



**Merlin Properties, SOCIMI, S.A.
Testa Inmuebles en Renta, SOCIMI, S.A.**

**Informe de experto independiente sobre el proyecto de
fusión por absorción que pretenden llevar a cabo las
citadas sociedades, la primera como absorbente y la
segunda como absorbida, de conformidad con el artículo
35 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre Modificaciones
Estructurales de las Sociedades Mercantiles**

KPMG Auditores, S.L.
29 de julio de 2016
Este informe contiene 12 páginas

A los Consejos de Administración de:
Merlin Properties, SOCIMI, S.A.
Testa Inmuebles en Renta, SOCIMI, S.A.

Con fecha 8 de julio de 2016 fuimos nombrados como experto independiente por parte de D. Francisco Javier Sáenz Villar, Registrador Mercantil y de Bienes Muebles Número XV de Madrid, correspondiente al expediente número 405/16, para la emisión de un único informe sobre el proyecto de fusión por absorción que pretenden llevar a cabo Merlin Properties, SOCIMI, S.A. (en adelante, “Merlin Properties” o “Sociedad Absorbente”) y Testa Inmuebles en Renta, SOCIMI, S.A. (en adelante, “Testa” o “Sociedad Absorbida”) que deberá contener un juicio sobre la razonabilidad de las indicaciones a las que se refieren los apartados 1 y 2 del artículo 35 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles (en adelante “LME”), además de determinar si existe asistencia financiera.

En adelante, Merlin Properties y Testa en su conjunto serán denominadas “las Sociedades”.

1 Descripción de la operación

1.1 Identificación de las sociedades participantes en la fusión

Sociedad Absorbente

Merlin Properties, SOCIMI, S.A. es una sociedad de nacionalidad española con domicilio social en Madrid, Paseo de la Castellana, número 42, con C.I.F. nº A86977790 e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 32.065, folio 206, sección 8, hoja M-577086, cuyas actividades principales son:

- La adquisición y promoción de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento, incluyendo la actividad de rehabilitación de edificaciones en los términos establecidos en la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido;
- La tenencia de participaciones en el capital de otras sociedades cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMIs) o en el de otras entidades no residentes en territorio español que tengan el mismo objeto social que aquellas y que estén sometidas a un régimen similar al establecido para dichas SOCIMIs en cuanto a la política obligatoria, legal o estatutaria, de distribución de beneficios;
- La tenencia de participaciones en el capital de otras entidades, residentes o no en territorio español, que tengan como objeto social principal la adquisición de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento y que estén sometidas al mismo régimen establecido para las SOCIMIs en cuanto a la política obligatoria, legal o estatutaria, de distribución de beneficios y cumplan los requisitos de inversión exigidos para estas sociedades; y
- La tenencia de acciones o participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria reguladas en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, o la norma que la sustituya en el futuro.

Adicionalmente, junto con la actividad económica derivada del objeto social principal, la Sociedad Dominante podrá desarrollar otras actividades accesorias, entendiéndose como tales aquellas cuyas rentas representen, en su conjunto, menos del 20 por 100 del total de sus rentas en cada periodo impositivo, o aquellas que puedan considerarse accesorias de acuerdo con la ley aplicable en cada momento.

Sociedad Absorbida

Testa Inmuebles en Renta, SOCIMI, S.A. es una sociedad de nacionalidad española con domicilio social en Madrid, Paseo de la Castellana, número 83-85, con C.I.F. nº A08356727 e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 3940, folio 167, hoja 30402, cuyas actividades principales son:

- La adquisición y promoción de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento, incluyendo la actividad de rehabilitación de edificaciones en los términos establecidos en la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido;
- La tenencia de participaciones en el capital de otras sociedades cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMIs) o en el de otras entidades no residentes en territorio español que tengan el mismo objeto social que aquellas y que estén sometidas a un régimen similar al establecido para dichas SOCIMIs en cuanto a la política obligatoria, legal o estatutaria, de distribución de beneficios;
- La tenencia de participaciones en el capital de otras entidades, residentes o no en territorio español, que tengan como objeto social principal la adquisición de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento y que estén sometidas al mismo régimen establecido para las SOCIMIs en cuanto a la política obligatoria, legal o estatutaria, de distribución de beneficios y cumplan los requisitos de inversión exigidos para estas sociedades; y
- La tenencia de acciones o participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria reguladas en la Ley 35/2003 de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, o la norma que la sustituya en el futuro.

Adicionalmente, junto con la actividad económica derivada del objeto social principal, la Sociedad Dominante podrá desarrollar otras actividades accesorias, entendiéndose como tales aquellas cuyas rentas representen, en su conjunto, menos del 20 por 100 del total de sus rentas en cada periodo impositivo, o aquellas que puedan considerarse accesorias de acuerdo con la ley aplicable en cada momento.

1.2. Relación entre las Sociedades y descripción general de la fusión

Según hemos sido informados, a la fecha de este informe Merlin Properties es titular de forma directa del 99,93% del capital social de Testa desde el 20 de junio de 2016, momento en el que aquella adquirió el último paquete de acciones de Testa propiedad de Sacyr, S.A. correspondiente al 22,61% para alcanzar el mencionado 99,93%.

La fusión de las Sociedades se enmarca dentro del proceso de reestructuración y optimización de los recursos que viene realizando el grupo Merlin Properties, el cual ha efectuado en los últimos años un proceso progresivo de integración con Testa que culminó el indicado 20 de junio de 2016 con la mencionada adquisición de la última participación que Sacyr poseía en aquella.

De acuerdo con las conversaciones mantenidas y la información recibida, con fecha 21 de junio de 2016 los Administradores Mancomunados, tanto de la Sociedad Absorbida como de la Sociedad Absorbente, aprobaron el Proyecto Común de Fusión por absorción siendo Merlin Properties la sociedad absorbente y Testa la sociedad absorbida (en adelante “el Proyecto Común de Fusión”). En este contexto, la referida adquisición del 99,93% de Testa por parte de Merlin Properties se ha implementado en las siguientes etapas:

- Con fecha 9 de junio de 2015, Merlin Properties suscribió una ampliación de capital de Testa por importe de 430.839 miles de euros, lo que supuso la toma de posesión de un 25% del capital social de esta última.
- El 23 de julio de 2015 Merlin Properties adquirió un 25,1% adicional de Testa por valor de 861.240 miles de euros, ostentando desde ese momento el control de esta última.
- El 12 de agosto de 2015 Merlin Properties adquirió un 26,913% adicional por un importe de 377.160 miles de euros.
- Con fecha 28 de octubre de 2015, la CNMV autorizó la OPA sobre el 100% del capital social de Testa, lo que supuso la adquisición de 581.609 acciones por un total de 6.398 miles de euros, que representaban el 0,31% del capital social de aquella.
- Por último, como se ha mencionado anteriormente, con fecha 20 de junio de 2016 Merlin Properties adquirió a Sacyr 34.810.520 acciones representativas del 22,61% del capital social de Testa por un importe de 316.840 miles de euros.

De acuerdo con lo indicado en el Proyecto Común de Fusión aprobado por las Sociedades y de conformidad con lo anterior, resultaría de aplicación lo dispuesto en los artículos 30, 31, 35, 50 y 51 de la LME, recogiendo en dichos artículos las características y requisitos básicos que deben de estar presentes en operaciones de este tipo. Dado que la Sociedad Absorbente, Merlin Properties es titular de forma directa del 99,93% del capital social de la Sociedad Absorbida, Testa, se estima que la fusión seguirá el régimen simplificado previsto en el artículo 50 de la LME. En estos casos, con carácter general no es exigible el informe ordinario de experto independiente sobre el Proyecto Común de Fusión ni el informe formulado por los órganos de administración de Merlin Properties y Testa (en adelante, "Informe de Administradores") en atención a lo dispuesto a los artículos 50 y 51 de la LME. Sin embargo, en la fusión propuesta resulta necesario el informe especial de experto del artículo 35 de la LME, toda vez que la operación cumple las características de una fusión apalancada al haberse financiado la adquisición de las acciones de Testa por parte de Merlin Properties parcialmente con deuda.

En este contexto, con fecha 8 de julio de 2016, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 35 de la LME y de lo que determinan los artículos 340 y 349 del Reglamento del Registro Mercantil, Don Francisco Javier Sáenz Villar, Registrador Mercantil y de Bienes Muebles Número XV de Madrid designó a KPMG Auditores, S.L. (en adelante "KPMG") como experto independiente para la elaboración de un único informe sobre el proyecto de fusión por absorción que pretenden llevar a cabo ambas sociedades, el cual deberá contener un juicio sobre la razonabilidad de las indicaciones a las que se refiere el artículo 35 de la LME, además de determinar si existe asistencia financiera como consecuencia de la fusión.

1.3 Deudas contraídas por las Sociedades en los tres años inmediatamente anteriores para adquirir el control de otra que participe en la operación de fusión

Según lo establecido en el artículo 35.1 de la LME, el Proyecto Común de Fusión debe indicar los recursos y los plazos previstos para la satisfacción por Merlin Properties de las deudas contraídas para la adquisición de Testa. A este respecto, en el Proyecto Común de Fusión se hace constar que los fondos obtenidos por Merlin Properties con ocasión de la adquisición de Testa provienen fundamentalmente de las siguientes fuentes de financiación:

- Aumentos de capital

- El 7 de mayo de 2015 Merlin Properties aumentó su capital social por un importe efectivo de 613.756.990,50 euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 64.605.999 nuevas acciones ordinarias de un euro de valor nominal cada una de ellas y una prima de emisión de 549.150.991,5 euros (equivalente a una prima de emisión de 8,5 euros por acción).
- El 7 de agosto de 2015 Merlin Properties realizó un nuevo aumento de capital por un importe efectivo de 1.033.696.000 euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 129.212.000 nuevas acciones ordinarias de un euro de valor nominal cada una de ellas y una prima de emisión de 904.484.000 euros (equivalente a una prima de emisión de 7 euros por acción).
- Financiación externa
 - El 21 de junio de 2015 Merlin Properties suscribió un contrato de préstamo puente con un sindicato de entidades financieras por un importe total de 500.000.000 euros (el “Préstamo Puente”).
 - Con los fondos obtenidos en la segunda ampliación de capital descrita anteriormente, Merlin Properties canceló 150 millones de euros del Préstamo Puente. El importe restante, 350 millones de euros, quedó totalmente amortizado y cancelado con parte de los fondos obtenidos en un Préstamo Senior que se describe a continuación.
 - El 20 de diciembre de 2015 Merlin Properties suscribió con un sindicato de entidades financieras una financiación por un importe global de 1.700 millones de euros (el “Préstamo Senior”). El Préstamo Senior se avaló únicamente con garantías personales y se dividió en dos tramos, a saber: (i) el Tramo A, por un importe de 850 millones de euros y vencimiento el 30 de junio de 2021, cuya finalidad fue refinanciar deuda hipotecaria de Testa; y (ii) el Tramo B, por importe de 850 millones de euros y vencimiento el 31 de diciembre de 2017 cuya finalidad fue refinanciar deuda hipotecaria de Testa (por importe de 500 millones de euros) y refinanciar el Préstamo Puente (cuyo importe principal vivo a dicha fecha ascendía a 350 millones de euros).
 - Tras lo anterior, Merlin Properties realizó una emisión de bonos desembolsada el 25 de abril de 2016 y con vencimiento 25 de abril de 2023 (en el séptimo aniversario de la fecha de desembolso), por importe de 850 millones de euros, con la que refinanció, amortizó y canceló totalmente el Tramo B del Préstamo Senior, que en parte se utilizó para refinanciar el importe vivo del Préstamo Puente.
 - Los bonos no tienen garantías reales, de tal forma que la única garantía que los respalda es el patrimonio de Merlin Properties.

Por tanto, la financiación de terceros por importe de 350 millones de euros (en adelante, la “Deuda de Adquisición”), representativa del 17,5% del coste de adquisición de Testa se encuentra instrumentada con un bono con garantía corporativa de Merlin Properties con vencimiento el 25 de abril de 2023, con un cupón anual del 2,225% y repago del principal a vencimiento.

- El apartado 2.3. (ii) del Informe de Administradores incluye el calendario de pago de intereses y devolución del principal de la Deuda de Adquisición.

- En el Proyecto Común de Fusión se pone de manifiesto que los recursos con que la Sociedad Absorbente hará frente al servicio de la Deuda de Adquisición serán los flujos de caja que la Sociedad Absorbente genere en la normal explotación de las actividades que constituyen su objeto social. Esta obligación se resume en (i) un servicio de la deuda de 7,9 millones de euros al año para la Deuda de Adquisición y (ii) el repago del principal de la Deuda de Adquisición (350 millones de euros) en abril de 2023.

2 Alcance y procedimientos empleados en nuestro trabajo

Los análisis y comprobaciones que hemos efectuado han tenido como objeto exclusivamente cumplir con los requisitos mencionados en el artículo 35 de la LME y los artículos 340 y 349 del Reglamento del Registro Mercantil (en adelante “RRM”), de acuerdo con nuestro nombramiento como experto independiente de fecha 8 de julio de 2016.

Los procedimientos empleados en la realización de nuestro trabajo han sido los siguientes:

2.1 Obtención y análisis de la siguiente información:

- Nombramiento como experto independiente por parte D. Francisco Javier Sáenz Villar, Registrador Mercantil y de Bienes Muebles Número XV de Madrid, correspondiente al expediente número 405/16, para la emisión de un único informe sobre el Proyecto Común de Fusión por absorción de Testa por parte de Merlin Properties.
- Presentación corporativa de Merlin Properties.
- Cuentas Anuales consolidadas y auditadas de Merlin Properties correspondientes al ejercicio 2015.
- Cuentas Anuales consolidadas y auditadas de Testa correspondientes al ejercicio 2015.
- Informe de gestión consolidado de Merlin Properties correspondiente al ejercicio 2015.
- Informe de gestión consolidado de Testa correspondiente al ejercicio 2015.
- Detalle de la deuda de Merlin Properties incluyéndose los vencimientos de la misma.
- Programa de emisión de bonos por importe máximo de 1.000 millones de euros de 6 de abril 2016.
- Diversa documentación relativa al detalle de la deuda total de Merlin Properties, calendario de amortización de deuda e intereses así como varios contratos de financiación suscritos por Merlin Properties.
- Folletos de las ampliaciones de capital de Merlin Properties de mayo 2015 y agosto 2015.
- Folleto de emisión de bonos de Merlin Properties de abril 2016”.
- Folleto explicativo que incluye los términos de la oferta pública obligatoria de adquisición de acciones formulada por Merlin Properties sobre la totalidad de acciones de Testa.
- Informe de cobertura de Caixabank sobre Merlin Properties de fecha 1 de julio de 2016.

- Informe de cobertura de Goldman Sachs sobre Merlin Properties de fecha 26 de mayo de 2016.
- Informe de inicio de cobertura de Green Street Advisors sobre REITs españoles e italianos (incluyendo Merlin Properties) de fecha 6 de julio de 2016”.
- Informe de cobertura de Morgan Stanley sobre Merlin Properties de fecha 20 de mayo de 2016.
- Informe de cobertura de Banco Sabadell sobre compañías cotizadas españolas con patrimonio en renta, incluida Merlin Properties, de fecha 23 de junio de 2016.
- Proyecto Común de fusión por absorción de Testa Inmuebles en Renta, SOCIMI, S.A. por parte de Merlin Properties, SOCIMI, S.A.
- Informe formulado por los órganos de administración de Merlin Properties y Testa en atención a lo dispuesto en el artículo 35 de la LME.

2.2 Entendimiento de los objetivos que se pretenden conseguir con la operación de fusión, y de las razones que hubieran justificado la adquisición del control de Testa, de acuerdo con la información mencionada anteriormente.

2.3 Entendimiento de la información anteriormente detallada, y realización de aquellos procedimientos que se han considerado oportunos, con el propósito exclusivo de cumplir con el requerimiento establecido en el 35.3 de la LME. Los principales procedimientos realizados han sido los siguientes:

- Entendimiento del Proyecto Común de Fusión preparado en el contexto de la fusión por absorción de Testa por parte de Merlin Properties y de las principales hipótesis utilizadas en su preparación así como de los recursos, plazos y otros términos previstos para la satisfacción de las deudas contraídas para la adquisición del control de Testa. En este sentido, el Proyecto Común de Fusión considera que el repago de la Deuda de Adquisición se producirá en abril de 2023 utilizando para ellos los flujos de caja que la Sociedad Absorbente genere en la normal explotación de las actividades que constituyen su objeto social. En este sentido, cabe destacar que la Sociedad Absorbente y sus filiales (excluyendo Testa y sus filiales) obtienen actualmente unos ingresos anuales por rentas superiores a los 150 millones de euros fruto de la actividad de alquiler, generando un EBITDA (resultado de explotación antes de amortizaciones, depreciaciones, intereses e impuestos) de unos 135 millones de euros anuales.
- Análisis global de la razonabilidad de los recursos y plazos previstos para la satisfacción por la sociedad resultante de las deudas contraídas, existentes a la fecha de este informe, para el control de Testa, exclusivamente a los efectos del artículo 35 de la LME.
- Obtención de las principales hipótesis utilizadas por la Dirección de Merlin Properties y Testa para la preparación del Proyecto Común de Fusión, de acuerdo con la información anteriormente mencionada y realización de aquellos análisis de sensibilidad que hayan podido ser considerados necesarios, en términos de si los recursos que se desprenden de dicho proyecto permiten satisfacer las deudas contraídas para la adquisición del control de Testa en los plazos y términos previstos.
- Análisis de la operación de fusión planteada de conformidad con la legislación española aplicable al régimen de asistencia financiera (artículos 143.2 y 150.1 de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante “LSC”) al amparo de lo exigido por el artículo 35.3 de la LME.
- Análisis de la potencial existencia de supuestos de asistencia financiera como consecuencia de la fusión y de la Deuda de Adquisición mencionados anteriormente, considerando los indicados artículos de la LSC, la jurisprudencia y doctrina existente al respecto, así como la finalidad de la prohibición legal de asistencia financiera, que en nuestra opinión no puede ser otra que garantizar el principio de integridad del capital social y proteger de esta manera los intereses de accionistas y acreedores.

2.4 Obtención de una carta firmada por un representante con facultades suficientes para representar a Merlin Properties como sociedad resultante de la fusión en la que nos confirman, entre otros aspectos, que el Proyecto Común de Fusión que nos han facilitado y las hipótesis empleadas en su preparación representan su opinión más fundamentada considerando las presentes circunstancias y su esperada evolución a futuro y permite satisfacer por parte de la sociedad resultante de la fusión las deudas contraídas para la adquisición del control de Testa, contando la Dirección de dicha sociedad resultante con la capacidad para su ejecución, que se nos ha facilitado toda la información necesaria, así como toda aquella que hayamos podido requerir para la elaboración de nuestro informe, y que no hay ningún aspecto que no haya sido puesto en nuestro conocimiento que pudiera tener un efecto significativo sobre los resultados de nuestro trabajo.

En relación con el alcance de nuestro trabajo, debemos señalar los siguientes aspectos:

- Nuestro trabajo se ha basado en información proporcionada por la Dirección de las Sociedades. En la realización de nuestro trabajo hemos asumido que dicha información es completa y precisa, así como que refleja las mejores estimaciones de dicha Dirección acerca de las perspectivas del negocio de Merlin Properties y Testa desde el punto de vista operativo y financiero.
- El uso por parte de KPMG del Proyecto Común de Fusión no ha constituido un examen o compilación de potenciales estados financieros. Hemos asumido que dicho Proyecto Común de Fusión refleja los esfuerzos de buena fe de la Dirección de las Sociedades para describir el estado y las perspectivas de las mismas desde un punto de vista operativo y financiero.
- El alcance de nuestro trabajo no ha incluido ninguna verificación independiente, auditoría, “due diligence”, revisión o evaluación de la situación contable, fiscal, legal, laboral o medioambiental de los negocios de Merlin Properties o Testa y, por lo tanto, no constituye una opinión de auditoría ni cualquier otro tipo de opinión o confirmación en lo que se refiere a los estados financieros de las mismas.
- Asimismo, nuestro trabajo se ha basado, entre otras, en fuentes de información públicas. No ha constituido parte de nuestro trabajo el contraste de dicha información con evidencias externas. No obstante, sí hemos contrastado, cuando ha sido aplicable, que la información obtenida es consistente con otros datos que nos pueden haber proporcionado durante el transcurso de nuestro trabajo.
- El análisis efectuado sobre la existencia o no de asistencia financiera como consecuencia de la fusión se ha realizado exclusivamente desde un punto de vista económico y no jurídico y considerando la legislación española que resulta de aplicación.
- El alcance de nuestro trabajo no deberá considerarse, en el contexto de esta transacción ni en ningún otro contexto, como una “*fairness opinion*” ni como una opinión sobre el valor actual o futuro, o recomendación de inversión en Merlin Properties, Testa y/o cualquiera de sus sociedades participadas.



KPMG Auditores S.L.
Paseo de la Castellana, 259 C
Edificio Torre Cristal -
28046 Madrid

Tel +34 91 456 34 00
Fax +34 91 555 01 32
Web www.kpmg.es

- Hemos sido informados del acuerdo de integración de Merlin Properties y Testa con Metrovacesa, S.A. y sus principales accionistas, Banco Santander, S.A., Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. y Banco Popular Español, S.A., comunicado mediante hecho relevante a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”) con fecha 21 de junio de 2016. En este sentido, no hemos realizado ningún trabajo sobre el análisis y los posibles efectos que el citado acuerdo de integración pudiera provocar sobre el resultado de nuestro trabajo en este informe.
- Hemos asumido que todas las autorizaciones y registros que, en su caso, resulten pertinentes en España y en las demás jurisdicciones en que estén presentes las Sociedades para la efectividad de la fusión proyectada y que afecten de forma significativa a nuestro análisis, se obtendrán sin ningún efecto adverso para las Sociedades o para los beneficios esperados de la operación.
- Finalmente, nuestro trabajo no ha consistido en la revisión del Proyecto Común de Fusión ni de los demás documentos mencionados anteriormente desde un punto de vista legal.

3 Aspectos relevantes a considerar en la interpretación de los resultados de nuestro trabajo

Para una adecuada interpretación de los resultados de nuestro trabajo, consideramos de especial interés destacar los siguientes aspectos relevantes:

- Todo trabajo de valoración de una sociedad lleva implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio y, por lo tanto, el “valor” obtenido constituye únicamente un punto de referencia para las partes interesadas en llevar a cabo una transacción, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones de aquel.
- Debe tenerse en consideración que, en el contexto de un mercado abierto, pueden existir precios diferentes para un negocio o contrato en particular debido a factores subjetivos como el poder de negociación entre las partes o a distintas percepciones de las perspectivas futuras del negocio.
- El Proyecto Común de Fusión cuya razonabilidad ha sido objeto de análisis por nuestra parte, con el objetivo de analizar si los recursos obtenidos y los plazos permiten la satisfacción por la sociedad resultante de la fusión de las deudas contraídas para la adquisición del 99,93% de las acciones de Testa, ha sido preparado de acuerdo con las hipótesis determinadas por la Dirección de Merlin Properties y de Testa, que recogen su mejor estimación y juicio basándose en las presentes circunstancias y su esperado desarrollo.

Dadas las incertidumbres inherentes a cualquier información concerniente al futuro, es posible que algunas de estas hipótesis no se materialicen tal y como han sido definidas, y que pudieran ocurrir acontecimientos no previstos. En atención a dichas circunstancias, los resultados podrían no resultar en el futuro tal y como se han previsto, pudiendo verse afectado, en consecuencia, la materialización del Proyecto Común de Fusión y la satisfacción por la sociedad resultante de la fusión de las deudas contraídas en los plazos previstos. Adicionalmente, la incertidumbre macroeconómica y financiera a la que se enfrenta actualmente el sector inmobiliario dificulta aún más cualquier ejercicio de estimaciones a futuro en una entidad de este tipo, con lo que su resultado se considera incierto. En este sentido, no aceptamos ninguna responsabilidad si las estimaciones recogidas en el Proyecto Común de Fusión resultan distintas a los resultados reales. Asimismo, es importante mencionar que nuestro trabajo y las conclusiones indicadas en este informe se han basado, entre otros, en los contratos descritos anteriormente y que se encuentran vigentes a la fecha de este informe.

- Tanto el Proyecto Común de Fusión como el Informe de Administradores indican de forma genérica los recursos previstos para la satisfacción por la sociedad resultante de la fusión de la Deuda de Adquisición. A este respecto, se indica exclusivamente que las deudas asumidas para la adquisición del control se satisfarán mediante los flujos de efectivo que generará la normal explotación de las actividades que constituyen su objeto social. En este sentido se considera que el repago de la Deuda de Adquisición se producirá en Abril de 2023.

- El análisis de la potencial existencia de supuestos de asistencia financiera se ha realizado considerando la legislación española vigente, la jurisprudencia y doctrina existente al respecto, así como la finalidad de la prohibición legal de asistencia financiera, que entendemos viene justificada por la necesidad de garantizar el principio de integridad del capital social y proteger los intereses de accionistas (especialmente de los accionistas minoritarios) y acreedores como consecuencia de la fusión, si bien no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con esta interpretación o las conclusiones de nuestro trabajo.
- Debemos resaltar que nuestro trabajo es de naturaleza independiente y por tanto no supone ninguna recomendación a la Dirección de las Sociedades, a los accionistas de las mismas o a terceros en relación con la posición que deberían tomar en relación con la operación de fusión u otras potenciales transacciones de acciones de las Sociedades. Nuestro trabajo no tiene por objeto analizar la conveniencia de las estrategias de negocio actuales o pasadas de las Sociedades ni las razones de la operación de fusión en relación con otras estrategias de negocio o transacciones por las que hubieran podido optar las Sociedades, así como tampoco analizar la decisión de negocio de las Sociedades para proceder con la operación de fusión planteada.

4 Conclusión

De acuerdo con las bases de información utilizadas y procedimientos aplicados y, sujeto a los aspectos relevantes a considerar en la interpretación de los resultados de nuestro trabajo, todo ello descrito en los apartados anteriores, y con el objetivo exclusivo de cumplir con lo requerido en el nombramiento de experto independiente para la elaboración de un informe sobre el Proyecto Común de Fusión por absorción que pretende llevar a cabo Merlin Properties, como Sociedad Absorbente, y Testa, como Sociedad Absorbida, de conformidad con lo establecido en el artículo 35 de la LME así como los artículos 340 y 349 del RRM, concluimos que:

- El Proyecto Común de Fusión indica los plazos y recursos previstos para la satisfacción por la sociedad resultante de todas las deudas contraídas para la adquisición de Testa por parte de Merlin Properties.
- El Informe de los Administradores sobre el Proyecto Común de Fusión indica las razones que justifican la adquisición y la fusión e indica los plazos y recursos previstos para la satisfacción por la sociedad resultante de las deudas contraídas para la adquisición del control de Testa y la descripción de los objetivos que se pretenden conseguir.
- Las indicaciones contenidas en los apartados anteriores de esta conclusión son, sujeto a las consideraciones contenidas en este informe, razonables.
- De acuerdo con nuestra interpretación, previamente descrita en este informe, de lo requerido para dar cumplimiento a nuestro nombramiento como experto independiente de conformidad con el artículo 35 de la LME, la fusión no entraría dentro de la prohibición de asistencia financiera establecida en el artículo 150.1 de la Ley de Sociedades de Capital desde un punto de vista económico.

* * * * *



KPMG Auditores S.L.
Paseo de la Castellana, 259 C
Edificio Torre Cristal -
28046 Madrid

Tel +34 91 456 34 00
Fax +34 91 555 01 32
Web www.kpmg.es

Este informe y la información en él contenida han sido preparados estrictamente para dar cumplimiento a lo establecido en el artículo 35 de la LME, por lo que no debe ser utilizado para ninguna otra finalidad.

Emilio Miravet Dupla
Socio
KPMG Auditores, S.L.

29 de julio de 2016

