoración de la inversión en puesta en equivalencia considera su participación en el patrimonio de Silicius y adicionalmente el posible efecto que la citada opción pudiera tener sobre el valor recuperable.

En consecuencia, el resultado atribuible se ha considerado recogiendo los ajustes que se derivarían en el ejercicio de la opción por parte de Silicius, usando como referencia la valoración del NAV+30% actualizado de Silicius Real Estate, SOCIMI, S.A. (calculado conforme a criterios EPRA aplicables a la opción).

Dicha valoración descontada a 31.12.20 identificó una minusvalía de aproximadamente 18 millones de euros, que el Grupo reconoció en la cuenta de resultados y que queda recogida en el epígrafe de inversiones contabilizadas por el método de la participación en los Estados Financieros Consolidados del Grupo a cierre del ejercicio 2020.

Conforme a lo anterior, la Nota 9 de las cuentas anuales incluye información sobre el coste mantenido en la inversión Silicius y la aportación en el resultado consolidado del Grupo de aproximadamente 20,2 millones de euros negativos.

Por último, en cuanto a las diferencias existentes entre la información financiera referida a Silicius en el Anexo I y en el cuadro de principales magnitudes de sociedades incluido en la nota 9 de las cuentas anuales consolidadas, cabe indicar que el Anexo I recoge la información financiera de la sociedad participada, mientras que la información del cuadro de la nota 9 contempla en el "Resultado de las operaciones continuadas" incorrectamente un valor que resulta de elevar al total de la sociedad participada, el resultado aportado al Grupo en el ejercicio, que considera la opción de compra de Silicius que sólo afecta al % mantenido por Merlin.

No obstante, teniendo en consideración la cuestión planteada, y de cara a mejorar el entendimiento de las cuentas en próximos periodos, el Grupo procederá a incluir explicaciones individualizadas en caso de practicar homogeneizaciones sobre información de sociedades participadas, que pudieran llevar a confusión.

El informe financiero intermedio del primer semestre de 2021 explica que, entre las variaciones del saldo del epígrafe "Inversiones contabilizadas por el método de la participación" figura una devolución de prima de emisión por parte de Silicius por importe de 4 millones €.

Asimismo describe que, durante el primer semestre de 2021, Merlin ha vendido 353.966 participaciones de Silicius por 5 millones €, sin que haya supuesto un impacto significativo en resultados. El Grupo mantiene clasificado como un activo financiero corriente a valor razonable la participación del 14,28% en Silicius por un importe de 81 millones €. Ante la ausencia de datos de mercado observables, se ha estimado el valor razonable partiendo del plan de negocio de dicha sociedad. A 30 de junio de 2021 el ejercicio de la opción de venta por parte de la sociedad dominante es altamente probable al precio de adquisición de la operación, no poniéndose de manifiesto indicios de deterioro sobre la inversión.

Por último, cabe destacar que las acciones de Silicius fueron admitidas a negociación en el BME Growth el pasado 23.9.2021, siendo el precio de incorporación al mercado de 15,4 €/acción. A 26.10.2021, la cotización de las acciones se situaba en 16,4 €/acción.

- 3.6 Indiquen si la devolución de prima de emisión por 4 millones € cobrada por el Grupo y registrada como menor valor de las inversiones contabilizadas por el método de la participación, corresponde sólo a la participación en Silicius clasificada como entidad asociada o si incluye también la parte correspondiente a la inversión clasificada como activo financiero a valor razonable.

En caso de incluir la totalidad de la participación de Merlin en Silicius, expliquen la norma contable en la que se han basado para adoptar ese tratamiento contable.

El Grupo ha registrado la devolución de la prima de emisión de 4 millones de €, minorando el precio de adquisición de la participación que el Grupo mantiene en la asociada Silicius Real Estate, SOMICI, S.A. debido a que dicho reparto de prima de emisión no modifica el importe del derecho de cobro que el Grupo Merlin mantiene con su participada y que se registra como activo financiero no corriente, es decir, dicho activo financiero no ha sufrido ninguna variación por la devolución de la prima de emisión.

- 3.7 De la información semestral se desprende que el Grupo ha vendido 353.966 participaciones en Silicius a un precio aproximado de 15,3 €/participación, aproximadamente. Aparentemente, este precio se situaría por debajo del valor unitario al que Merlin adquirió su participación en Silicius en febrero de 2020, y por tanto del precio que obtendría en caso de ejercer su opción de venta en febrero de 2022.

Aclaren si la venta de las participaciones de Silicius en el primer semestre de 2021 ha generado una minusvalía para el Grupo y, en caso afirmativo, expliquen las razones por las cuales han decidido vender en este periodo, en lugar de esperar al ejercicio de la opción de venta al mismo precio de compra en febrero de 2022.

El Grupo procedió a la desinversión en el primer semestre de 2021 de 353.966 participaciones mantenidas en la sociedad Silicius a un precio aproximado de 15,3 euros/acción. Dicha desinversión ha supuesto un resultado negativo de aproximadamente 139 miles de euros, que ha sido registrado en la cuenta de resultados del periodo. Dicha pérdida supone un descuento del 2,5% respecto al precio de venta pactado para el ejercicio 2022, que el grupo entiende razonable por anticipar su momento de liquidez.

La decisión de venta de estas acciones no guarda ninguna relación con el precio de cotización, ya que la decisión de venta se tomó en el mes de febrero de 2021, cuando la sociedad Silicius aún no cotizaba, ni tenía aprobado por su órgano de gobierno la salida a cotización, evento que ocurrió en el mes de septiembre de 2021.

- 3.8 Aclaren si, tras la admisión a negociación de las acciones de Silicius en el BME Growth y que su cotización, aparentemente, se sitúe ligeramente por encima del precio al que Merlin adquirió su participación en la entidad, siguen considerando "altamente probable" el ejercicio de la opción de venta del 50% de las acciones al mismo precio de compra.

En caso de que ya no se considere altamente probable, expliquen las implicaciones contables que supone dicho cambio en el ejercicio de la opción de venta indicada.

Los administradores de Merlin Properties, SOCIMI, S.A. consideran altamente probable el ejercicio de la opción de venta del 50% de las acciones al mismo precio de compra (15,7 € p.a.), no habiendo cambiado su decisión de ejecución tras el inicio de cotización de las acciones de la sociedad participada, una vez considerados distintos

aspectos como son el volumen de acciones mantenidas y la liquidez de las acciones de Silicius que cotizan en el mercado BME Growth.

- 3.9 Por último, expliquen cómo puede influir en el ejercicio de las opciones de compra y venta, la posibilidad de que Silicius pueda incurrir en un incumplimiento del Art. 509 de la LSC sobre el límite máximo de la autocartera: *"Salvo en los supuestos de libre adquisición de las propias acciones, en las sociedades cotizadas el valor nominal de las acciones propias adquiridas directa o indirectamente por la sociedad, sumándose al de las que ya posean la sociedad adquirente y sus filiales y, en su caso, la sociedad dominante y sus filiales, no podrá ser superior al diez por ciento del capital suscrito."*

En relación con la cuestión planteada el Grupo únicamente puede estimar que los administradores de Silicius Real Estate, SOCIMI, S.A. preverán los mecanismos necesarios para solventar la potencial situación provocada en caso de incumplimiento del Art. 509 de la LSC. Cabe indicar, que el Grupo no mantiene control sobre la citada sociedad por lo que las actuaciones futuras de ésta serán resultado de los acuerdos que tomen los correspondientes órganos de gobierno con objeto de no incumplir ninguna reglamentación, si bien, queda fuera del alcance del Grupo Merlin.

- 4 La nota 9 sobre "Inversiones contabilizadas por el método de la participación" explica que el 31.10.2019 la sociedad dominante adquirió a Desarrollos Urbanísticos Udra, S.A.U. una participación del 14,46% de Distrito Castellana Norte, S.A. (en adelante DCN) por 169 millones € y, como parte integrante de la transacción, otorgó a Desarrollos Urbanísticos Udra un préstamo por 129 millones € del que, a 31.12.2020, quedan pendientes de cobro 87 millones €. Dicho préstamo tiene como garantía la participación que mantiene en DCN el prestatario.

A 31.12.2020 la participación puesta en equivalencia de DCN está valorada en 169 millones €, habiendo registrado unas pérdidas atribuibles a Merlin de 0,6 millones €, no habiéndose identificado indicios de deterioro sobre el valor recuperable de esta inversión.

Según la información detallada en el Anexo I de las cuentas anuales consolidadas, DCN ha obtenido pérdidas tanto en 2019 como en 2020, situándose su patrimonio neto a 31.12.2020 en 149 millones €.

- 4.1 Describan brevemente cuáles son los factores que sustentan la plusvalía tácita pagada en 2019, señalando si, en el momento de la adquisición, recabaron algún informe de un experto independiente que valorase DCN.

A fecha de la adquisición del 14,6% de las acciones citadas, MERLIN contó con dos informes de expertos independientes que valoraban el futuro desarrollo urbanístico en Madrid Nuevo Norte. Dichos informes concluían la existencia clara de plusvalías tácitas en la participación tomada por MERLIN en DCN en los términos acordados en la compra que soportan el valor contable registrado. Cabe indicar que dichas valoraciones se basan en el valor recuperable de la participación bajo el escenario de desarrollo urbanístico del denominado Madrid Nuevo Norte. A la fecha de cierre y en la actualidad, la citada sociedad participada se encuentra cumpliendo los hitos previstos de desarrollo, no habiéndose identificado ningún indicio que haga evaluar por parte de MERLIN la existencia de deterioro alguno o que suponga reevaluar las circunstancias sobre las que se concluyeron los valores que soportan el valor recuperable de la participación mantenida.

- 5 La nota 2.7 sobre "Información cuantitativa y cualitativa de los impactos derivados del Covid-19" explica que, los Administradores y la Dirección de la sociedad dominante consideran que la emergencia sanitaria provocada por el Covid y sus efectos en las actividades del Grupo afectan principalmente, entre otros aspectos, al riesgo de liquidez y al riesgo de crédito.

5.1 Respecto al riesgo de liquidez, la nota 23 sobre "Exposición al riesgo" incluye un análisis de los pasivos financieros por fechas contractuales de vencimientos remanentes, en el que los importes se presentan por su valor contable (a coste amortizado, sin incluir intereses pendientes de devengo) y no figuran los pasivos financieros con entidades de crédito cuyo vencimiento supera el año.

5.1.1 Aporten un análisis de vencimiento de los flujos de efectivo contractuales que cumpla con lo descrito por el párrafo B11D de la NIIF 7.

El análisis de los pasivos financieros por fechas contractuales de vencimiento incluyendo los pasivos financieros con entidades de crédito cuyo vencimiento supera el año son:

2020	Miles de euros				
	Menos de 1 mes	De 1 a 3 meses	De 3 meses a 1 año	Más de 1 año	Total
Pasivos financieros con entidades de crédito	429	2.121	7.618	1.633.770	1.643.937
Otros pasivos no corrientes- fianzas	-	-	-	89.326	89.326
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar (sin incluir saldos con la Administración Pública)	28.327	68.101	2.186	-	98.614
Total	28.756	70.222	9.804	1.723.096	1.831.877

2019	Miles de euros				
	Menos de 1 mes	De 1 a 3 meses	De 3 meses a 1 año	Más de 1 año	Total
Pasivos financieros con entidades de crédito	3.127	4.415	7.062	1.802.613	1.817.217
Otros pasivos no corrientes- fianzas	-	-	-	92.257	92.257
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar (sin incluir saldos con la Administración Pública)	51.922	69.400	13.663	-	134.985
Total	55.049	73.815	20.725	1.894.870	2.044.455

5.2 En cuanto al riesgo de crédito, señalan que la implementación de medidas comerciales para ayudar a los clientes afectados por cierres obligatorios o severas restricciones en sus operaciones ha permitido que el Grupo presente unos niveles de impago muy reducidos. Merlin ha evaluado la aplicación del enfoque simplificado de deterioro y, teniendo en consideración los factores diferenciales de su cartera de inquilinos, las características de los contratos de alquiler y los cobros recibidos hasta la fecha de formulación, ha concluido que el incremento del riesgo de crédito de sus clientes no se ha visto afectado significativamente, cuantificando el riesgo de fallido en menos del 1% de la facturación.

Respecto al resto de activos financieros, los Administradores han evaluado que no se ha producido un incremento significativo del riesgo de crédito considerando las medidas acordadas con los prestatarios y la expectativa a largo plazo basada sobre todo en la experiencia histórica con dichas entidades que permiten estimar que el riesgo de crédito durante la vida esperada del activo financiero se mantiene en línea con el ejercicio anterior.

Los principales activos financieros del grupo distintos de las cuentas comerciales a cobrar son: (i) un préstamo concedido en 2019 a Desarrollos Urbanísticos Udra, S.A.U. por 86 millones € con vencimiento a 20 años y que tiene como garantía las acciones del prestatario en DCN; y (ii) un préstamo otorgado a Juno Holdings 1, S.a.r.l. por 70 millones € y vencimiento en noviembre de 2021.

- 5.2.1 Dada la relevancia de estos importes, expliquen en mayor detalle cómo han valorado el riesgo de crédito de los activos financieros distintos de las cuentas comerciales a cobrar, señalando cómo han valorado las pérdidas crediticias esperadas durante los próximos 12 meses y la forma en la que se ha integrado información de carácter prospectivo en el análisis (NIIF 9.35G).

Con fecha 31 de octubre de 2019, Merlin adquirió a Desarrollos Urbanísticos Udra, S.A.U. una participación del 14,46% de Distrito Castellana Norte, S.A. por un importe total de 168.893 miles de euros. Adicionalmente, como parte integrante de la transacción de la compraventa, Merlin otorgó a Desarrollos Udra, S.A. un préstamo por importe de 129.109 miles de euros diferenciado en dos tramos: i) 86.397 miles de euros con vencimiento a 20 años y ii) 42.712 miles de euros con vencimiento en diciembre de 2019, ambos préstamos devengan un tipo de interés del 2% anual pagadero a vencimiento. Al 31 de diciembre de 2019 el segundo tramo se cobró en su totalidad, quedando pendiente de cobro a cierre del ejercicio 2020, el tramo de 86.397 miles de euros el cual acumulaba intereses devengados y pendientes de cobro por importe de 1.725 miles de euros. En ese sentido, sobre la base de la probada capacidad de crédito del deudor quién ha atendido íntegramente en tiempo y forma el primer tramo y además, debido a la garantía de la participación de Desarrollos Urbanísticos Udra, S.A.U. en Distrito Castellana Norte, S.A., que opera como garantía del crédito, y cuyo valor recuperable se sitúa por encima del importe pendiente de cobro, no se ha considerado la existencia de indicadores que supongan incremento alguno del riesgo de crédito del deudor, siendo éste poco significativo, por lo que el Grupo no ha registrado importe alguno al respecto.

En relación con el crédito otorgado a Juno Holdings I, S.A.R.L. en 2019 por importe de 70.000 miles de euros, como parte integrante de la venta de un conjunto de activos inmobiliarios, la evaluación de riesgo de crédito realizada a cierre de 2020 sobre el deudor, debe realizarse teniendo en cuenta que dicha deuda se encuentra 100% garantizada por una compañía aseguradora estadounidense de máxima calificación crediticia, la cual no ha sufrido modificación, por lo que se ha considerado que cualquier riesgo de crédito del deudor sería poco significativo. En relación con el citado derecho de cobro, cabe indicar que a la fecha de respuesta de este requerimiento ha sido saldado en su totalidad.

- 6 El Grupo tiene en su activo existencias a 31.12.2020 por importe de 33 millones € (menos de 1 millón € a 31.12.2019) correspondientes a terrenos adquiridos durante el ejercicio 2020 que forman parte de un futuro desarrollo urbanístico, estando a la fecha pendientes de parcelación final urbanística.

La nota 5.2 indica que, en relación con los terrenos, el Grupo mantiene acuerdos con terceros para la venta futura de aquellos cuyo uso es residencial y por los que ha recibido anticipos por 1 millón €.

- 6.1 Aclaren si la intención del Grupo es el desarrollo urbanístico de los terrenos o su venta para obtener plusvalías, explicando las principales características de los acuerdos de venta alcanzados con terceros.

En caso de que su intención sea vender los terrenos, indiquen los motivos por los que han decidido clasificar este activo como existencias y no como inversiones inmobiliarias.

Los terrenos adquiridos en 2020, los cuales forman parte de un ámbito urbanístico mayor pendiente de desarrollo, se consideran existencias al estar destinados a su venta. De conformidad con el acuerdo de venta futura alcanzado con un tercero, los suelos que resulten con uso final residencial serán traspasados a dicho tercero, una vez todas las edificabilidades correspondientes a cada uno de los usos sean finalmente asignadas por el Proyecto de Reparcelación aprobado e inscrito a los terrenos adquiridos. Conforme a lo anterior, el

objetivo de los terrenos será su recuperación mediante venta no siendo el objetivo del Grupo la obtención de rentas por arrendamiento sobre los mismos. En consecuencia, se han registrado como existencias al cierre del ejercicio 2020.

- 6.2 Indiquen si a 31.12.2020 han calculado el valor recuperable de dichos terrenos, señalando, en su caso, si han contado con algún informe de valoración de un experto independiente.

En relación con el proceso de valoración llevado a cabo sobre el valor recuperable de los terrenos, el Grupo no ha utilizado valoración alguna de experto independiente, si bien su conclusión se ha asentado en los siguientes aspectos; i) el precio de adquisición de los mismos cuya operación se realizó en el último trimestre del ejercicio ii) los acuerdos de venta alcanzados con terceros en relación con los usos residenciales de los mismos iii) la ausencia de indicadores que pongan de manifiesto situaciones que supongan una caída de valor de los mismos.

En base a lo anterior el Grupo concluyó que no se identificaron indicios de pérdida de valor de los mismos, manteniendo el coste de adquisición como referencia de valor contable al cierre del ejercicio 2020.

- 7 La nota 10 de las cuentas anuales individuales sobre "Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo" muestra la composición de las inversiones en entidades participadas por la sociedad dominante a 31.12.2020, que de manera global ascienden a 3.156 millones €.

La norma de valoración de activos financieros explica que estas inversiones se valoran por su coste, minorado, en su caso, por el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro. Salvo mejor evidencia del importe recuperable, se toma en consideración el patrimonio neto de la entidad participada, corregido por las plusvalías tácitas existentes en la fecha de la valoración (incluyendo el fondo de comercio, si lo hubiera). La valoración ha sido realizada de acuerdo con los Estándares de Valoración y Tasación publicados por la Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS) de Gran Bretaña, y de acuerdo con los Estándares Internacionales de Valoración (IVS) publicados por el Comité Internacional de Estándares de Valoración (IVSC)."

El Anexo I de las cuentas anuales incluye información de las entidades participadas, incluyendo su resultado del ejercicio 2020 y su patrimonio neto a 31.12.2020. Del análisis de esta información, se observa que hay varias entidades cuyo valor patrimonial es inferior al importe por el que figura registrada su inversión en los estados financieros de la sociedad dominante. Entre ellas, cabe destacar las entidades portuguesas Forum Almada II, S.A., Forum Almada – Gestao Centro Comercial, Lda., MP Monumental, S.A. y MP Torre A, S.A. que no han distribuido dividendos en 2019 ni 2020, y las tres últimas han obtenido pérdidas en el ejercicio 2020. El valor en libros agregado de las participaciones en las referidas entidades asciende a 362 millones €.

Adicionalmente, la nota 8.3 de las cuentas anuales individuales sobre "Saldos con empresas del grupo" explica que, a 31.12.2020, la sociedad dominante tiene créditos concedidos a Forum Almada – Gestao Centro Comercial por 371 millones €, a MP Monumental por 58 millones € y a MP Torre A por 36 millones €. Todos ellos tienen su origen en préstamos que las participadas mantenían con sus anteriores propietarios, habiéndose subrogado Merlin en dicha posición en la fecha de las combinaciones de negocios.

- 7.1 Señalen si, a 31.12.2020 y a 30.6.2021, las entidades participadas se encontraban al corriente en sus obligaciones de pago derivadas de los referidos créditos.

A 31.12.2020 y a 30.6.2021, las entidades participadas con saldos con empresas del grupo con origen en préstamos concedidos por la Sociedad Dominante, Merlin Properties, SOCIMI, S.A. se encontraban, y encuentran, al corriente de sus obligaciones de pago en base a los contratos suscritos entre ellas y en vigor a dichas fechas.

En caso de que se hubiese producido algún impago o demora, indiquen la fecha en la que las entidades tenían que haber atendido el pago, el importe impagado y las medidas adoptadas por Merlin para gestionar el cobro, así como el análisis realizado por la entidad sobre la necesidad de dotar alguna provisión por riesgo de crédito.

No se ha producido ningún impago o demora por parte de las entidades participadas con saldos con empresas del grupo con origen en préstamos concedidos por la Sociedad Dominante, Merlin Properties, SOCIMI, S.A.

- 7.2 Expliquen brevemente las principales características de las plusvalías tácitas que elevan el valor recuperable de las referidas inversiones por encima de su valor en libros, señalando, para el centro comercial Almada Forum, cómo ha afectado la situación derivada del Covid-19 a su valor razonable.

Las plusvalías tácitas existentes de las referidas inversiones se basan en su totalidad en las existentes en los activos inmobiliarios propiedad de estas. Dichas plusvalías se encuentran soportadas por las valoraciones inmobiliarias periódicas realizadas por expertos independientes. Las valoraciones realizadas con ocasión de cada cierre semestral concluyen que el valor recuperable de dichas participaciones, considerando las plusvalías existentes sobre sus activos a cada fecha, es superior a su valor en libros y en consecuencia no se identifica deterioro alguno sobre las participaciones y créditos mantenidos.

En lo relativo al Centro Comercial Almada, la situación derivada del Covid 19 ha tenido un impacto negativo en su valor razonable debido a las bonificaciones otorgadas en ese contexto y a la situación de cierre obligatorio temporal que ha sufrido el país y la actividad a consecuencia de la pandemia, tal y como se indica en las cuentas anuales del Grupo. No obstante lo anterior, sobre la base de la valoración efectuada por expertos independientes, el valor del centro presenta plusvalías significativas que junto al patrimonio de la Sociedad propietaria del centro, continúan justificando un valor recuperable de la inversión por encima de su valor en libros. A modo de ejemplo, el valor conjunto de la cartera de centros comerciales del Grupo se ha reducido en el primer semestre de 2021 en el entorno del 1,5% con respecto al valor que mantenían al cierre del ejercicio 2020 (datos Like for Like), si bien en el caso del Centro Comercial Almada, su valor de mercado se mantiene con plusvalías significativas sobre su coste de adquisición que mitiga cualquier riesgo de deterioro de la inversión.

- 8 En relación con la elaboración de los estados financieros a partir del ejercicio 2021, se les recuerda que:

- 8.1 La nota 10 sobre "Activos financieros corrientes y no corrientes" aporta un detalle de la clasificación de los activos financieros del Grupo por categorías, según el cual entre los activos valorados a coste amortizado figuran 3 millones € correspondientes a "Instrumentos de patrimonio" y 2 millones € de "Inversiones en empresas asociadas".

Se les recuerda que la NIIF 9 en su párrafo 4.1.2 establece que sólo se valorarán a coste amortizado los activos que cumplan las dos condiciones siguientes: (a) se mantiene en el marco de un modelo de negocios cuyo objetivo es obtener flujos de efectivo contractuales; y (b) las condiciones contractuales del activo dan lugar, en fechas especificadas, a flujos de efectivo que son únicamente pagos de principal e intereses.

- 8.2 Con relación a los contratos de arrendamiento, se les recuerda que deberán aportar los siguientes desgloses de información:

- 8.2.1 Cuando el Grupo actúe como arrendador: (i) un análisis de vencimientos de los cobros por arrendamiento, indicando los importes no descontados a recibir anualmente en cada uno de los cinco primeros años y el total de los importes de los años restantes (NIIF 16.97); y (ii) los ingresos por arrendamiento registrados en

el ejercicio relativos a los pagos por arrendamiento variables que no dependan de un tipo o un índice (NIIF 16.90.b).

8.2.2 Cuando el Grupo actúe como arrendatario, el gasto registrado en la cuenta de resultados por los arrendamientos a corto plazo o de escaso valor (NIIF 16.53).

8.3 El Grupo presenta su información segmentada en función de la tipología de activos que se adquieren y gestionan, de acuerdo con la siguiente clasificación: (i) edificios de oficinas; (ii) *net lease*; (iii) centros comerciales; (iv) activos logísticos; y (v) otros.

Se les recuerda que la memoria debe contener una descripción de los tipos de productos y servicios de los que se derivan los ingresos ordinarios de cada segmento sobre el que se informa, especialmente en el caso de los segmentos *net lease* y otros (NIIF 8.22b).

8.4 Deberán indicar expresamente que el Grupo no tiene pasivos contingentes o, en su caso, incluir una breve descripción de los más relevantes, describiendo su naturaleza y una estimación de sus posibles efectos, así como información que permita relacionar los riesgos con las provisiones registradas (NIC 37.86 y NIC 37.88).

8.5 La memoria consolidada señala que en el epígrafe "Otras provisiones" se registran, entre otros conceptos, los pasivos por deudas tributarias sobre las que existe incertidumbre sobre su cuantía o vencimiento, siendo probable que el Grupo tenga que desprenderse de recursos para cancelar estas obligaciones.

A este respecto, se les recuerda que la CINIIF 23 *Incertidumbre frente a los Tratamientos del Impuesto sobre las Ganancias* requiere que las entidades desglosen determinada información sobre sus posiciones fiscales inciertas.

8.6 La nota 14 sobre "Pasivos financieros corrientes y no corrientes" indica que parte de la financiación del Grupo está sujeta al cumplimiento de determinadas ratios de cobertura, señalando que dichas ratios se cumplen a 31.12.2020 y no se prevén incumplimientos en los próximos ejercicios.

Para mejorar la comprensión de la información financiera de la entidad, se recomienda que desglosen el valor de las ratios que debe cumplir el Grupo, así como el valor obtenido a la fecha a la que se presenta la información.

8.7 El P.44A de la NIC 7 requiere desglosar información que permita evaluar los cambios en los pasivos que surjan de las actividades de financiación, afecten o no a los flujos de caja.

A este respecto, la nota 14.4 "Conciliación del valor en libros de los pasivos originados por actividades de financiación" facilita el citado desglose, si bien la información presentada en las columnas "Flujos de caja actividades financiación (neto)" e "Intereses pagados" no se puede conciliar con la información incluida en el Estado de flujos de efectivo.

En relación con sus recomendaciones incluidas en el apartado 9 de su Requerimiento, con la formulación de los próximos estados financieros del Grupo, les manifestamos nuestra mejor disposición a llevarlas a cabo.

A la espera de que la información suministrada y las explicaciones adicionales que se incluyen en este documento les sean de utilidad, quedamos a su entera disposición para resolver cualquier duda o responder a aquellas preguntas adicionales que puedan tener.

Atentamente,

Secretario del Consejo

