

**MERLIN PROPERTIES,
SOCIMI, S.A.**

Cuentas anuales del ejercicio de nueve meses y siete días terminado el 31 de diciembre de 2014 elaboradas conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por la Unión Europea e Informe de Gestión, junto con el Informe de auditoría independiente

INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

A los accionistas de MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A.,

Informe sobre las cuentas anuales consolidadas

Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas adjuntas de MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A. (en adelante la Sociedad Dominante) y sociedades dependientes (en adelante el Grupo), que comprenden el estado de situación financiera consolidado a 31 de diciembre de 2014, estado del resultado consolidado, el estado del resultado global consolidado, el estado de cambios en el patrimonio neto consolidado, el estado de flujos de efectivo consolidado y la memoria consolidada correspondientes al ejercicio de nueve meses y siete días terminado en dicha fecha.

Responsabilidad de los Administradores en relación con las cuentas anuales consolidadas.

Los Administradores de la Sociedad Dominante son responsables de formular las cuentas anuales consolidadas adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio consolidado, de la situación financiera consolidada y de los resultados consolidados de MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A. y sociedades dependientes, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, adoptadas por la Unión Europea, y demás disposiciones del marco normativo de información financiera aplicable al Grupo en España, que se identifica en la Nota 2.1 de la memoria consolidada adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales consolidadas libres de incorrección material, debida a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las cuentas anuales consolidadas adjuntas basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la auditoría de cuentas vigente en España. Dicha normativa exige que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales consolidadas están libres de incorrecciones materiales.

Una auditoría requiere la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en las cuentas anuales consolidadas. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la valoración de los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales consolidadas, debida a fraude o error. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la formulación por parte de los administradores de la Sociedad Dominante de las cuentas anuales consolidadas, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la dirección, así como la evaluación de la presentación de las cuentas anuales consolidadas tomadas en su conjunto.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría.

Opinión

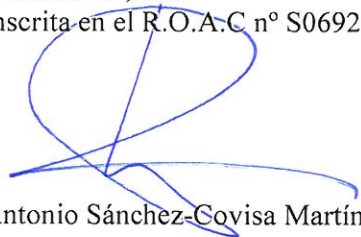
En nuestra opinión, las cuentas anuales consolidadas adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio consolidado y de la situación financiera consolidada de MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A. y sociedades dependientes a 31 de diciembre de 2014, así como de sus resultados consolidados y flujos de efectivo consolidados correspondientes al ejercicio de nueve meses y siete días terminado en dicha fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, adoptadas por la Unión Europea, y demás disposiciones del marco normativo de información financiera que resultan de aplicación en España.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gestión consolidado adjunto del ejercicio 2014 contiene las explicaciones que los Administradores de la Sociedad Dominante consideran oportunas sobre la situación de MERLIN PROPERTIES SOCIMI, S.A. y sociedades dependientes, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2014. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión consolidado con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la sociedad MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A. y sociedades dependientes.

DELOITTE, S.L.

Inscrita en el R.O.A.C nº S0692



Antonio Sánchez-Covisa Martín-González

26 de febrero de 2015

Merlin Properties SOCIMI, S.A. y Sociedades Dependientes

Cuentas Anuales Consolidadas del ejercicio
de nueve meses y siete días terminado el 31 de
diciembre de 2014
elaboradas conforme a las Normas
Internacionales de Información Financiera (NIIF)
adoptadas por la Unión Europea e
Informe de Gestión Consolidado

**MERLIN PROPERTIES SOCIMI, S.A.
Y SOCIEDADES DEPENDIENTES**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014
(Miles de euros)

ACTIVO	Notas	31-12-2014	PATRIMONIO NETO Y PASIVO	Notas	31-12-2014
ACTIVO NO CORRIENTE:			PATRIMONIO NETO:		
Activos intangibles		149	Capital suscrito		129.212
Inmovilizaciones materiales		894	Prima de emisión		1.162.368
Inversiones inmobiliarias	Nota 7	1.969.934	Reservas		(30.475)
Inversiones financieras no corrientes-		281.192	Otras aportaciones de socios		540
Derivados	Nota 9	261.689	Ajustes por cambios de valor		(2.636)
Otros activos financieros	Nota 9	19.503	Beneficios del ejercicio		49.670
Activos por impuesto diferido	Nota 16	9.369	Patrimonio neto atribuible a los accionistas de la Sociedad dominante	Nota 12	1.308.679
Total activo no corriente		2.261.538			
			PASIVO NO CORRIENTE:		
			Deudas a largo plazo con entidades de crédito	Nota 13	1.027.342
			Otros pasivos financieros	Notas 9 y 14	21.498
			Pasivos por impuesto diferido	Notas 14 y 16	24.432
			Provisiones	Nota 14	476
			Total pasivo no corriente		1.073.748
			PASIVO CORRIENTE:		
ACTIVO CORRIENTE:			Deudas a corto plazo con entidades de crédito	Nota 13	10.809
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	Notas 9 y 10	3.340	Otros pasivos financieros corrientes	Nota 14	190
Otros activos financieros corrientes	Nota 9	125.791	Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	Nota 15	23.302
Otros activos corrientes		122	Pasivos por impuestos sobre ganancias corrientes	Notas 15 y 16	75
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	Nota 11	26.050	Otros pasivos corrientes	Nota 14	38
Total activo corriente		155.303	Total pasivo corriente		34.414
TOTAL ACTIVO		2.416.841	TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO		2.416.841

Las Notas 1 a 23 descritas en la Memoria consolidada adjunta y el Anexo I forman parte integrante del estado de situación financiera consolidado al 31 de diciembre de 2014.

**MERLIN PROPERTIES SOCIMI, S.A.
Y SOCIEDADES DEPENDIENTES**

**CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA DEL EJERCICIO DE
NUEVE MESES Y SIETE DÍAS TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**

(Miles de euros)

	Notas	Ejercicio 2014
OPERACIONES CONTINUADAS:		
Importe neto de la cifra de negocios	Notas 17.a y 6	56.616
Otros ingresos de explotación		381
Gastos de personal	Nota 17.c	(3.079)
Otros gastos de explotación	Nota 17.b	(16.013)
Resultado por enajenación de inmovilizado		126
Dotación a la amortización		(35)
Diferencia negativa en combinación de negocios	Nota 3	7.247
RESULTADO DE LAS OPERACIONES		45.243
Ingresos financieros	Nota 17.d	473
Gastos financieros	Nota 17.d	(18.555)
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	Nota 17.d	(25.920)
Variación de valor razonable en inversiones inmobiliarias	Nota 7	49.471
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		50.712
Impuesto sobre Sociedades	Nota 16	(1.042)
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS		49.670
BENEFICIOS DEL EJERCICIO ATRIBUIBLE A ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD DOMINANTE		49.670
RESULTADO POR ACCIÓN (en euros)	Nota 12.5	0,38
RESULTADO BÁSICO POR ACCIÓN (en euros):	Nota 12.5	0,58
RESULTADO POR ACCIÓN DILUIDAS (en euros):	Nota 12.5	0,58

Las Notas 1 a 23 descritas en la Memoria consolidada adjunta y el Anexo I forman parte integrante de la cuenta de resultados consolidada del ejercicio 2014.

**ESTADO DEL RESULTADO GLOBAL CONSOLIDADO DEL EJERCICIO DE
NUEVE MESES Y SIETE DÍAS TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**

(Miles de euros)

	Notas	Ejercicio 2014
RESULTADO DE LA CUENTA DE RESULTADOS (I)		49.670
OTRO RESULTADO GLOBAL:		
Ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio neto-		
Por cobertura de flujos de efectivo		(3.746)
Diferencias de conversión		-
OTRO RESULTADO GLOBAL IMPUTADO DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO (II)		-
Transferencias a la cuenta de resultados		1.110
TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE RESULTADOS (III)		1.110
RESULTADO GLOBAL TOTAL (I+II+III)		47.034
Atribuible a accionistas de la Sociedad Dominante		47.034

Las Notas 1 a 23 descritas en la Memoria consolidada adjunta y el Anexo I forman parte integrante del estado de resultado global consolidado del ejercicio 2014.

**MERLIN PROPERTIES SOCIMI, S.A.
Y SOCIEDADES DEPENDIENTES**

**ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO
DE NUEVE MESES Y SIETE DÍAS TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**

(Miles de euros)

	Capital social	Prima de emisión	Otras reservas	Aportaciones de Accionistas	Resultados del Ejercicio	Ajustes por Cambios de Valor	Total patrimonio neto
Constitución de la Sociedad Dominante (Nota 12)	60	-	-	-	-	-	60
Operaciones con socios o propietarios- Ampliaciones de capital (Nota 12)	129.152	1.162.368	(30.475)	540	-	-	1.261.585
Resultado global consolidado del ejercicio 2014	-	-	-	-	49.670	(2.636)	47.034
Saldos al 31 de diciembre de 2014	129.212	1.162.368	(30.475)	540	49.670	(2.636)	1.308.679

Las Notas 1 a 23 descritas en la Memoria consolidada adjunta y el Anexo I forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto consolidado del ejercicio 2014.

MERLIN PROPERTIES SOCIMI, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO DE NUEVE MESES Y SIETE DÍAS TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

(Miles de euros)

	Notas	Ejercicio 2014
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN:		27.928
Beneficio/ (pérdida) del ejercicio antes de impuestos		50.712
Ajustes al resultado-		(12.128)
Amortización del inmovilizado		35
Correcciones valorativas por inversiones inmobiliarias	Nota 7	(49.471)
Variación de provisiones de circulante	Nota 10	77
Variación de provisiones		476
Diferencias negativas en combinación de negocios	Nota 3	(7.247)
Ingresos financieros	Nota 17.d	(473)
Gastos financieros	Nota 17.d	18.555
Variación de valor razonable de instrumentos financieros	Nota 17.d	25.920
Cambios en el capital corriente-		19.165
Deudores y otras cuentas a cobrar		(3.417)
Otros activos corrientes		(122)
Acreedores y otras cuentas a pagar		22.471
Otros activos y pasivos		233
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación-		(29.821)
Pagos de intereses		(28.616)
Cobros por intereses		473
Pagos por Impuesto sobre Beneficios		(1.678)
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:		(1.401.988)
Pagos por inversiones-		(1.401.988)
Salida de caja neta en la adquisición de negocios	Nota 3	(723.725)
Inmovilizaciones inmobiliarias	Nota 7	(551.394)
Inmovilizaciones materiales		(929)
Activos intangibles		(149)
Activos financieros	Nota 9	(125.791)
Cobros por desinversiones-		-
Inmovilizaciones inmobiliarias		-
Inmovilizaciones materiales		-
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN:		1.400.110
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio-		1.261.645
Emisión de instrumentos de patrimonio		1.261.105
Aportaciones de Socios		540
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero-		138.465
Emisión de deudas con entidades de crédito		206.838
Devolución de deudas con entidades de crédito		(68.373)
AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES		26.050
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio		-
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio		26.050

Las Notas 1 a 23 descritas en la Memoria consolidada adjunta y el Anexo I forman parte integrante del estado de flujos de efectivo consolidado del ejercicio 2014.

Merlin Properties SOCIMI, S.A. y Sociedades Dependientes

Memoria Consolidada del
Ejercicio de nueve meses y siete días
terminado el 31 de diciembre de 2014.

1. Naturaleza y actividad del Grupo

Merlin Properties SOCIMI, S.A., (en adelante, la Sociedad Dominante) se constituyó el 25 de marzo de 2014 en España de conformidad con la Ley de Sociedades de Capital. El 22 de mayo de 2014 se solicitó la incorporación de la Sociedad Dominante al Régimen Fiscal SOCIMI, de aplicación a partir del 1 de enero de 2014.

Su domicilio social se encuentra en el Paseo de la Castellana 42, Madrid.

El objeto social de la Sociedad Dominante, de acuerdo a sus estatutos, es:

- 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 aquéllas 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 de las rentas de la Sociedad en cada periodo impositivo, o aquellas que puedan considerarse accesorias de acuerdo con la ley aplicable en cada momento.

Las actividades integrantes del objeto social podrán ser desarrolladas por la Sociedad Dominante, total o parcialmente, de modo indirecto, mediante la titularidad de acciones o de participaciones en sociedades con objeto idéntico o análogo.

Queda excluido el ejercicio directo, y el indirecto cuando fuere procedente, de todas aquellas actividades reservadas por la legislación especial. Si las disposiciones legales exigiesen para el ejercicio de alguna actividad comprendida en el objeto social algún título profesional, autorización administrativa previa, inscripción en un registro público, o cualquier otro requisito, dicha actividad no podrá iniciarse hasta que se hayan cumplido los requisitos profesionales o administrativos exigidos.

Merlin Properties SOCIMI, S.A. y Sociedades Dependientes (en adelante "el Grupo"), tienen como actividad principal la adquisición y gestión (mediante arrendamiento a terceros) de oficinas, naves y locales comerciales mayoritariamente, pudiendo invertir en menor medida en otros activos en renta o para venta directa de centros logísticos.

Con fecha 30 de junio de 2014, la Sociedad salió a Bolsa con la materialización de una ampliación de capital por importe de 125.000 miles de euros con una prima de emisión de 1.125.000 miles de euros. Merlin Properties

SOCIMI, S.A. tiene sus acciones/títulos admitidos a cotización en el Mercado Continuo de las Bolsas de Valores españolas desde el 30 de junio de 2014.

El régimen fiscal de la Sociedad Dominante y sus sociedades dependientes se encuentra regulado por la Ley 11/2009, de 26 de octubre, modificada por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI). El artículo 3 establece los requisitos de inversión de este tipo de Sociedades, a saber:

1. Las SOCIMI deberán tener invertido, al menos, el 80 por ciento del valor del activo en bienes inmuebles de naturaleza urbana destinados al arrendamiento, en terrenos para la promoción de bienes inmuebles que vayan a destinarse a dicha finalidad siempre que la promoción se inicie dentro de los tres años siguientes a su adquisición, así como en participaciones en el capital o patrimonio de otras entidades a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de la citada Ley.

El valor del activo se determinará según la media de los balances individuales trimestrales del ejercicio, pudiendo optar la SOCIMI, para calcular dicho valor por sustituir el valor contable por el de mercado de los elementos integrantes de tales balances, el cual se aplicaría en todos los balances del ejercicio. A estos efectos no se computarán, en su caso, el dinero o derechos de crédito procedente de la transmisión de dichos inmuebles o participaciones que se haya realizado en el mismo ejercicio o anteriores siempre que, en este último caso, no haya transcurrido el plazo de reinversión a que se refiere el artículo 6 de la mencionada Ley.

2. Asimismo, al menos el 80 por ciento de las rentas del período impositivo correspondientes a cada ejercicio, excluidas las derivadas de la transmisión de las participaciones y de los bienes inmuebles afectos ambos al cumplimiento de su objeto social principal, una vez transcurrido el plazo de mantenimiento a que se refiere el apartado siguiente, deberá provenir del arrendamiento de bienes inmuebles y de dividendos o participaciones en beneficios procedentes de dichas participaciones.

Este porcentaje se calculará sobre el resultado consolidado en el caso de que la sociedad sea dominante de un grupo según los criterios establecidos en el artículo 42 del Código de Comercio, con independencia de la residencia y de la obligación de formular cuentas anuales consolidadas. Dicho grupo estará integrado exclusivamente por las SOCIMI y el resto de entidades a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de la citada Ley.

3. Los bienes inmuebles que integren el activo de la SOCIMI deberán permanecer arrendados durante al menos tres años. A efectos del cómputo se sumará el tiempo que los inmuebles hayan estado ofrecidos en arrendamiento, con un máximo de un año.

El plazo se computará:

- a) En el caso de bienes inmuebles que figuren en el patrimonio de la SOCIMI antes del momento de acogerse al régimen, desde la fecha de inicio del primer período impositivo en que se aplique el régimen fiscal especial establecido en esta Ley, siempre que a dicha fecha el bien se encontrara arrendado u ofrecido en arrendamiento. De lo contrario, se estará a lo dispuesto en el párrafo siguiente.
- b) En el caso de bienes inmuebles promovidos o adquiridos con posterioridad por la SOCIMI, desde la fecha en que fueron arrendados u ofrecidos en arrendamiento por primera vez.
- c) En el caso de acciones o participaciones de entidades a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de esta Ley, deberán mantenerse en el activo de la SOCIMI al menos durante tres años desde su adquisición o, en su caso, desde el inicio del primer período impositivo en que se aplique el régimen fiscal especial establecido en esta Ley.

Tal y como establece la Disposición transitoria primera de la Ley 11/2009, de 26 de Octubre, modificada por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, podrá optarse por la aplicación del régimen fiscal especial en los términos establecidos en el artículo 8 de dicha Ley, aun cuando no se cumplan los requisitos exigidos en la misma, a condición de que tales requisitos se cumplan dentro de los dos años siguientes a la fecha de la opción por aplicar dicho régimen.

El incumplimiento de tal condición supondrá que la SOCIMI pase a tributar por el régimen general del Impuesto sobre Sociedades a partir del propio periodo impositivo en que se manifieste dicho incumplimiento, salvo que se subsane en el ejercicio siguiente. Además, la SOCIMI estará obligada a ingresar, junto con la cuota de dicho periodo impositivo, la diferencia entre la cuota que por dicho impuesto resulte de aplicar el régimen general y la cuota ingresada que resultó de aplicar el régimen fiscal especial en los periodos impositivos anteriores, sin perjuicio de los intereses de demora, recargos y sanciones que, en su caso, resulten procedentes.

El tipo de gravamen de las SOCIMI en el Impuesto sobre Sociedades se fija en el 0%. No obstante, cuando los dividendos que la SOCIMI distribuya a sus socios con un porcentaje de participación superior al 5% estén exentos o tributen a un tipo inferior al 10%, la SOCIMI estará sometida a un gravamen especial del 19%, que tendrá la consideración de cuota del Impuesto sobre Sociedades, sobre el importe del dividendo distribuido a dichos socios. De resultar aplicable, este gravamen especial deberá ser satisfecho por la SOCIMI en el plazo de dos meses desde la fecha de distribución del dividendo.

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo y las cuentas anuales individuales de las sociedades que lo componen, del ejercicio 2014, formuladas por sus Administradores correspondientes, se encuentran pendientes de aprobación por las respectivas Juntas Generales de Socios o Accionistas. No obstante, los Administradores de la Sociedad dominante estiman que dichas cuentas anuales serán aprobadas sin cambios significativos. Las cuentas anuales individuales y consolidadas de Merlin Properties, SOCIMI, S.A. del ejercicio 2014 han sido formuladas por los administradores de la Sociedad Dominante en reunión de su Consejo de Administración celebrada el día 26 de febrero de 2015.

Dadas las actividades a las que actualmente se dedica el Grupo, el mismo no tiene responsabilidades, gastos, activos, ni provisiones y contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados del mismo. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria de las cuentas anuales consolidadas respecto a información de cuestiones medioambientales.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales consolidadas y principios de consolidación

2.1 Marco Normativo

El marco normativo de información financiera que resulta de aplicación al Grupo es el establecido en:

- Código de comercio y la restante legislación mercantil,
- Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por la Unión Europea conforme a lo dispuesto por el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y por la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social, así como en las normas y circulares aplicables de la Comisión Nacional del Mercado de Valores,
- Ley 11/2009, de 26 de Octubre, modificada por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por el que se regulan las Sociedades Anónimas cotizadas de Inversión en el mercado Inmobiliaria (SOCIMI) y la restante legislación mercantil.
- El resto de la normativa contable española que resulte de aplicación.

2.2 Bases de presentación de las cuentas anuales consolidadas

Las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2014 se han obtenido a partir de los registros contables y de las cuentas anuales de la Sociedad dominante y las sociedades incluidas en el perímetro de consolidación y han sido preparadas de acuerdo con el marco normativo de información financiera detallado en la Nota 2.1 anterior, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio consolidado y de la situación financiera consolidada del Grupo al 31 de diciembre de 2014 y de los resultados consolidados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto consolidado y de los flujos de efectivo consolidados que se han producido en el Grupo durante el ejercicio de nueve meses y siete días terminado en dicha fecha.

Dado que los principios contables y criterios de valoración aplicados en la preparación de las cuentas anuales consolidadas del Grupo del ejercicio 2014 pueden diferir de los utilizados por algunas sociedades integradas en el

mismo, en el proceso de consolidación se han introducido los ajustes y reclasificaciones necesarios para homogenizar entre sí tales principios y criterios y para adecuarlos a las NIIF adoptadas por la Unión Europea.

Con el objeto de presentar de una forma homogénea las distintas partidas que componen las cuentas anuales consolidadas, se han aplicado a todas las sociedades incluidas en el perímetro de consolidación los principios y normas de valoración seguidos por la Sociedad Dominante.

2.2.1 Adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera efectivas a partir del 1 de enero de 2014

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014 han sido elaboradas de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), conforme a lo establecido en el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y en el Consejo del 19 de julio de 2002, en virtud de los cuales todas las sociedades que se rijan por el Derecho de un estado miembro de la Unión Europea, y cuyos títulos valores coticen en un mercado regulado de alguno de los Estados que la conforman, deben presentar sus cuentas consolidadas de los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2005 de acuerdo con las NIIF que hubieran sido convalidadas por la Unión Europea. En España, la obligación de presentar cuentas anuales consolidadas bajo NIIF aprobadas en Europa fue, asimismo, regulada en la disposición final undécima de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre de 2003, de medidas fiscales, administrativas y de orden social.

Las principales políticas contables y normas de valoración adoptadas por el Grupo se presentan en la Nota 5.

Durante el año 2014 han entrado en vigor las siguientes normas e interpretaciones de aplicación obligatoria, ya adoptadas por la Unión Europea, que, en caso de resultar de aplicación, han sido utilizadas por el Grupo en la elaboración de las presentes cuentas anuales consolidadas:

Nuevas normas, modificaciones e interpretaciones:		Aplicación obligatoria ejercicios iniciados a partir de:
Aprobadas para su uso en la Unión Europea		
NIIF 10 Estados financieros consolidados (publicada en mayo de 2011)	Sustituye los requisitos de consolidación actuales de NIC 27.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2014 (1)
NIIF 11 Acuerdos conjuntos (publicada en mayo de 2011)	Sustituye a la actual NIC 31 sobre negocios conjuntos.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2014 (1)
NIIF 12 Desgloses sobre participaciones en otras entidades (publicada en mayo de 2011)	Norma única que establece los desgloses relacionados con participaciones en dependientes, asociadas, negocios conjuntos y entidades no consolidadas.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2014 (1)
NIC 27 (Revisada) Estados financieros individuales (publicada en mayo de 2011)	Se revisa la norma, puesto que tras la emisión de NIIF 10 ahora únicamente comprenderá los estados financieros separados de una entidad.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2014 (1)
NIC 28 (Revisada) Inversiones en asociadas y negocios conjuntos (publicada en mayo de 2011)	Revisión paralela en relación con la emisión de NIIF 11 Acuerdos conjuntos.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2014 (1)
Reglas de transición: Modificación a NIIF 10, 11 y 12 (publicada en junio de 2012)	Clarificación de las reglas de transición de estas normas.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2014
Modificación de NIC 32 Compensación de activos con pasivos financieros (publicada en diciembre de 2011)	Aclaraciones adicionales a las reglas de compensación de activos y pasivos financieros de NIC 32.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2014
Sociedades de inversión: Modificación a NIIF 10, NIIF 12 y NIC 27 (publicada en octubre de 2012)	Excepción en la consolidación para sociedades dominantes que cumplen la definición de sociedad de inversión	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2014
Modificaciones a NIC 36- Desgloses sobre el importe recuperable de activos no financieros (publicada en mayo de 2013)	Clarifica cuando son necesarios determinados desgloses y amplía los requeridos cuando el valor recuperable está basado en el valor razonable menos costes de ventas.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2014
Modificación a NIC 39- Novación de derivados y la continuación de la contabilidad de coberturas	Las modificaciones determinan en qué casos y con qué criterios, la novación de un derivado no hace necesaria la interrupción de la contabilidad de coberturas.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2014

(1) La Unión Europea retrasó la fecha de aplicación obligatoria en un año. La fecha de aplicación original del IASB era el 1 de enero de 2013.

2.2.2 Nuevas normas, modificaciones e interpretaciones de aplicación obligatoria en ejercicios posteriores al ejercicio natural que comenzó el 1 de enero de 2014 (aplicables de 2015 en adelante):

A la fecha de formulación de estas cuentas anuales consolidadas, las siguientes normas e interpretaciones habían sido publicadas por el IASB pero no habían entrado aún en vigor, bien porque su fecha de efectividad es posterior a la fecha de las cuentas anuales consolidadas, o bien porque no han sido aún adoptadas por la Unión Europea:

Normas, Modificaciones e Interpretaciones	Descripción	Aplicación obligatoria ejercicios iniciados a partir de:
NIIF 9 Instrumentos financieros: Clasificación y valoración (publicada en noviembre de 2009 y en octubre de 2010) y modificación posterior de NIIF 9 y NIIF 7 sobre fecha efectiva y desgloses de transición (publicada en diciembre de 2011) y contabilidad de coberturas y otras modificaciones (publicada en noviembre de 2013).	Sustituye a los requisitos de clasificación, valoración de activos y pasivos financieros y bajas en cuentas de NIC 39.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2018.
NIIF 10 y NIC 28: Venta o aportación de activos entre un inversor y su asociada o negocio conjunto.	Modificaciones introducidas sobre la venta o aportación de activos entre un inversor y su asociada o negocio conjunto.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2016 (1)
NIIF 11 Contabilización de las adquisiciones de participaciones en operaciones conjuntas (publicada en mayo de 2014).	La modificación especifica la forma de contabilizar la adquisición de una participación en una operación conjunta cuya actividad constituye un negocio.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2016 (1)
NIIF 14 Cuentas de diferimientos de actividades reguladas.	Especifica los requisitos de información financiera para los "saldos de las cuentas de diferimiento de actividades reguladas" que surgen cuando una entidad ofrece bienes o servicios a clientes a un precio o tarifa regulados.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2016
NIIF 15 Ingresos procedentes de contratos con clientes (publicada en mayo de 2014).	Nueva norma de reconocimiento de ingresos. Sustituye a la NIC 11, NIC 18, CINIIF 13, CINIIF 15, CINIIF 18 y SIC-31. El nuevo modelo de NIIF 15 es mucho más restrictivo y basado en reglas, además de tener un enfoque contractual muy distinto, por lo que la aplicación de los nuevos requisitos puede dar lugar a cambios en el perfil de ingresos.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2017 (1)
NIC 16 NIC 38 Métodos aceptables de depreciación y amortización (publicada en mayo de 2014).	Aclaración sobre métodos de amortización y depreciación aceptables.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2016 de forma prospectiva (1)
Modificación NIC 19 Contribuciones de empleados a planes de prestación definida (publicada en noviembre de 2013).	Las modificaciones para clarificar los requisitos relativos a cómo deberían imputarse las contribuciones de empleados o terceros vinculadas al servicio a los periodos de servicio.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de julio de 2014 (1)
IFRIC 21 Gravámenes (publicada en mayo de 2013)	Interpretación sobre cuando reconocer un pasivo por tasas o gravámenes que son condicionales a la participación de la entidad en una actividad a una fecha especificada.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2014 (2)
NIC 27 Modificaciones para contemplar la aplicación del método de puesta en equivalencia en estados financieros separados.	Modificaciones para contemplar la aplicación del método de puesta en equivalencia en estados financieros separados.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2016 (1)

(1) *Pendiente de adoptar por la Unión Europea.*

(2) La Unión Europea ha endosado el CINIIF 21 (Boletín UE 14 de junio de 2014), modificando la fecha de entrada en vigor original establecida por el IASB, 1 de enero de 2014, por el 17 de junio de 2014.

A la fecha actual, el Grupo está evaluando los impactos que la aplicación futura de estas normas podría tener en las cuentas anuales una vez entren en vigor. La evaluación preliminar del Grupo es que los impactos de la aplicación de estas normas no serán significativos.

2.3 Moneda funcional

El euro es la moneda en la que se presentan los estados financieros consolidados, por ser ésta la moneda funcional en el entorno en el que opera el Grupo.

2.4 Comparación de la información

Tal y como se detalla en la Nota 1, la Sociedad Dominante se constituyó el 25 de marzo de 2014, por lo que el periodo de las cuentas anuales consolidadas corresponde al periodo comprendido entre el 25 de marzo de 2014 y el 31 de diciembre de 2014. Dado que éste es el primer ejercicio de actividad de la Sociedad Dominante, los Administradores de la misma no han incluido saldos comparativos en el estado de situación financiera consolidado, cuenta de resultados consolidada, estado del resultado global consolidado, estado de cambios en el patrimonio neto consolidado, estado de flujos de efectivo consolidado y en las notas explicativas.

2.5 Responsabilidad de la información y estimaciones realizadas

La información contenida en estas cuentas anuales es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad Dominante.

En las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio 2014 se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por la Alta Dirección del Grupo y de las entidades consolidadas - ratificadas posteriormente por sus Administradores - para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren a:

1. El valor de mercado de los activos inmobiliarios del Grupo (véanse Notas 5.1 y 7). El Grupo ha obtenido valoraciones de expertos independientes al 31 de diciembre de 2014.
2. El valor razonable de determinados instrumentos financieros (véase Nota 5.5).
3. La evaluación de las provisiones y contingencias (véase Nota 5.9).
4. La gestión del riesgo financiero y en especial el riesgo de liquidez (véase Nota 22).
5. La recuperación de los activos por impuesto diferido y la tasa fiscal aplicable a las diferencias temporarias (véase Nota 5.11).

Cambios de estimación:

A pesar de que estas estimaciones se han realizado en función de la mejor información disponible al 31 de diciembre de 2014 sobre los hechos analizados, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en próximos ejercicios; lo que se haría, conforme a lo establecido en la NIC 8, de forma prospectiva reconociendo los efectos del cambio de estimación en la correspondiente cuenta de pérdidas y ganancias consolidada.

2.6 Principios de consolidación aplicados

La consolidación se ha realizado por el método de integración global para todas aquellas sociedades sobre las que se tiene la capacidad para ejercer control efectivo por tener mayoría de votos en sus órganos de representación y decisión y el poder de dirigir las políticas financieras y operativas de la entidad.

2.6.1 Empresas dependientes

Se consideran entidades dependientes aquellas sobre las que la Sociedad dominante, directa o indirectamente, a través de dependientes ejerce control. La Sociedad Dominante controla a una entidad dependiente cuando por su implicación en ella está expuesta, o tiene derecho, a unos rendimientos variables y tiene la capacidad de influir en dichos rendimientos a través del poder que ejerce sobre la misma. La Sociedad Dominante tiene el poder cuando posee derechos sustantivos en vigor que le proporcionan la capacidad de dirigir las actividades relevantes. La Sociedad Dominante está expuesta, o tiene derecho, a unos rendimientos variables por su implicación en la entidad dependiente cuando los rendimientos que obtiene por dicha implicación pueden variar en función de la evolución económica de la entidad.

Los estados financieros de las Sociedades dependientes se consolidan con los de la Sociedad dominante por aplicación del método de integración global. Consecuentemente, todos los saldos y efectos de las transacciones efectuadas entre las sociedades consolidadas que son significativos han sido eliminados en el proceso de consolidación.

La participación de terceros en el patrimonio y resultados del Grupo se presentan respectivamente en los capítulos "Intereses minoritarios" del estado de situación financiera consolidado, de la cuenta de resultados consolidada y del estado de resultado global.

Los resultados de las sociedades dependientes adquiridas o enajenadas durante el ejercicio se incluyen en las cuentas de resultados consolidadas desde la fecha efectiva de adquisición o hasta la fecha efectiva de enajenación, según corresponda.

Al 31 de diciembre de 2014 todas las sociedades participadas por la Sociedad Dominante son controladas por ésta, motivo por el que se han consolidado por el método de integración global. En el Anexo I de esta Memoria de las cuentas anuales consolidadas se detallan las sociedades dependientes, así como la información relacionada con las mismas.

2.6.2 Combinaciones de negocios

En las combinaciones de negocios, el Grupo aplica el método de adquisición. La fecha de adquisición es aquella en la que el Grupo obtiene el control del negocio adquirido.

La contraprestación transferida se determina en la fecha de adquisición por la suma de los valores razonables de los activos entregados, los pasivos incurridos o asumidos y los instrumentos de patrimonio neto emitidos por el Grupo a cambio del control de la entidad adquirida. Los costes de adquisición, tales como los honorarios profesionales, no forman parte del coste de la combinación de negocios y se imputan a la cuenta de resultados consolidada.

Por otro lado, la contraprestación contingente, en su caso, se valora a valor razonable a la fecha de adquisición. La modificación posterior del valor razonable de la contraprestación contingente se imputa a la cuenta de resultados consolidada salvo que dicha modificación tenga lugar dentro del límite de tiempo de un año que se establece como período de contabilidad provisional, en cuyo caso modificará el fondo de comercio.

El fondo de comercio se calcula como la diferencia entre la suma de la contraprestación transferida, más los intereses minoritarios, más el valor razonable de cualquier participación previa en la adquirida, menos los activos netos identificables de la adquirida.

En el caso de que el coste de adquisición de los activos netos identificables fuese inferior a su valor razonable, este menor valor se reconoce en la cuenta de resultados consolidada del ejercicio.

Las diferencias de primera consolidación relacionadas con las compras de Tree Inversiones Inmobiliarias, SOCIMI, S.A. y Bosque Portfolio Management, S.L. fueron asignadas como mayor valor de los activos (véase Nota 3). El valor de mercado (determinado mediante valoración efectuada por tasadores independientes) era superior en ambos casos al valor neto contable en el balance de situación en la fecha de primera consolidación.

2.6.3 Perímetro de consolidación

Tal y como se indica en la Nota 1, el Grupo Merlin se ha constituido en el ejercicio 2014, motivo por el cual la totalidad de las sociedades dependientes se han incorporado al Grupo en 2014. Las sociedades que componen el Grupo Merlin al 31 de diciembre de 2014, son las siguientes:

Sociedad	Actividad	Incorporación Por	Participación	Método de Consolidación
Tree Inversiones Inmobiliarias, SOCIMI, S.A.	Adquisición y promoción de bienes inmuebles para su arrendamiento	Adquisición	100%	Integración Global
Merlin Oficinas, S.L.	Adquisición y promoción de bienes inmuebles para su arrendamiento	Constitución	100%	Integración Global
Merlin Logística, S.L.	Adquisición y promoción de bienes inmuebles para su arrendamiento	Constitución	100%	Integración Global
Merlin Retail, S.L.	Adquisición y promoción de bienes inmuebles para su arrendamiento	Constitución	100%	Integración Global
Bosque Portfolio Management, S.L.	Gestión inmobiliaria	Adquisición	100%	Integración Global

3. Combinación de negocios

Con fecha 3 de julio de 2014, la Sociedad Dominante formalizó la adquisición de la totalidad de las acciones de las sociedades Tree Inversiones Inmobiliarias, SOCIMI, S.A., sociedad propietaria de una cartera de 885 activos alquilados a BBVA y Bosque Portfolio Management, S.L., sociedad dedicada a la gestión de la referida cartera. Esta combinación de negocios tiene por objeto dar cumplimiento al objeto social de Merlin Properties SOCIMI, S.A. en relación con la adquisición de activos de naturaleza urbana para su arrendamiento a terceros.

Sociedades adquiridas y contraprestación transferida-

	Actividad Principal	Fecha de Adquisición	Porcentaje de participación (derechos de voto) Adquiridos	Contraprestación Transferida (miles de euros)
Tree Inversiones Inmobiliarias SOCIMI, S.A.	Arrendamiento de oficinas	3/7/2014	100%	739.483
Bosque Portfolio Management, S.L.	Gestión inmobiliaria	3/7/2014	100%	3
				739.486

El contrato de compraventa de Tree Inversiones Inmobiliarias SOCIMI, S.A. y Bosque Portfolio Management, S.L. no incluye ningún tipo de contraprestación contingente. Los costes relacionados con la adquisición han ascendido a 603 miles de euros, y se encuentran registrados en el epígrafe "Otros gastos de explotación" de la cuenta de resultados consolidada adjunta.

- Tree Inversiones Inmobiliarias SOCIMI, S.A.

	Miles de euros		
	Valor en Libros	Ajuste de Valor	Valor Razonable
Inmovilizado intangible	58	-	58
Inmovilizado material	22	-	22
Inversiones inmobiliarias	990.002	379.066	1.369.068
Derivado	-	287.422	287.422
Otros activos financieros	12.560	-	12.560
Activos por impuesto diferido	11.125	-	11.125
Activos corrientes	16.156	-	16.156
Pasivos no corrientes	(889.410)	(25.091)	(914.501)
Pasivos corrientes	(35.289)	-	(35.289)
Total activos netos	105.224	641.397	746.621
Contraprestación transferida			739.483
Ganancia obtenida en la combinación de negocios			7.138

Los activos a los que se ha atribuido el valor razonable corresponden a las inversiones inmobiliarias. El valor razonable se ha obtenido de las valoraciones realizadas por Savills al 31 de diciembre de 2013, ajustado por las enajenaciones de inmuebles que tuvieron lugar hasta la fecha de la compra, es decir, el 3 de julio de 2014. Dicho valor razonable incluye como parte del mismo un derivado implícito correspondiente al multiplicador de renta recogido en los contratos de alquiler firmados con el actual inquilino de los inmuebles, BBVA. Debido a que dichas condiciones específicas relativas a la actualización del alquiler son considerados por el tasador independiente en la valoración de las propiedades inmobiliarias, la Sociedad Dominante ha procedido a estimarlo y reconocerlo de forma independiente en las cuentas anuales consolidadas adjuntas, presentándose por separado del contrato principal como un instrumento financiero derivado.

En este sentido, la valoración del derivado implícito ha sido estimada por la Sociedad Dominante basada en una estimación a futuro de los ingresos totales derivados del contrato ajustado por el riesgo de crédito de la contraparte. La estimación de los ingresos futuros de alquiler se ha basado en la curva de swaps de inflación de la zona euro en la fecha del análisis (IPC armonizado de la zona euro sin tabaco) y considerado el respectivo riesgo de crédito de la contraparte. En este sentido, la metodología para la valoración aplicada se basa en un modelo de flujo de caja descontado.

El ajuste de valor a los pasivos no corrientes, por importe de 25.091 miles de euros, corresponde al pasivo por impuesto diferido asociado a la revalorización de las inversiones inmobiliarias. Para la estimación de este importe, la Sociedad Dominante toma en consideración la naturaleza SOCIMI de la sociedad adquirida, realizando una estimación de la tasa fiscal aplicable a la plusvalía, tomando también en consideración la fecha estimada que ésta se realizará la misma a través de la venta.

- Bosque Portfolio Management, S.L.

	Miles de euros		
	Valor en Libros	Ajuste de Valor	Valor Razonable
Inmovilizado intangible	33	-	33
Otros activos financieros	11	-	11
Activos por impuesto diferido	50	-	50
Activos corrientes	761	-	761
Pasivos corrientes	(267)	(476)	(743)
Total activos netos	588	(476)	112
Contraprestación transferida			3
Ganancia obtenida en la combinación de negocios			109

El valor razonable de las cuentas por cobrar adquiridas en las combinaciones de negocios, principalmente de naturaleza comercial, asciende a 440 miles de euros en el caso de Tree Inversiones Inmobiliarias SOCIMI, S.A. y ningún importe en el caso de Bosque Portfolio Management, S.L. y no difieren de sus importes contractuales brutos. Los Administradores de la Sociedad Dominante no estiman que a la fecha de adquisición hubiera indicios de que no se fueran a cobrar en su totalidad.

El beneficio neto y los ingresos obtenidos por los negocios incorporados en el ejercicio 2014 e incluidos en la cuenta de resultados consolidada del ejercicio 2014 ascienden a 32.767 miles de euros y 44.242 miles de euros (Tree Inversiones Inmobiliarias SOCIMI, S.A.) y 17 miles de euros y 162 miles de euros (Bosque Portfolio Management, S.L.).

En relación con ambos negocios, si su adquisición hubiera tenido lugar el 1 de enero de 2014 el beneficio neto habría aumentado en 4.449 miles de euros, y los ingresos aportados al Grupo habrían aumentado en 44.965 miles de euros, aproximadamente, en comparación con estas cuentas anuales consolidadas. En la determinación de dichos importes, los Administradores han considerado que las rentas percibidas y los gastos incurridos desde el 1 de enero de 2014 hasta la fecha de adquisición, así como los gastos del proceso de adquisición, no varían.

Flujo de caja neto en la adquisición-

	Miles de Euros
Efectivo pagado	739.486
Menos: tesorería y otros activos líquidos equivalentes	(15.761)
Total	723.725

4. Aplicación del resultado de la Sociedad Dominante

La propuesta de aplicación de resultados formulada por los Administradores de la Sociedad Dominante, pendiente de aprobación por la Junta General de Accionistas, es la siguiente:

	Miles de Euros
Resultado del ejercicio (Pérdidas)	(3.053)
Aplicación: A resultados negativos de ejercicios anteriores	(3.053)

5. Normas de valoración

Los principales principios, políticas contables y normas de valoración aplicados por el Grupo en la elaboración de estas cuentas anuales consolidadas y que cumplen con las NIIF vigentes a la fecha de las correspondientes cuentas anuales consolidadas han sido los siguientes:

5.1 Inversiones Inmobiliarias

Las inversiones inmobiliarias son inmuebles, incluidos aquellos en curso o en desarrollo para uso futuro como inversión inmobiliaria, que se mantienen total o parcialmente para obtener rentas, plusvalías o ambas, en lugar de para su uso en la producción o suministro de bienes o servicios, o bien para fines administrativos del Grupo o su venta en el curso ordinario de las operaciones.

Todos los activos clasificados como inversiones inmobiliarias se encuentran en explotación con diversos inquilinos. El objeto de estos inmuebles es su arrendamiento a terceros. Los Administradores de la Sociedad Dominante no contemplan enajenar estos activos en el horizonte temporal por lo que ha decidido mantener estos activos como inversiones inmobiliarias en el estado de situación financiera consolidada.

Las inversiones inmobiliarias se presentan a su valor razonable a la fecha de cierre del ejercicio y no son objeto de amortización. Corresponden a los terrenos, edificios y otras construcciones que se mantienen bien para explotarlos en régimen de alquiler, bien para obtener una plusvalía en su venta como consecuencia de los incrementos que se produzcan en el futuro en sus respectivos precios de mercado.

Los beneficios o pérdidas derivados de variaciones en el valor razonable de los inmuebles de inversión se incluyen en los resultados del periodo en que surgen.

Durante el periodo de ejecución de obras, se capitalizan los costes de ejecución y los gastos financieros. En el momento en que dicho activo entra en explotación, se registra a valor razonable.

De acuerdo con la NIC 40, el Grupo determina periódicamente el valor razonable de los elementos de inversiones inmobiliarias de forma que, al cierre del ejercicio, el valor razonable refleja las condiciones de mercado de los elementos de propiedades de inversión a dicha fecha. Dicho valor razonable se determina anualmente tomando como valores de referencia las valoraciones realizadas por expertos independientes.

El valor de mercado de las inversiones inmobiliarias del Grupo al 31 de diciembre de 2014, calculado en función de valoraciones realizadas por Savills, valorador independiente no vinculado al Grupo, asciende a 1.969.934 miles de euros (véase Nota 7).

5.2 Arrendamientos

5.2.1 Clasificación de arrendamientos

Los arrendamientos se clasifican como arrendamientos financieros siempre que las condiciones de los mismos transfieran sustancialmente los riesgos y beneficios derivados de la propiedad al Grupo, el cual, habitualmente, tiene la opción de adquirirlos al finalizar el contrato en las condiciones acordadas al formalizarse la operación. Los demás arrendamientos se clasifican como arrendamientos operativos. Al 31 de diciembre de 2014 el Grupo carece de contratos de arrendamiento financieros.

5.2.2 Contabilidad del arrendador

Arrendamientos operativos

Los activos arrendados a terceros bajo contratos de arrendamiento operativo se presentan de acuerdo a la naturaleza de los mismos.

Los ingresos procedentes de los arrendamientos operativos, netos de los incentivos concedidos, se reconocen como ingresos de forma lineal a lo largo del plazo del arrendamiento.

Las cuotas de arrendamiento contingente se reconocen como ingresos cuando es probable que se vayan a obtener, que generalmente se produce cuando concurren las condiciones pactadas en el contrato.

5.2.3 Contabilidad del arrendatario

Arrendamientos operativos

Las cuotas derivadas de los arrendamientos operativos, netas de los incentivos recibidos, se reconocen como gasto de forma lineal durante el plazo del arrendamiento excepto que resulte más representativa otra base sistemática de reparto por reflejar más adecuadamente el patrón temporal de los beneficios del arrendamiento.

El Grupo reconoce los costes iniciales directos incurridos en los arrendamientos operativos como gasto a medida que se incurren.

Las cuotas de arrendamiento contingente se registran como gasto cuando es probable que se vaya a incurrir en las mismas.

5.3 Instrumentos financieros

Los instrumentos financieros se clasifican en el momento de su reconocimiento inicial como un activo financiero, un pasivo financiero o un instrumento de patrimonio, de conformidad con el fondo económico del acuerdo contractual y con las definiciones de activo financiero, pasivo financiero o de instrumento de patrimonio desarrolladas en la NIC 32 "Instrumentos financieros: Presentación".

Los instrumentos financieros se reconocen cuando el Grupo se convierte a una parte obligada del contrato o negocio jurídico conforme a las disposiciones del mismo.

A efectos de su valoración, los instrumentos financieros se clasifican en las categorías de activos y pasivos financieros a valor razonable con cambios en resultados, separando aquellos designados inicialmente de aquellos mantenidos para negociar, préstamos y cuentas a cobrar, inversiones mantenidas hasta el vencimiento, activos financieros disponibles para la venta y pasivos financieros a coste amortizado. La clasificación en las categorías anteriores se efectúa atendiendo a las características del instrumento y a las intenciones del Grupo en el momento de su reconocimiento inicial.

Activos financieros

Los activos financieros se reconocen en el estado de situación financiera consolidado cuando se lleva a cabo su adquisición, registrándose inicialmente a su valor razonable. Los activos financieros mantenidos por las sociedades del Grupo se clasifican como:

1. Préstamos y cuentas por cobrar generados por el Grupo: activos financieros originados por las sociedades del Grupo a cambio de entregas de efectivo o del suministro de bienes o la prestación de servicios cuyos cobros son de cuantía fija o determinable y no se negocian en un mercado activo.
2. Activos financieros mantenidos para negociar: son aquellos adquiridos con el objetivo de beneficiarse a corto plazo de las variaciones que experimenten en sus precios o de las diferencias existentes entre sus precios de compra y venta. Este epígrafe incluye también los derivados financieros que no se consideren de cobertura contable.

3. Activos financieros a vencimiento: activos cuyos cobros son de cuantía fija o determinable y cuyo vencimiento está fijado en el tiempo. Con respecto a ellos, el Grupo manifiesta su intención y su capacidad para conservarlos en su poder desde la fecha de su compra hasta la de su vencimiento.

Los préstamos y partidas a cobrar se registran inicialmente por el valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de la transacción que sean directamente atribuibles y posteriormente, se valoran por su coste amortizado. El Grupo tiene constituidas provisiones para hacer frente a los riesgos de incobrabilidad. Estas provisiones están calculadas atendiendo a la probabilidad de recuperación de la deuda en función de su antigüedad y de la solvencia del deudor. Al 31 de diciembre de 2014 el valor razonable de estos activos, no difiere significativamente del valor por el que figuran registrados en el estado de situación financiera consolidado.

Los activos financieros mantenidos para negociar se valoran a su valor razonable, registrándose en la cuenta de resultados consolidada el efecto de las variaciones en dicho valor razonable. Se entiende por valor razonable de un instrumento financiero en una fecha dada el importe por el que podría ser comprado o vendido en esa fecha entre dos partes informadas en la materia, que actúen libre y prudentemente y en condiciones de independencia mutua.

Al menos al cierre del ejercicio el Grupo realiza un test de deterioro para los activos financieros que no están registrados a valor razonable. Se considera que existe evidencia objetiva de deterioro si el valor recuperable del activo financiero es inferior a su valor en libros. Cuando se pone de manifiesto, el reconocimiento de este deterioro se registra en la cuenta de resultados consolidada.

El Grupo da de baja los activos financieros cuando expiran o se han cedido los derechos sobre los flujos de efectivo del correspondiente activo financiero y se han transferido sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad. Por el contrario, el Grupo no da de baja los activos financieros, y reconoce un pasivo financiero por un importe igual a la contraprestación recibida, en las cesiones de activos financieros en las que se retenga sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad.

Pasivos financieros

Los principales pasivos financieros mantenidos por las sociedades del Grupo son pasivos financieros a vencimiento que se valoran a su coste amortizado. Los pasivos financieros mantenidos por las sociedades del Grupo se clasifican como:

1. Préstamos bancarios y otros préstamos: los préstamos obtenidos de entidades bancarias y otras entidades prestamistas, se registran por el importe recibido, neto de los costes incurridos en la transacción. Posteriormente, se valoran al coste amortizado. Los gastos financieros se contabilizan según el criterio del devengo en la cuenta de resultados consolidada utilizando el método del interés efectivo y se añaden al importe en libros del pasivo en la medida en que no se liquidan en el período en que se producen.
2. Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar: las cuentas a pagar originadas por operaciones de tráfico se registran inicialmente a valor razonable y, posteriormente, son valoradas a coste amortizado utilizando el método de la tasa de interés efectiva.

El Grupo da de baja los pasivos financieros cuando se extinguen las obligaciones que los han generado.

5.4 Instrumentos financieros derivados y contabilización de operaciones de coberturas

El Grupo utiliza instrumentos financieros derivados para cubrir los riesgos a los que se encuentran expuestas sus actividades, operaciones y flujos de efectivo futuros. Fundamentalmente, estos riesgos son de variaciones de los tipos de interés y de inflación. En el marco de dichas operaciones el Grupo contrata instrumentos financieros de cobertura económica.

Para que estos instrumentos financieros puedan calificarse como de cobertura contable, son designados inicialmente como tales documentándose la relación de cobertura. Asimismo, el Grupo verifica inicialmente y de forma periódica a lo largo de su vida (como mínimo en cada cierre contable) que la relación de cobertura es eficaz, es decir, que es esperable prospectivamente que los cambios en el valor razonable o en los flujos de efectivo de la partida cubierta (atribuibles al riesgo cubierto) se compensen casi completamente por los del instrumento de cobertura y que, retrospectivamente, los resultados de la cobertura hayan oscilado dentro de un rango de variación del 80 al 125% respecto del resultado de la partida cubierta.

Los derivados se registran inicialmente a su coste de adquisición en el estado de situación financiera consolidado y posteriormente se realizan las correcciones valorativas necesarias para reflejar su valor razonable en cada momento, registrándose en los epígrafes “Inversiones financieras no corrientes - Derivados” y “Otros activos financieros corrientes – Derivados” del estado de situación financiera consolidado si son positivas, y como “Deudas con entidades de crédito a largo o corto plazo – Derivados” si son negativas. Los beneficios o pérdidas por dichas fluctuaciones se registran en la cuenta de resultados consolidada, salvo en el caso de que el derivado haya sido designado como instrumento de cobertura y ésta sea altamente efectiva, en cuyo caso su registro es el siguiente:

- Coberturas de flujos de efectivo: En este tipo de coberturas, la parte de la ganancia o pérdida del instrumento de cobertura que se haya determinado como cobertura eficaz se reconoce transitoriamente en el patrimonio neto, imputándose en la cuenta de pérdidas y ganancias en el mismo período en que el elemento que está siendo objeto de cobertura afecta al resultado, salvo que la cobertura corresponda a una transacción prevista que termine en el reconocimiento de un activo o pasivo no financiero, en cuyo caso los importes registrados en el patrimonio neto se incluirán en el coste del activo o pasivo cuando sea adquirido o asumido.
- La contabilización de coberturas es interrumpida cuando el instrumento de cobertura vence, o es vendido, finalizado o ejercido, o deja de cumplir los criterios para la contabilización de coberturas. En ese momento, cualquier beneficio o pérdida acumulado correspondiente al instrumento de cobertura que haya sido registrado en el patrimonio neto se mantiene dentro del patrimonio neto hasta que se produzca la operación prevista. Cuando no se espera que se produzca la operación que está siendo objeto de cobertura, los beneficios o pérdidas acumulados netos reconocidos en el patrimonio neto se transfieren a los resultados netos del período.

Los derivados implícitos en otros instrumentos financieros o en contratos principales se registran separadamente como derivados sólo cuando sus riesgos y características no están estrechamente relacionados con los contratos principales y siempre que dichos contratos principales no se valoren por su valor razonable mediante el reconocimiento en el estado del resultado integral consolidado de los cambios producidos en el valor razonable.

El valor razonable de los diferentes instrumentos financieros derivados se calcula de acuerdo con las técnicas de valoración descritas en la Nota 5.5 siguiente.

5.5 Técnicas de valoración e hipótesis aplicables para la medición del valor razonable

Los valores razonables de los activos y pasivos financieros se determinan de la siguiente forma:

- Los valores razonables de activos y pasivos financieros con los términos y condiciones estándar y que se negocian en los mercados activos y líquidos se determinan con referencia a los precios cotizados en el mercado.
- El valor razonable de otros activos financieros y pasivos financieros (excluidos los instrumentos derivados) se determinan de acuerdo con los modelos de valoración generalmente aceptados sobre la base de descuento de flujos de caja utilizando los precios de transacciones observables del mercado y las cotizaciones de contribuidores para instrumentos similares.
- Para la determinación del valor razonable de los derivados de tipo de interés se calcula actualizando las liquidaciones futuras entre el tipo fijo y el variable, según los tipos de interés implícitos de mercado, obtenidos a partir de las curvas de tipos “swap” a largo plazo. Se utiliza la volatilidad implícita para el cálculo mediante fórmulas de valoración de opciones, de los valores razonables de límites superiores e inferiores (“caps” y “floors”).

Asimismo en la valoración de los instrumentos financieros derivados, ha de eliminarse eficazmente el riesgo inherente al elemento o posición cubierto durante todo el plazo previsto de cobertura y tiene que haberse documentado adecuadamente que la contratación del derivado financiero tuvo lugar específicamente para servir de cobertura de determinados saldos o transacciones y la forma en que se pensaba conseguir y medir esa cobertura eficaz. Adicionalmente, con la adopción de la NIIF 13, el riesgo inherente requiere incluir en la valoración de los derivados, el riesgo de crédito de las partes que participan en el contrato, tanto el riesgo propio como de la contraparte. La metodología aplicada por el Grupo ha sido la del descuento de flujos considerando una tasa de descuento afectada por el riesgo propio del Grupo Merlin.

Los instrumentos financieros valorados con posterioridad a su reconocimiento inicial a valor razonable, se clasifican en niveles de 1 a 3 basados en el grado en que el valor razonable es observable.

- Nivel 1: son aquellos referenciados a precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos o pasivos idénticos.
- Nivel 2: son aquellos referenciados a otros “inputs” (que no sean los precios cotizados incluidos en el nivel 1) observables para el activo o pasivo, ya sea directamente (es decir, precios) o indirectamente (es decir, derivados de los precios).
- Nivel 3: son los referenciados a técnicas de valoración, que incluyen “inputs” para el activo o pasivo que no se basan en datos de mercado observables (“inputs” no observables).

Los activos y pasivos financieros del Grupo al 31 de diciembre de 2014 valorados a valor razonable son los siguientes:

	Miles de euros			
	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	Total
Instrumentos financieros derivados de pasivo (Nota 13.2)	-	(53.407)	-	(53.407)
Derivado implícito (Nota 9)	-	261.689	-	261.689
	-	208.282	-	208.282

Adicionalmente, en la Nota 7 se incluye información relativa a la determinación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias, conforme a las técnicas de valoración que se describen en dicha Nota.

5.6 Instrumentos de patrimonio

Un instrumento de patrimonio representa una participación residual en el patrimonio neto de la Sociedad dominante, una vez deducidos todos sus pasivos.

Los instrumentos de capital emitidos por la Sociedad dominante se registran en el patrimonio neto por el importe recibido, neto de los gastos de emisión.

La adquisición por el Grupo de instrumentos de patrimonio de la Sociedad Dominante se presenta por el coste de adquisición de forma separada como una minoración del patrimonio neto en el estado de situación financiera consolidado, con independencia del motivo que justificó su adquisición. En las transacciones realizadas con instrumentos de patrimonio propio no se reconoce ningún resultado.

La amortización posterior de los instrumentos de patrimonio de la Sociedad Dominante, da lugar a una reducción de capital por el importe del nominal de dichas acciones y la diferencia positiva o negativa entre el precio de adquisición y el nominal de las acciones se carga o abona a cuentas de reservas.

5.7 Distribuciones a Accionistas

Los dividendos son en efectivo y se reconocen como una reducción de patrimonio neto en el momento en el que tiene lugar su aprobación por la Junta General de Accionistas.

La Sociedad Dominante está acogida al régimen especial de las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria. Según lo establecido en el artículo 6 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre de 2009, modificada por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre las SOCIMI que hayan optado por el régimen fiscal especial, estarán obligadas a distribuir en forma de dividendos a sus accionistas, una vez cumplidas las obligaciones mercantiles que correspondan, el beneficio obtenido en el ejercicio, debiéndose acordar su distribución dentro de los seis meses siguientes a la conclusión de cada ejercicio y pagarse dentro del mes siguiente a la fecha del acuerdo de distribución.

Por otro lado, tal y como indica la Ley 11/2009, de 26 de octubre de 2009, modificada por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, la Sociedad Dominante deberá distribuir como dividendos:

- El 100% de los beneficios procedentes de dividendos o participaciones en beneficios distribuidos por las entidades a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de la Ley 11/2009.
- Al menos el 50% de los beneficios derivados de la transmisión de inmuebles y acciones o participaciones a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de la Ley 11/2009, realizadas una vez transcurridos los plazos a que se refiere el apartado 2 del artículo 3 de la Ley 11/2009, afectos al cumplimiento de su objeto social principal. El resto de estos beneficios deberán reinvertirse en otros inmuebles o participaciones afectos al cumplimiento de dicho objeto, en el plazo de los tres años posteriores a la fecha de transmisión. En su defecto, estos beneficios deberán distribuirse en su totalidad conjuntamente con los beneficios, en su caso, que procedan del ejercicio en que finaliza el plazo de reinversión. Si los elementos objeto de reinversión se transmiten antes del plazo de mantenimiento, aquellos beneficios deberán distribuirse en su totalidad conjuntamente con los beneficios, en su caso, que procedan del ejercicio en que se han transmitido. La obligación de distribuir, no alcanza, en su caso, a la parte de estos beneficios imputables a ejercicios en los que la Sociedad no tributara por el régimen fiscal especial establecido en dicha Ley.
- Al menos el 80% del resto de los beneficios obtenidos. Cuando la distribución de dividendos se realice con cargo a reservas procedentes de beneficios de un ejercicio en el que haya sido aplicado el régimen fiscal especial, su distribución se adoptará obligatoriamente en la forma descrita anteriormente.

5.8 Efectivo y otros medios líquidos equivalentes

El Grupo clasifica en este epígrafe el efectivo y aquellas inversiones a corto plazo de gran liquidez que son fácilmente convertibles en efectivo, siendo el plazo de la inversión inferior a tres meses, y que no están sujetos a un riesgo relevante de cambios en su valor. Los intereses asociados a estas operaciones se registran como ingresos a medida que se devengan, y aquéllos que al cierre del ejercicio están pendientes de vencimiento se incluyen en el estado de situación financiera consolidado incrementando el saldo de este epígrafe.

5.9 Provisiones

Los Administradores de la Sociedad Dominante en la formulación de las cuentas anuales consolidadas diferencian entre:

- Provisiones: saldos acreedores que cubren obligaciones actuales derivadas de sucesos pasados, cuya cancelación es probable que origine una salida de recursos, pero que resultan indeterminados en cuanto a su importe y/o momento de cancelación.
- Pasivos contingentes: obligaciones posibles surgidas como consecuencia de sucesos pasados, cuya materialización futura está condicionada a que ocurra, o no, uno o más eventos futuros independientes de la voluntad del Grupo.

Las cuentas anuales consolidadas recogen todas las provisiones con respecto a las cuales se estima probable que se tenga que atender la obligación. Los pasivos contingentes no se reconocen en las cuentas anuales consolidadas, sino que se informa sobre los mismos en las notas de la memoria consolidada, en la medida en que no sean considerados como remotos.

Las provisiones se valoran por el valor actual de la mejor estimación posible del importe necesario para cancelar o transferir la obligación, teniendo en cuenta la información disponible sobre el suceso y sus consecuencias, y registrándose los ajustes que surjan por la actualización de dichas provisiones como un gasto financiero conforme se va devengando.

La compensación a recibir de un tercero en el momento de liquidar la obligación, siempre que no existan dudas de que dicho reembolso será percibido, se registra como activo, excepto en el caso de que exista un vínculo legal por el que se haya exteriorizado parte del riesgo, y en virtud del cual el Grupo no esté obligado a responder; en esta situación, la compensación se tendrá en cuenta para estimar el importe por el que, en su caso, figurará la correspondiente provisión.

5.10 Reconocimiento de ingresos

Los ingresos y gastos se imputan en función del criterio de devengo, es decir, cuando se produce la corriente real de bienes y servicios que los mismos representan, con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos. Los ingresos por arrendamiento se valoran por el valor razonable de la contraprestación recibida, deducidos descuentos e impuestos.

Los descuentos (carencias de rentas y bonificaciones) concedidos a clientes se reconocen en el momento en que es probable que se van a cumplir las condiciones que determinan su concesión como una reducción de los ingresos por ventas.

El reconocimiento de los descuentos se registra contablemente linealizando el importe total de la carencia de renta o bonificación a lo largo de todos los periodos en los que el contrato del inquilino está en vigor. En caso de finalizarse un contrato de arrendamiento antes de lo esperado, el registro de la carencia de renta o bonificación pendiente se registrará en el último periodo antes de la conclusión del contrato.

Arrendamientos a terceros de inversiones inmobiliarias

La actividad principal de las sociedades que forman el Grupo es la adquisición y arrendamiento de centros comerciales, naves logísticas y oficinas mayoritariamente. Los ingresos ordinarios del Grupo provienen del arrendamiento a terceros de estas inversiones inmobiliarias.

Los ingresos ordinarios derivados del arrendamiento de las inversiones inmobiliarias, se reconocen considerando el grado de realización de la prestación a la fecha de cierre cuando el resultado de la transacción puede ser estimado con fiabilidad. Los ingresos por arrendamientos del Grupo son reconocidos por las sociedades de forma mensual de acuerdo a las condiciones y cantidades pactadas en los diferentes contratos con los arrendatarios. Estos ingresos sólo son reconocidos cuando pueden ser valorados con fiabilidad y es probable que se reciban los beneficios económicos derivados del arrendamiento.

En el caso de prestaciones de servicios cuyo resultado final no puede ser estimado con fiabilidad, los ingresos sólo se reconocen hasta el límite de los gastos reconocidos que son recuperables.

Los gastos de comunidad que se re-facturan a los arrendatarios se presentan netos de otros gastos de explotación.

5.11 Impuesto sobre las ganancias

5.11.1 Régimen general

El gasto o ingreso por impuesto sobre beneficios comprende la parte relativa al gasto o ingreso por el impuesto corriente y la parte correspondiente al gasto o ingreso por impuesto diferido.

El impuesto corriente es la cantidad que la Sociedad satisface como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre el beneficio relativas a un ejercicio. Las deducciones y otras ventajas fiscales en la cuota del impuesto, excluidas las retenciones y pagos a cuenta, así como las pérdidas fiscales compensables de ejercicios anteriores y aplicadas efectivamente en éste, dan lugar a un menor importe del impuesto corriente.

El gasto o el ingreso por impuesto diferido se corresponden con el reconocimiento y la cancelación de los activos y pasivos por impuesto diferido. Estos incluyen las diferencias temporarias que se identifican como aquellos importes que se prevén pagaderos o recuperables derivados de las diferencias entre los importes en libros de los activos y pasivos y su valor fiscal, así como las bases imponibles negativas pendientes de compensación y los créditos por deducciones fiscales no aplicadas fiscalmente. Dichos importes se registran aplicando a la diferencia temporaria o crédito que corresponda el tipo de gravamen al que se espera recuperarlos o liquidarlos.

Se reconocen pasivos por impuestos diferidos para todas las diferencias temporarias imponibles, salvo para aquellas en las que la diferencia temporaria se deriva del reconocimiento inicial del fondo de comercio cuya amortización no es deducible a efectos fiscales o del reconocimiento inicial de otros activos y pasivos en operaciones que no afecten ni al resultado fiscal ni al resultado contable.

Por su parte, los activos por impuestos diferidos, identificados con diferencias temporarias, sólo se reconocen en el caso de que se considere probable que las entidades consolidadas van a tener en el futuro suficientes ganancias fiscales para poder hacerlos efectivos y no procedan del reconocimiento inicial de otros activos y pasivos en una operación que no afecta ni al resultado fiscal ni al resultado contable. El resto de activos por impuestos diferidos (bases imponibles negativas, diferencias temporarias y deducciones pendientes de compensar) solamente se reconocen en el caso de que se considere probable que las sociedades consolidadas vayan a tener en el futuro suficientes ganancias fiscales contra las que poder hacerlos efectivos.

En cada cierre contable se reconsideran los activos por impuestos diferidos registrados, efectuándose las oportunas correcciones a los mismos en la medida en que existan dudas sobre su recuperación futura. Asimismo, en cada cierre se evalúan los activos por impuestos diferidos no registrados en balance y éstos son objeto de reconocimiento en la medida en que pase a ser probable su recuperación con beneficios fiscales futuros.

5.11.2 Régimen SOCIMI

El régimen fiscal especial de las SOCIMI, tras su modificación por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, se construye sobre la base de una tributación a un tipo del 0 por ciento en el Impuesto sobre Sociedades, siempre que se cumplan determinados requisitos. Entre ellos, merece la pena destacar la necesidad de que su activo, al menos en un 80 por ciento, esté constituido por inmuebles urbanos destinados al arrendamiento y adquiridos en plena propiedad o por participaciones en sociedades que cumplan los mismos requisitos de inversión y de distribución de resultados, españolas o extranjeras, coticen o no en mercados organizados. Igualmente, las principales fuentes de rentas de estas entidades deben provenir del mercado inmobiliario, ya sea del alquiler, de la posterior venta de inmuebles tras un período mínimo de alquiler o de las rentas procedentes de la participación en entidades de similares características. No obstante, el devengo del Impuesto se realiza de manera proporcional a la distribución de dividendos. Los dividendos percibidos por los socios estarán exentos, salvo que el perceptor sea una persona jurídica sometida al Impuesto sobre Sociedades o un establecimiento permanente de una entidad extranjera, en cuyo caso se establece una deducción en la cuota íntegra, de manera que estas rentas tributen al tipo de gravamen del socio. Sin embargo, el resto de rentas no serán gravadas mientras no sean objeto de distribución a los socios.

Tal y como establece la Disposición transitoria novena de la Ley 11/2009, de 26 de Octubre, modificada por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, la entidad estará sometida a un tipo de gravamen especial del 19 por ciento sobre el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios distribuidos a los socios cuya participación en el capital social de la entidad sea igual o superior a un 5 por ciento, cuando dichos dividendos, en sede de sus socios, estén exentos o tributen a un tipo de gravamen inferior al 10 por ciento. En este sentido, el Grupo tiene establecido el procedimiento a través del cual se garantiza la confirmación por parte de los accionistas de su tributación procediendo, en su caso, a retener el 19% del importe del dividendo distribuido a los accionistas que no cumplan con los requisitos fiscales mencionados anteriormente.

El Grupo no ha repartido dividendos a sus accionistas.

5.12 Pagos basados en acciones

La Sociedad reconoce, por un lado, los bienes y servicios recibidos como un activo o como un gasto, atendiendo a su naturaleza, en el momento de su obtención y, por otro, el correspondiente incremento en el Patrimonio neto, si la transacción se liquida con instrumentos de patrimonio, o el correspondiente pasivo si la transacción se liquida con un importe que esté basado en el valor de los instrumentos de patrimonio.

En el caso de transacciones que se liquiden con instrumentos de patrimonio, tanto los servicios prestados como el incremento en el patrimonio neto se valoran por el valor razonable de los instrumentos de patrimonio cedidos, referido a la fecha del acuerdo de concesión. Si por el contrario se liquidan con en efectivo, los bienes y servicios recibidos y el correspondiente pasivo se reconocen al valor razonable de éstos últimos, referido a la fecha en la que se cumplen los requisitos para su reconocimiento.

Al 31 de diciembre de 2014 la Sociedad Dominante tiene acordado conceder un incentivo de remuneración variable anual adicional al equipo gestor tal y como se determine por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, vinculado a las acciones de la Sociedad, y que recompensa a la Alta Dirección de la Sociedad en función de la rentabilidad obtenida por los accionistas de la Sociedad (el "Plan de Acciones").

A estos efectos, para que los miembros de la Alta Dirección tengan derecho a la entrega de acciones derivadas del Plan de Acciones, la Sociedad deberá superar los siguientes umbrales:

- El retorno anual total para los accionistas deberá ser superior al 8%. El retorno anual para los accionistas se calcula como la suma de la variación del EPRA NAV de la Sociedad durante el ejercicio menos los fondos netos obtenidos por la emisión de acciones durante el ejercicio, más los dividendos distribuidos durante el referido ejercicio.
- La suma de (i) el EPRA NAV de MERLIN a 31 de diciembre de dicho ejercicio y (ii) la cifra total de los dividendos (o cualquier otra forma de remuneración o reparto a favor de los accionistas) que se hayan distribuido en ese ejercicio o en cualquier ejercicio anterior desde el último que dio derecho al abono del Management Stock Plan, deberá exceder el mayor de los siguientes importes: (a) el EPRA NAV inicial (considerándose como EPRA NAV inicial los fondos netos obtenidos por la Sociedad como consecuencia de la oferta y admisión a negociación de sus acciones), y (b) el EPRA NAV a 31 de diciembre (con los ajustes que resulten de excluir los fondos netos de cualquier emisión de acciones ordinarias realizada durante ese ejercicio) del último ejercicio que dio derecho al abono del Management Stock Plan. Dicho exceso se denominará High Watermark Outperformance y representa el exceso sobre el último EPRA NAV que dio derecho a entregar acciones derivadas del Plan de Acciones.

Una vez que ambos umbrales se hayan cumplido, el importe a destinar al Plan de Acciones relativo al ejercicio (el Incentivo) será el menor de los dos importes siguientes:

- (x) 10% del retorno anual del accionista una vez que éste ha superado el 8%, y 15% del retorno al accionista si el retorno anual del accionista ha superado el 12%.
- (y) 20% of del High Watermark Outperformance.

5.13 Activos y pasivos corrientes

El Grupo presenta el estado de situación financiera consolidado clasificando activos y pasivos entre corriente y no corriente. A estos efectos son activos o pasivos corrientes aquellos que cumplan los siguientes criterios:

- Los activos se clasifican como corrientes cuando se espera realizarlos o se pretende venderlos o consumirlos en el transcurso del ciclo normal de la explotación del Grupo, se mantienen fundamentalmente con fines de negociación, se espera realizarlos dentro del periodo de los doce meses posteriores a la fecha de cierre o se trata de efectivo u otros medios líquidos equivalentes, excepto en aquellos casos en los que no puedan ser intercambiados o utilizados para cancelar un pasivo, al menos dentro de los doce meses siguientes a la fecha de cierre.
- Los pasivos se clasifican como corrientes cuando se espera liquidarlos en el ciclo normal de la explotación del Grupo, se mantienen fundamentalmente para su negociación, se tienen que liquidar dentro del periodo de doce meses desde la fecha de cierre o el Grupo no tiene el derecho incondicional para aplazar la cancelación de los pasivos durante los doce meses siguientes a la fecha de cierre.
- Los instrumentos financieros derivados, que no se mantienen con fines de negociación, se clasifican como corrientes o no corrientes atendiendo al plazo de vencimiento o de liquidación periódica de los mismos.

5.14 Información financiera por segmentos

Un segmento de explotación es un componente del Grupo que desarrolla actividades de negocio de las que puede obtener ingresos ordinarios e incurrir en gastos, cuyos resultados de explotación son revisados de forma regular por la máxima autoridad en la toma de decisiones de explotación del Grupo, para decidir sobre los recursos que deben asignarse al segmento evaluar su rendimiento y en relación con el cual se dispone de información financiera diferenciada.

5.15 Beneficios por acción

El beneficio básico por acción se calcula como el cociente entre el beneficio neto del ejercicio atribuible a la Sociedad dominante y el número medio ponderado de acciones ordinarias en circulación durante dicho ejercicio, sin incluir el número medio de acciones de la Sociedad Dominante en cartera de las sociedades del Grupo.

5.16 Medioambiente

El Grupo realiza operaciones cuyo propósito principal es prevenir, reducir o reparar el daño que como resultado de sus actividades pueda producir sobre el medio ambiente.

Los gastos derivados de las actividades medioambientales se reconocen como gastos de explotación en el ejercicio en el que se incurren. No obstante, la actividad del Grupo, por su naturaleza no tiene impacto medioambiental significativo.

5.17 Estados de flujos de efectivo consolidados

En los estados de flujos de efectivo consolidados, preparados de acuerdo al método indirecto, se utilizan las siguientes expresiones en los siguientes sentidos:

1. Flujos de efectivo: entradas y salidas de dinero en efectivo y de sus equivalentes, entendiendo por éstos las inversiones a corto plazo de gran liquidez y bajo riesgo de alteraciones en su valor.
2. Actividades de explotación: actividades típicas de las entidades que forman el Grupo consolidado, así como otras actividades que no pueden ser calificadas como de inversión o de financiación.
3. Actividades de inversión: las de adquisición, enajenación o disposición por otros medios de activos a largo plazo y otras inversiones no incluidas en el efectivo y sus equivalentes.
4. Actividades de financiación: actividades que producen cambios en el tamaño y composición del patrimonio neto y de los pasivos que no forman parte de las actividades de explotación.

6. Información financiera por segmentos

a) Criterios de segmentación

La Dirección del Grupo ha realizado la segmentación de su actividad en cuatro ramas de negocio en función de la tipología de los activos que adquiere y gestiona:

- Centros comerciales.
- Activos terciarios de oficinas.
- Activos terciarios logísticos y/o industriales.
- Activos alquilados a BBVA.

Los ingresos y gastos que no pueden ser atribuidos a una rama de negocio o que afectan al Grupo en general, se atribuyen a la Matriz, como "Unidad Corporativa/Otros" a la que también se asignan las partidas de conciliación que surgen al comparar el resultado de integrar los estados financieros de las distintas líneas de negocio (que se formulan con criterios de gestión) con los estados financieros consolidados del Grupo.

El beneficio de cada segmento, y de cada activo dentro de cada segmento, se utiliza como medida del rendimiento debido a que el Grupo considera que dicha información es la más relevante en la evaluación de los resultados de los segmentos en relación a otros grupos que operan en dichos negocios.

En el ejercicio de nueve meses y siete días, terminado el 31 de diciembre de 2014, el Grupo ha realizado su actividad exclusivamente en España.

b) Bases y metodología de la información por segmentos de negocio

La información por segmentos que se expone seguidamente se basa en los informes mensuales elaborados por la Dirección del Grupo y se genera mediante la misma aplicación informática utilizada para obtener todos los datos

contables del Grupo. Las políticas contables de los segmentos son las mismas que las del Grupo descritas en la Nota 5.

Los ingresos ordinarios del segmento corresponden a los ingresos ordinarios directamente atribuibles al segmento más la proporción relevante de los ingresos generales del Grupo que puedan ser atribuidos al mismo utilizando bases razonables de reparto. Los ingresos ordinarios de cada segmento no incluyen ingresos por intereses y dividendos ni las ganancias procedentes de venta de inversiones inmobiliarias o de operaciones de rescate o extinción de deuda.

Los gastos de cada segmento se determinan por los gastos derivados de las actividades de explotación del mismo que le sean directamente atribuibles más la proporción correspondiente de los gastos que puedan ser atribuidos al segmento utilizando una base razonable de reparto.

El resultado del segmento se presenta antes de cualquier ajuste que correspondiera a intereses minoritarios.

Los activos y pasivos de los segmentos son los directamente relacionados con la explotación del mismo, más los que le pueden ser directamente atribuibles de acuerdo a los criterios de reparto anteriormente mencionados e incluyen la parte proporcional correspondiente de los negocios conjuntos. Los pasivos no incluyen las deudas por el impuesto sobre las ganancias.

Información de segmentos

A continuación se presenta la información por segmentos de estas actividades a 31 de diciembre de 2014:

	Miles de euros					
	Edificios de Oficinas	Oficinas BBVA	Centros Comerciales	Logística	Unidad Corporativa	Total Grupo
Ingresos ordinarios a clientes externos:						-
Ingresos por arrendamientos	3.898	44.242	7.631	845	-	56.616
Total Ingresos Ordinarios	3.898	44.242	7.631	845	-	56.616
Otros ingresos	-	-	380	-	1	381
Gastos de Personal	-	(43)	-	-	(3.036)	(3.079)
Gastos de Explotación	(326)	(12.554)	(1.791)	(39)	(1.303)	(16.013)
Resultado por enajenación de inmovilizado	-	126	-	-	-	126
Dotación a la amortización	-	(14)	(14)	-	(7)	(35)
Diferencia negativa en la combinación de negocios	-	7.138	-	-	109	7.247
Beneficio Operativo (Pérdida Operativa)	3.572	38.895	6.206	806	(4.236)	45.243
Variación del valor razonable de las inversiones Inmobiliarias	(3.000)	38.751	14.368	(648)	-	49.471
Resultados financieros netos	(445)	(17.967)	1	-	329	(18.082)
Variación del valor de los instrumentos financieros derivados	-	(25.920)	-	-	-	(25.920)
Resultado antes de impuestos	127	33.759	20.575	158	(3.907)	50.712
Impuesto sobre sociedades	-	(992)	-	-	(50)	(1.042)
Resultado del ejercicio	127	32.767	20.575	158	(3.957)	49.670

	Miles de euros					
	Edificios de Oficinas	Oficinas BBVA	Centros Comerciales	Logística	Unidad Corporativa	Total Grupo
Inversiones inmobiliarias	215.990	1.407.820	281.054	65.070	-	1.969.934
Inversiones financieras no corrientes-	3.981	274.249	2.578	346	38	281.192
<i>Derivados</i>	-	261.689	-	-	-	261.689
<i>Otros activos financieros</i>	3.981	12.560	2.578	346	38	19.503
Activos por impuesto diferido	-	9.369	-	-	-	9.369
Otros activos no corrientes	-	66	767	-	210	1.043
Activo no corriente	219.971	1.691.504	284.399	65.416	248	2.261.538
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	171	658	1.711	127	673	3.340
Otros activos financieros corrientes	757	31	-	3	125.000	125.791
Otros activos corrientes	2.826	16.505	4.049	1.765	1.027	26.172
Activos corrientes	3.754	17.194	5.760	1.895	126.700	155.303
Total activo	223.725	1.708.698	290.159	67.311	126.948	2.416.841
Deudas a largo plazo con entidades de crédito	69.167	958.175	-	-	-	1.027.342
Otros pasivos no corrientes	2.185	38.656	3.890	1.199	476	46.406
Pasivo no corriente	71.352	996.831	3.890	1.199	476	1.073.748
Pasivos corrientes	5.104	23.504	1.992	1.409	2.405	34.414
Total pasivo	76.456	1.020.335	5.882	2.608	2.881	1.108.162

Debido a que el Grupo se ha constituido en 2014, todas las inversiones en inversiones inmobiliarias (principal activo del Grupo) se han incorporado como adiciones en 2014.

a) Información por área geográfica

Al presentar la información sobre segmentos geográficos, el ingreso del segmento se determina tomando como criterio la ubicación geográfica de los activos. Los activos del segmento se determinan en base a la ubicación geográfica de los mismos igualmente.

A continuación en el siguiente cuadro se detalla el resumen de los ingresos ordinarios e inversiones inmobiliarias no corrientes para cada uno de los activos que posee el Grupo por área geográfica:

	Miles de euros			
	Ingresos Ordinarios	%	Inversiones Inmobiliarias	%
Comunidad de Madrid	12.875	22,7	515.636	26,2
Galicia	10.892	19,2	375.217	19,0
Cataluña	7.116	12,6	272.024	13,8
País Vasco	5.055	8,9	177.764	9,0
Comunidad Valenciana	4.149	7,3	126.243	6,4
Castilla y León	3.343	5,9	98.216	5,0
Andalucía	3.293	5,8	98.862	5,0
Resto España	9.893	17,5	305.972	15,5
Total	56.616	100,0	1.969.934	100,0

b) *Cliente principal*

En este epígrafe se desglosa un listado de los arrendatarios que han generado más rentas al 31 de diciembre de 2014, así como las principales características de cada uno de ellos:

Posición	Rótulo	Tipo	% s/total de rentas	% acumulado	Vencimiento	Segmento
1	BBVA	Sucursales	75,03	75,03	2040	Oficinas BBVA
2	BBVA	Edificios Singulares	3,12	78,14	2029	Oficinas BBVA
3	VESTAS	Oficinas	1,79	79,93	2016	Edificios de Oficinas
4	AXA	Oficinas	1,60	81,53	2025	Edificios de Oficinas

7. Inversiones inmobiliarias

La composición y los movimientos habidos en las cuentas incluidas bajo el capítulo del balance de situación consolidado en el ejercicio 2014 ha sido el siguiente:

	Miles de Euros
Incorporación por combinación de negocios	1.369.069
Adiciones del ejercicio	551.394
Variación de valor de las inversiones inmobiliarias	49.471
Saldos al 31 de diciembre de 2014	1.969.934

Las inversiones inmobiliarias se presentan valoradas a valor razonable. El importe del beneficio registrado en la cuenta de resultados por la valoración a valor razonable de las inversiones inmobiliarias asciende a 49.471 miles de euros.

Las inversiones inmobiliarias comprenden 880 sucursales y 5 edificios alquilados en su totalidad al BBVA, 5 edificios de oficinas, 1 centro comercial, 1 hotel y 4 naves logísticas.

Las adiciones y los activos adquiridos por combinación de negocios en el ejercicio 2014 son las siguientes:

Tipo de Activo	Nombre	Miles de Euros	
		Coste de Adquisición	Valor razonable
Combinación de negocios:			
Oficinas	Oficinas BBVA	1.369.069	1.407.820
Adiciones:			
Centro Comercial	Centro Comercial Marineda City	259.855	277.120
Centro Comercial	Hotel Carris Marineda	6.831	3.934
Edificio Oficinas	World Trade Center Almeda Park 6	47.700	47.470
Edificio Oficinas	Edificio Sanchinarro T2	69.150	66.090
Edificio Oficinas	Edificio Sanchinarro T4	21.355	17.940
Edificio Oficinas	Edificio Sanchinarro T7	41.693	47.100
Edificio Oficinas	World Trade Center Almeda Park 8	39.092	37.390
Naves Logísticas	Central Logística Plaza Zaragoza	11.163	11.050
Naves Logísticas	Nave Logística Almussafes Valencia	12.686	12.490
Naves Logísticas	Central Logística de Transportes Getafe	13.032	12.790
Naves Logísticas	Central Logística de Vitoria	28.837	28.740
		1.920.463	1.969.934

Al 31 de diciembre de 2014, existían activos inmobiliarios del Grupo, por un importe de 1.501.266 miles de euros, en garantía de diversos préstamos e instrumentos financieros derivados, cuyos saldos al 31 de diciembre de 2014 ascienden a 1.009.756 miles de euros y 53.407 miles de euros, respectivamente (véase Nota 13). El Grupo no mantiene usufructos, embargos o situaciones análogas respecto a las inversiones inmobiliarias.

A 31 de diciembre de 2014 todos los inmuebles que componen el epígrafe "Inversiones inmobiliarias" se encuentran asegurados.

El Grupo, a 31 de diciembre de 2014 poseía un compromiso de sustitución de inmuebles correspondientes al proyecto BBVA, según establece el contrato de arrendamiento en la cláusula 20 de las condiciones generales. En virtud de dicho compromiso se procederá en el ejercicio 2015 a la sustitución de 42 oficinas bancarias de BBVA por otras 45 oficinas bancarias que posee BBVA. Los principios que regulan este proceso de sustitución son el mantenimiento de las condiciones del arrendamiento, incluyendo la renta, y que la valoración de mercado, realizada por un tasador independiente, sea la misma.

Medición del valor razonable y sensibilidad

Todas las propiedades de inversión alquiladas o que estén previstas alquilar en régimen de arrendamiento operativo (segmento de negocio de patrimonio en renta) se clasifican como propiedades de inversión.

De acuerdo con la NIC 40, el Grupo determina periódicamente el valor razonable de los elementos de inversiones inmobiliarias de forma que, al cierre del ejercicio, el valor razonable refleja las condiciones de mercado de los elementos de propiedades de inversión a dicha fecha. Dicho valor razonable se determina anualmente tomando como referencia las valoraciones realizadas por expertos independientes.

El valor de mercado de las inversiones inmobiliarias del Grupo al 31 de diciembre de 2014, calculado en función de valoraciones realizadas por Savills Consultores Inmobiliarios, S.A. valorador independiente no vinculado al Grupo, asciende a 2.231.623 miles de euros (esta valoración incluye el valor del derivado implícito de la renta del contrato de arrendamiento con BBVA por importe de 261.689 miles de euros). 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).

La metodología utilizada para calcular el valor de mercado de bienes de inversión, excepto para el portfolio BBVA, consiste en la preparación de 10 años de las proyecciones de los ingresos y los gastos de cada activo que luego se actualizará a la fecha del estado de situación financiera, mediante una tasa de descuento de mercado. La

cantidad residual al final del año 10 se calcula aplicando una tasa de retorno (“Exit yield” o “cap rate”) de las proyecciones de los ingresos netos del año 11. Los valores de mercado así obtenidos son analizados mediante el cálculo y el análisis de la capitalización de rendimiento que está implícito en esos valores. Las proyecciones están destinadas a reflejar la mejor estimación sobre el futuro de ingresos y gastos de los activos inmobiliarios. Tanto la tasa de retorno y la tasa de descuento se definen de acuerdo al mercado nacional y las condiciones del mercado institucional.

El método de valoración de Savills utilizado para el Portfolio BBVA considera cada inmueble de manera individual, sin contemplar ningún tipo de ajuste por pertenecer a una gran cartera de inmuebles. Para cada propiedad ha sido asumida una tasa de capitalización de la renta considerada de mercado, que posteriormente ha sido ajustada en función de los siguientes parámetros:

- La duración del contrato de arrendamiento y la solvencia del inquilino.
- La ubicación del local dentro del municipio en el que se encuentra (zona centro, área metropolitana o periferia).
- El entorno inmediato de la propiedad.
- El estado de mantenimiento de la propiedad (externo e interno).
- La distribución de la superficie entre bajo rasante y sobre rasante de la propiedad.
- La fachada a una calle o más de una (esquina, chaflán).
- La situación de alquiler respecto a la renta de mercado.

En cualquier caso, considerando la situación del mercado patrimonial, podrían ponerse de manifiesto diferencias significativas entre el valor razonable de las inversiones inmobiliarias del Grupo y el valor de realización efectivo de las mismas.

Los honorarios pagados por el Grupo a las sociedades de valoración por las valoraciones a 31 de diciembre son como sigue:

	Miles de Euros
Por servicios de valoración	110
Total	110

Desgloses sobre el valor razonable de las inversiones inmobiliarias

El detalle de los activos a valor razonable y la jerarquía en la que están clasificados es como sigue:

Miles de euros

	2014			
	Total	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3
Valoraciones a valor razonable recurrentes	1.969.934			1.969.934
<i>Inversiones inmobiliarias</i>				
Oficinas BBVA				
- Terrenos	481.285			481.285
- Construcciones	926.535			926.535
Centros comerciales				
- Terrenos	14.396			14.396
- Construcciones	266.658			266.658
Edificios de oficinas				
- Terrenos	103.264			103.264
- Construcciones	112.726			112.726
Naves industriales				
- Terrenos	16.353			16.353
- Construcciones	48.717			48.717
Total activos valorados a valor razonable de forma recurrente	1.969.934			1.969.934

Durante el ejercicio no se han producido traspasos de activos entre los diferentes niveles.

A 31 de diciembre de 2014, el detalle de la superficie bruta y el porcentaje de ocupación por línea de negocio es el siguiente:

31/12/2014	Metros Cuadrados						% Ocupación
	Superficie Bruta Alquilable						
	La Coruña	Madrid	Álava	Barcelona	Otros	Total	
Oficinas BBVA	13.293	64.619	2.935	39.189	254.144	374.180	100,00
Oficinas	-	34.175	-	29.078	-	63.253	79,20
Centros Comerciales	106.276	-	-	-	-	106.276	90,62
Naves	-	16.242	72.717	-	47.377	136.336	100,00
Superficie Total	119.569	115.036	75.652	68.267	301.521	680.045	96,60
% Peso	17,58	16,92	11,12	10,04	44,34	100,00	

Las principales hipótesis utilizadas en el cálculo del valor razonable de los activos inmobiliarios han sido las siguientes:

	Rendimiento neto inicial (Net Initial Yield)	Tasa de descuento
Oficinas BBVA	5,33%	(*)
Oficinas	6,17% - 7,9%	8% - 9%
Centro Comercial	5,62%	7%
Hotel	6,69%	9%
Naves Industriales	8,11% - 9,37%	10% - 11%

(*) No aplicable se realiza por capitalización directa de las rentas

El efecto de la variación de un cuarto de punto en las tasas de rentabilidad exigida, calculadas como renta sobre el valor de mercado de los activos, 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	
	Activo	Resultado neto Consolidado
Aumento de la tasa de rentabilidad en un cuarto de punto	(96.355)	(96.355)
Disminución de la tasa de rentabilidad en un cuarto de punto	105.549	105.549

El desglose del epígrafe "Variaciones de valor de las inversiones inmobiliarias" de la cuenta de resultados consolidada es el siguiente:

Tipo de Activo	Nombre	Miles de euros
Oficinas	Oficinas de BBVA	38.752
Centro Comercial	Centro Comercial Marineda City	17.264
Centro Comercial	Hotel Carris Marineda	(2.897)
Edificio Oficinas	World Trade Center Almeda Park 6	(230)
Edificio Oficinas	Edificio Sanchinarro T2	(3.060)
Edificio Oficinas	Edificio Sanchinarro T4	(3.415)
Edificio Oficinas	Edificio Sanchinarro T7	5.407
Edificio Oficinas	World Trade Center Almeda Park 8	(1.702)
Naves Logísticas	Central Logística Plaza Zaragoza	(113)
Naves Logísticas	Nave Logística Almussafes Valencia	(196)
Naves Logísticas	Central Logística de Transportes Getafe	(242)
Naves Logísticas	Central Logística de Vitoria	(97)
		49.471

8. Arrendamientos operativos

8.1 Arrendamientos operativos – Arrendatario

El Grupo tiene contratado en régimen de arrendamiento operativo dos oficinas para uso propio, propiedad de RREEF Investment gmbh sucursal en España a 31 de diciembre de 2014.

El importe de las cuotas de arrendamientos operativos reconocidas como gastos en el 2014 es como sigue:

	Miles de Euros
Pagos mínimos por arrendamiento (Nota 17.b)	63
	63

8.2 Arrendamientos operativos - Arrendador

A 31 de diciembre de 2014 el Grupo mantiene las sucursales del BBVA, los edificios de oficinas, centro comercial y naves logísticas arrendados a terceros en régimen de arrendamiento operativo.

La ocupación de los inmuebles destinados al arrendamiento a 31 de diciembre de 2014 era la siguiente:

	% Ocupación
Oficinas BBVA	100,00
Edificios de Oficinas	79,20
Centro comercial	90,62
Naves Industriales	100,00

Los ingresos ordinarios así como el valor razonable de cada uno de los activos se detallan en el cuadro a continuación:

	Miles de euros	
	Ingresos Ordinarios (*)	Valor Razonable
Oficinas BBVA	44.242	1.407.820
Centro Comercial Marineda City	7.485	277.120
Hotel Carris Marineda	146	3.934
World Trade Center Almeda Park 6	1.260	47.470
Edificio Sanchinarro T2	1.143	66.090
Edificio Sanchinarro T4	336	17.940
Edificio Sanchinarro T7	1.011	47.100
World Trade Center Almeda Park 8	148	37.390
Central Logística Plaza Zaragoza	424	11.050
Nave Logística Almussafes Valencia	317	12.490
Central Logística de Transportes Getafe	89	12.790
Central Logística de Vitoria	15	28.740
Total	56.616	1.969.934

(*) Los ingresos devengados indicados en el cuadro anterior hacen referencia a los ingresos por arrendamientos de los inmuebles devengados desde su incorporación al Grupo al 31 de diciembre de 2014. El importe anualizado de los ingresos por arrendamiento ascendería, aproximadamente, a 128.309 miles de euros (en el cálculo, sólo se ha considerado la estimación de los ingresos de alquiler fijos de los establecimientos).

Los contratos de arrendamiento que el Grupo mantiene con sus clientes acuerdan una renta fija y, en su caso, una renta variable en función del desarrollo de la actividad de los inquilinos.

Los cobros mínimos futuros por arrendamientos operativos no cancelables (calculado por su valor nominal) son los siguientes:

	Miles de Euros
Hasta un año	128.854
Entre uno y cinco años	451.005
Más de cinco años	1.880.329
	2.460.188

9. Activos financieros corrientes y no corrientes

El desglose del saldo de este capítulo del balance de situación consolidado, atendiendo a la naturaleza de las operaciones es el siguiente:

Clasificación activos financieros por categorías:

	Miles de Euros
No corriente:	
A valor razonable-	
Derivado implícito contrato arrendamiento BBVA	261.689
A coste amortizado-	
Depósitos y fianzas	19.503
	281.192
Corriente:	
A coste amortizado-	
Otros activos financieros	125.791
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	3.340
	129.131

Para los activos financieros registrados a coste amortizado, el valor contable no difiere del valor razonable.

Dentro del epígrafe “Derivados” se registra la valoración del derivado implícito correspondiente al multiplicador de inflación establecido en el contrato de arrendamiento con BBVA para la actualización anual de la renta (véase Nota 3). La variación en el valor de dicho derivado durante el ejercicio 2014 asciende a 25.733 miles de euros y se encuentra registrado dentro del epígrafe “Variación de valor razonable en instrumentos financieros” de la cuenta de resultados consolidada del ejercicio 2014 adjunta. La metodología utilizada en la valoración se desglosa en la Nota 3 y se encuadra en el nivel 2 de la jerarquía de valores razonables establecida por la NIIF 7, al estar referenciado a variables observables, pero distintos de los precios cotizados.

A continuación se presenta un análisis de sensibilidad derivado de la variación en 50 puntos porcentuales de las curvas de inflación.

Escenario	Miles de Euros	
	Activo	Resultado antes de impuestos Consolidado
+50 bps	68.186	68.186
-50 bps	(45.759)	(45.759)

Dentro del epígrafe de “Depósitos y fianzas” se incluyen principalmente las fianzas constituidas por los arrendatarios en concepto de garantía que el Grupo ha depositado en el Instituto de la Vivienda de cada comunidad autónoma, por importe de 19.503 miles de euros. El saldo al 31 de diciembre de 2014 de las fianzas recibidas de los arrendatarios en concepto de garantía asciende a 21.498 miles de euros, y figura en el epígrafe “Otros pasivos financieros- no corriente” del pasivo del estado de situación financiera consolidado adjunto.

El saldo de la cuenta “Otros activos financieros” corresponde a depósitos realizados el 30 de diciembre de 2014 en una entidad financiera por importe de 125.000 miles de euros y un tipo de interés del 1,15%. Si bien el vencimiento del depósito se establece en 2019, prevé entre sus condiciones que se anticipe el mismo a voluntad de la Sociedad Dominante. Los Administradores de la Sociedad Dominante estiman que con anterioridad al 31 de diciembre de 2015 se dispondrá de la totalidad del depósito, motivo por el que lo han clasificado en el activo corriente del estado de situación financiera consolidado al 31 de diciembre de 2014 adjunto.

Clasificación activos financieros por vencimientos:

La clasificación de los activos financieros en función de sus vencimientos es la siguiente:

	Miles de Euros			
	Menos de 1 año	Más de 5 años	Indeterminado	Total
Derivado implícito contrato arrendamiento BBVA	-	261.689	-	261.689
Depósitos y Fianzas	-	-	19.503	19.503
Otros activos financieros	125.791	-	-	125.791
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	3.340	-	-	3.340
Total activos financieros	129.131	261.689	19.503	410.323

10. Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar

El epígrafe “Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar” incluye los siguientes conceptos:

	Miles de Euros
Cientes y efectos comerciales a cobrar	2.709
Otros créditos con las Administraciones Públicas (Nota 16)	708
Deterioro de créditos comerciales	(77)
	3.340

La cuenta “Clientes y efectos comerciales a cobrar” del estado de situación financiera consolidado al 31 de diciembre de 2014 adjunto, incluyen, fundamentalmente, los saldos a cobrar por el alquiler de las inversiones inmobiliarias. Con carácter general, estas cuentas a cobrar no devengan tipo de interés alguno y sus condiciones de cobro varían entre el contado y 30 días, siendo el periodo medio de cobro aproximado de 4 días.

El análisis de la antigüedad de los saldos en mora pero no considerados deteriorados al 31 de diciembre de 2014 es el siguiente:

	Miles de euros
Menos de 30 días	61
De 31 a 60 días	-
De 61 a 90 días	129
Más de 90 días	105
	295

Al 31 de diciembre de 2014 no existen cesiones a entidades financieras de créditos frente a clientes.

El Grupo analiza de forma periódica el riesgo de insolvencia de sus cuentas por cobrar actualizando la provisión por deterioro correspondiente, los Administradores del Grupo consideran que el importe de las cuentas de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar se aproxima a su valor razonable.

El movimiento de la provisión por deterioro e incobrabilidad en el ejercicio 2014 ha sido el siguiente:

	Miles de Euros
Dotaciones del ejercicio	(77)
Saldo al 31 de diciembre	(77)

La antigüedad de las cuentas por cobrar deterioradas es, en su mayor parte, superior a 5 meses.

La información sobre la concentración de clientes (clientes que representan una cifra significativa de las operaciones) se incluye en la información de segmentos incluida en la Nota 6.

11. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes

El epígrafe “Efectivo y otros activos líquidos equivalentes” incluye la tesorería del Grupo y depósitos bancarios a corto plazo con un vencimiento inicial de tres meses o un plazo inferior. El importe en libros de estos activos no difiere de su valor razonable.

Al 31 de diciembre 2014 el importe incluido en el epígrafe “Efectivo y otros activos líquidos equivalentes” es de libre disposición, salvo por el importe de 2.038 miles de euros incluidos en una cuenta reserva para hacer frente al pago del servicio a la deuda de un trimestre del préstamo hipotecario sindicado Senior.

12. Patrimonio neto

La composición y el movimiento del patrimonio neto se presentan en el estado de cambios en el patrimonio neto consolidado.

12.1 Capital social

Al 31 de diciembre de 2014 el capital social de Merlin Properties SOCIMI, .S.A asciende a 129.212 miles de euros y está representado por 129.212.001 acciones ordinarias, de 1 euro de valor nominal cada una de ellas, todas de la misma clase, totalmente suscritas y desembolsadas, otorgando a sus titulares los mismos derechos. La totalidad de las acciones de la Sociedad están admitidas a contratación pública y cotización oficial en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.

La Sociedad Dominante se constituyó el 25 de marzo de 2014 en España de conformidad con la Ley de Sociedades de Capital mediante la emisión de 60.000 acciones nominativas de 1 euro de valor nominal. Con fecha 5 de junio de 2014, los socios realizaron una aportación dineraria de 540 miles de euros en concepto de “Aportación de socios o propietarios”.

Con fecha 30 de junio de 2014, la Sociedad Dominante realizó, mediante emisión en bolsa, una ampliación de capital por importe de 125.000 miles de euros con una prima de emisión de 1.125.000 miles de euros mediante la emisión de 125.000.000 nuevas acciones de 1 euro de valor nominal, totalmente suscritas y desembolsadas.

Al efecto de atender el ejercicio de la opción de suscripción “Green Shoe”, con fecha 14 de julio de 2014 la Sociedad Dominante realizó una segunda ampliación de capital por un importe 4.152 miles de euros con una prima de emisión de 37.368 miles de euros mediante la emisión de 4.152.001 nuevas acciones de 1 euro de valor nominal, totalmente suscritas y desembolsadas.

	Número de Acciones
Constitución de la Sociedad Dominante	60.000
Ampliación de capital de 30 de junio de 2014	125.000.000
Ampliación de capital de 14 de julio de 2014	4.152.001
Acciones al final del ejercicio	129.212.001

Al 31 de diciembre de 2014, los accionistas titulares de participaciones significativas en el capital social de Merlin Properties SOCIMI, S.A. tanto directas como indirectas, superiores al 3% del capital social, son los siguientes:

	Acciones			% del Capital
	Directas	Indirectas	Total	
UBS Group AG	-	15.886.656	15.886.656	12,295%
Mainstay Marketfield Fund	12.895.055	-	12.895.055	9,980%
Marketfield Asset Management LLC	-	12.761.227	12.761.227	9,876%
EJF Capital LLC	-	6.732.662	6.732.662	5,211%
Friedman, Emanuel J.	-	6.732.662	6.732.662	5,211%
Monarch Master Funding 2 (Luxembourg) S.A.R.L.	5.000.000	-	5.000.000	3,870%
Credit Suisse Group	-	6.426.926	6.426.926	4,974%
EJF Debt Opportunities Master Fund, LP	4.000.000	-	4.000.000	3,096%

12.2 Prima de emisión

El texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, permite expresamente la utilización del saldo de la prima de emisión para ampliar capital y no establece restricción específica alguna en cuanto a la disponibilidad de dicho saldo.

Esta reserva es de libre disposición siempre y cuando como consecuencia de su distribución no se sitúen los fondos propios de la Sociedad por debajo de la cifra del capital social.

12.3 Otras reservas

Reserva legal

La reserva legal se dotará de conformidad con el artículo 274 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, que establece que, en todo caso, una cifra igual al 10 por 100 del beneficio del ejercicio se destinará a ésta hasta que alcance, al menos, el 20 por 100 del capital social.

No puede ser distribuida y si es usada para compensar pérdidas, en el caso de que no existan otras reservas disponibles suficientes para tal fin, debe ser repuesta con beneficios futuros.

Al 31 de diciembre de 2014, el Grupo no tiene dotada esta reserva con el límite mínimo que establece el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital dado que el ejercicio 2014 es el primero de actividad para Merlin Properties SOCIMI, S.A.

De acuerdo con la Ley 11/2009, por la que se regulan las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMI), la reserva legal de las sociedades que hayan optado por la aplicación del régimen fiscal especial establecido en esta ley no podrá exceder del 20 por ciento del capital social. Los estatutos de estas sociedades no podrán establecer ninguna otra reserva de carácter indisponible distinta de la anterior.

Otras reservas

Esta reserva corresponde, principalmente, a los gastos relacionados con la constitución de la Sociedad Dominante y las ampliaciones de capital realizadas en 2014, que ascienden a 30.475 miles euros.

12.4 Gestión del capital

Los objetivos del Grupo en la gestión del capital son salvaguardar la capacidad de continuar como una empresa en funcionamiento, de modo que pueda seguir dando rendimientos a los accionistas y beneficiar a otros grupos de interés y mantener una estructura óptima de capital para reducir el coste de capital.

Consistentemente con otros grupos en el sector, el Grupo controla la estructura de capital en base al ratio de apalancamiento. Este ratio se calcula como el endeudamiento neto dividido entre el capital total. El endeudamiento neto se determina por la suma de las deudas financieras, menos efectivo y otros medios líquidos equivalentes. El total del capital se calcula por la suma del patrimonio neto más el endeudamiento neto.

	Miles de Euros
Total endeudamiento financiero	1.063.574
Menos- Efectivo y otros medios equivalentes y Otros activos financieros corrientes	(151.841)
Deuda neta	911.733
Patrimonio neto	1.308.673
Total capital	2.220.406
Ratio de endeudamiento	41,06%

12.5 Beneficio por acción

Resultado por acción

Las ganancias por acción se calculan dividiendo el beneficio del ejercicio atribuible a los accionistas ordinarios de la Sociedad Dominante entre el número de acciones ordinarias en circulación al final del periodo, excluidas las acciones propias.

El detalle del cálculo de las ganancias (pérdidas) por acción es:

Beneficio del ejercicio atribuible a los tenedores de instrumentos de patrimonio neto de la Sociedad Dominante (miles de euros)	49.670
Nº de acciones en circulación (en miles)	129.212
Ganancias por acción (euros)	0,38

Básico

Las ganancias por acción básicas se calculan dividiendo el beneficio del ejercicio atribuible a los accionistas ordinarios de la Sociedad Dominante entre el número medio ponderado de acciones ordinarias en circulación durante el periodo, excluidas las acciones propias.

El detalle del cálculo de las ganancias (pérdidas) por acción básicas es como sigue:

Beneficio del ejercicio atribuible a los tenedores de instrumentos de patrimonio neto de la Sociedad Dominante (miles de euros)	49.670
Nº medio ponderado de acciones en circulación (en miles)	85.564
Ganancias por acción básicas (euros)	0,58

El número medio de acciones ordinarias en circulación se calcula como sigue:

	Número de Acciones
Acciones ordinarias (constitución de la Sociedad Dominante)	60.000
Primera ampliación de las acciones	125.000.000
Segunda ampliación de las acciones	4.152.000
Efecto promedio de las acciones en circulación	(43.648.340)
Número medio ponderado de las acciones ordinarias en circulación al 31 de diciembre (miles de acciones)	85.563.660

Diluido

Las ganancias por acción diluidas se calculan ajustando el beneficio del ejercicio atribuible a los tenedores de instrumentos de patrimonio neto de la Sociedad Dominante y el número medio ponderado de acciones ordinarias en circulación por todos los efectos dilutivos inherentes a las acciones ordinarias potenciales, es decir, como si se hubiera llevado a cabo la conversión de todas las acciones ordinarias potencialmente dilutivas.

La Sociedad dominante no tiene diferentes clases de acciones ordinarias potencialmente dilutivas.

12.6 Ajustes en patrimonio por valoración

Este epígrafe del estado de situación financiera consolidado recoge el importe de las variaciones de valor de los derivados financieros designados como instrumentos de cobertura de flujo de efectivo. El movimiento del saldo de este epígrafe durante el ejercicio 2014 se presenta a continuación:

	Miles de Euros
Cambios en el valor razonable de las coberturas en el ejercicio (Véase Nota 13.2)	(2.636)
Saldo final	(2.636)

13. Pasivos financieros corrientes y no corrientes

Al 31 de diciembre de 2014 el detalle de pasivos corrientes y no corrientes es el siguiente:

	Miles de Euros
No corriente:	
<i>Valorados a coste amortizado</i>	
Préstamo hipotecario sindicado Senior	930.358
Gastos de formalización de los préstamo sindicado	(24.323)
Total préstamo hipotecario sindicado	906.035
Préstamo hipotecario	69.000
Gastos de formalización del préstamo hipotecario	(1.100)
Total Préstamo hipotecario	67.900
Total coste amortizado	973.935
<i>Valorados a valor razonable</i>	
Instrumentos financieros derivados	53.407
Total a valor razonable	53.407
Total no corriente	1.027.342
Corriente:	
<i>Valorados a coste amortizado</i>	
Préstamo hipotecario sindicado Senior	9.491
Préstamo hipotecario	1.318
Total corriente	10.809

Para los pasivos financieros valorados a coste amortizado, no existe diferencia significativa entre su valor contable y su valor razonable.

13.1 Préstamos hipotecarios

El detalle de préstamos hipotecarios al 31 de diciembre de 2014 es el siguiente:

	Miles de euros				
	Deudas con entidades de crédito				
	Límite	Gastos formalización de deudas	Dispuesto		Intereses a corto plazo
Largo plazo			Corto plazo		
Préstamo hipotecario sindicado Senior	939.756	(24.323)	930.358	9.398	93
Préstamo hipotecario	70.000	(1.100)	69.000	1.000	318
Total Partidas a pagar	1.009.756	(25.423)	999.358	10.398	411

Préstamo hipotecario Sindicado "Senior":

Con fecha 30 de diciembre de 2014 el Grupo formalizó un acuerdo de novación modificativa del préstamo sindicado senior suscrito el 29 de julio de 2010 por la sociedad dependiente Tree Inversiones Inmobiliarias SOCIMI, S.A., siendo el Deutsche Bank el banco agente.

En virtud de este acuerdo, el préstamo sindicado senior, que a la fecha de la novación ascendía a 776.547 miles de euros, se incrementó hasta un importe de 939.756 miles de euros. De igual forma, el vencimiento inicialmente previsto en 2017 se ha pospuesto hasta el 24 de septiembre de 2024. La financiación devenga un tipo de interés de Euribor a tres meses con un margen del 1,75%.

Los fondos obtenidos en la financiación se destinaron, en parte, a la cancelación anticipada del préstamo sindicado Mezzanine contraído por Tree Inversiones Inmobiliarias SOCIMI, S.A. y de los instrumentos financieros de cobertura vinculados al mismo, por importes de 50.478 miles de euros y 1.883 miles de euros, respectivamente. Como consecuencia de dichas cancelaciones, el Grupo ha registrado en la cuenta de resultados consolidada del ejercicio 2014 un gasto financiero por importe de 2.019 miles de euros, derivado de la comisión por cancelación anticipada del préstamo hipotecario sindicado Mezzanine. En relación con el reciclaje a resultados de los ajustes de valor incluidos en el patrimonio neto de Tree Inversiones Inmobiliarias SOCIMI, S.A., no se ha puesto de manifiesto impacto significativo en la cuenta de resultados consolidada del Grupo al formar parte dichos ajustes por valoración del patrimonio neto adquirido en la combinación de negocios (véase Nota 3).

El Grupo, conforme a lo establecido en la NIC 39, ha evaluado si la novación del contrato de financiación original (préstamo hipotecario sindicado Senior) supone un cambio sustancial que exija su tratamiento como cancelación de la deuda original y registro de la refinanciación como nueva deuda. En este sentido, conforme a lo establecido en la mencionada norma contable, el Grupo ha evaluado si ha tenido lugar un cambio sustancial en las condiciones de la financiación, concluyendo que dicha situación no ha tenido lugar al no alcanzarse el umbral del 10% establecido en la citada norma.

Se ha incurrido en gastos de formalización de deuda por importe de 13.952 miles de euros, que se recogen en el epígrafe de "Deudas a largo plazo con entidades de crédito" del estado de situación financiera consolidado adjunto.

La financiación incluye compromisos de mantenimiento de determinados ratios de cobertura, estándares en este tipo de compañías inmobiliarias, tales como la proporción existente entre valor de los activos sobre la deuda pendiente ("Loan to Value"), la proporción existente entre los ingresos de la sociedad dependiente y el servicio de la deuda ("ICR") o el mantenimiento de un nivel mínimo de la calificación crediticia de BBVA por las entidades de rating. En este sentido, los Administradores de la Sociedad Dominante han evaluado que dichos ratios se cumplen al 31 de diciembre de 2014 y no prevén que se incumplan en los próximos ejercicios.

Préstamo hipotecario

Con fecha 2 de octubre de 2014 el Grupo suscribió un préstamo hipotecario con el Banco Santander ligado a los inmuebles de Oficinas ubicados en Madrid (Edificios Sanchinarro T2, T4 y T7) (véase Nota 7) por importe de 70.000 miles de euros. El préstamo devenga un tipo de interés de mercado de EURIBOR más un diferencial del 185 p.p. La fecha de vencimiento del mismo es el 7 de octubre de 2021 y se amortiza trimestralmente en un importe fijo de 250 miles de euros.

El gasto financiero por intereses correspondiente a los préstamos (Senior e hipotecario) ha ascendido a 13.395 miles de euros, y se encuentra incluido en la cuenta de resultados consolidada del ejercicio 2014 adjunta.

Al 31 de diciembre de 2014 los gastos de formalización de deuda se presentan minorando el saldo de "Deudas con entidades de crédito". Durante el ejercicio 2014, la Sociedad Dominante ha imputado 2.966 miles de euros, en el epígrafe "Gastos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada adjunta (véase Nota 17.d) asociados a la deuda.

El detalle por vencimientos de estos préstamos es el siguiente:

Vencimiento	Miles de Euros	
	Préstamo H. Sindicado Senior	Préstamo Hipotecario
2015	9.398	1.000
2016	9.398	1.000
2017	9.398	1.000
2018	9.985	1.000
2019	11.747	1.000
Más de 5 años	889.830	65.000
	939.756	70.000

13.2 Derivados

El detalle de los instrumentos financieros derivados es el siguiente:

	Miles de Euros
No corriente	
De tipo de interés	(62.546)
De inflación	9.139
	(53.407)

Para la determinación del valor razonable de los derivados de tipo de interés e inflación, la Sociedad utiliza el descuento de los flujos de caja en base a los implícitos determinados por la curva de tipo de interés del euro según las condiciones de mercado en la fecha de valoración.

Estos instrumentos financieros se han clasificados como de nivel 2 según la jerarquía de cálculo establecida en la NIIF 7.

El detalle de los instrumentos financieros derivados incluidos en el estado de situación financiera consolidado al 31 de diciembre de 2014:

	Miles de euros	
	Activo Financiero	Pasivo Financiero
No corriente		
De tipo de interés	-	62.546
De inflación	-	(9.139)
Derivado implícito contrato Arrendamiento BBVA (Nota 9)	261.689	-
Total derivados reconocidos	261.689	53.407

Los instrumentos financieros derivados de tipo de interés e inflación proceden, principalmente, de la combinación de negocios realizada en 2014 por la que Tree Inversiones Inmobiliarias SOCIMI, S.A. fue incorporada al Grupo Merlin. A efectos del Grupo Merlin, la variación en el valor razonable de dichos instrumentos financieros desde la fecha de la combinación de negocios ha ascendido a 2.479 miles de euros, de dicho importe, 1.455 miles de euros se ha reconocido en el patrimonio neto como ajustes de valoración y el importe restante se ha imputado a la cuenta de resultados consolidada. Asimismo, en el ejercicio 2014 el Grupo ha contratado nuevos instrumentos financieros derivados, cuya valoración al 31 de diciembre de 2014 asciende a 1.267 miles de euros. De dicho importe, 1.181 miles de euros se ha reconocido en el patrimonio neto como ajuste de valoración y el importe restante se ha imputado a la cuenta de resultados consolidada.

Los derivados contratados por el Grupo al 31 de diciembre de 2014 y sus valores razonables a dicha fecha son los siguientes (en miles de euros):

	Tipo de Interés Contratado	Valor Razonable al 31-12-14	Miles de euros				
			Nocional				
			2015	2016	2017	2018	Años Posteriores
Derivados de tipo de interés	3,46% -0,65%	(62.546)	1.002.406	991.009	63.000*	63.000*	63.000*
Derivado de inflación	3,14%	9.139	79.834	82.500	-	-	-
		(53.407)	1.082.240	1.073.509	63.000	63.000	63.000

*En enero de 2015 la Sociedad ha contratado unos derivados de cobertura de tipo de interés que sustituirán a los derivados de tipos de interés de cobertura del préstamo hipotecario sindicado Senior con vencimiento en septiembre de 2017. Dichos derivados, cuya descripción se realiza más adelante en esta nota, tienen vencimiento en septiembre de 2024.

El Grupo ha optado por la contabilidad de coberturas designando adecuadamente las Relaciones de Cobertura en las que estos instrumentos derivados son instrumentos de cobertura de la financiación utilizada por el Grupo, neutralizando las variaciones de flujos por pagos de intereses fijando el tipo fijo a pagar por la misma. Dichas Relaciones de Cobertura son altamente efectivas de manera prospectiva y retrospectiva, de forma acumulada, desde la fecha de designación para ciertos derivados.

Como consecuencia de la solicitud, por parte del Grupo del acogimiento al Régimen fiscal especial propio de las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (el Régimen de SOCIMIs) previsto en la Ley 11/2009, de 26 de octubre, de sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (Ley de SOCIMIs), cuyos efectos son aplicables desde el 1 de enero de 2014 para la Sociedad Dominante y sociedades dependientes a excepción de la subsidiaria Tree Inversiones Inmobiliarias, SOCIMI, S.A. cuyos efectos son aplicables desde el 1 de enero de 2013. El Grupo ha procedido a registrar en Patrimonio Neto al 31 de diciembre de 2014 un importe total de (2.636) miles de euros correspondientes al valor razonable de los derivados que cumplen estos requisitos, sin considerar efecto fiscal alguno, y en el epígrafe "Variación de valor razonable en instrumentos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias (1.024) miles de euros, como consecuencia de los instrumentos financieros derivados que no han cumplido los requisitos de cobertura.

Durante el ejercicio 2014 se han registrado gastos financieros relacionados con las liquidaciones de los nuevos instrumentos financieros derivados contratados en el ejercicio por importe de 86 miles de euros.

Adicionalmente, como consecuencia del importe adicional de principal refinanciado, el Grupo ha contratado el 8 de enero de 2015 unos derivados IRS Senior con el objetivo de tener una cobertura sobre el total importe de la deuda. Las condiciones de estos nuevos derivados complementarios a los anteriores son:

- Nocial: 261.122 miles de euros.
- Vencimiento: 2017
- Tipo Interés promedio: 0,13%

Asimismo, se contrataron unos derivados IRS Senior para la cobertura del préstamo desde la fecha de vencimiento de los derivados actuales hasta la finalización de la vida del préstamo. Las condiciones de estos derivados son:

- Nocial: 913.912 miles de euros.
- Fecha Inicio: 2017
- Vencimiento: 2024
- Tipo Interés promedio: 0,96%

La valoración de los citados instrumentos financieros derivados al 31 de diciembre de 2014 es 0.

Con la adopción de la NIIF 13 el Grupo ha realizado un ajuste en las técnicas de valoración para la obtención del valor razonable de sus derivados. El Grupo incorpora un ajuste de riesgo de crédito bilateral con el objetivo de reflejar tanto el riesgo propio como de la contraparte en el valor razonable de los derivados. La metodología aplicada por el Grupo ha sido la del descuento de flujos considerando una tasa de descuento afectada por el riesgo propio estos instrumentos financieros.

Para el cálculo del valor razonable de los derivados financieros el Grupo ha aplicado metodologías de valoración de amplia aceptación en el mercado, que recogen la exposición actual y futura esperada, ajustada por la probabilidad de impago y por la pérdida potencial o severidad en caso de incumplimiento del contrato. De esta forma, se ha estimado el CVA (Credit Value Adjustment) o riesgo de crédito de la contrapartida y el DVA (Debt Value Adjustment) o riesgo de crédito propio.

La exposición actual y esperada en el futuro se estima en base a la simulación de escenarios de movimientos en las variables del mercado, como son las curvas de tipos de interés, tipo de cambio y volatilidades en función de las condiciones del mercado en la fecha de valoración.

Adicionalmente, para el ajuste del riesgo de crédito se ha tenido en cuenta la exposición neta del Grupo a cada una de las contrapartidas, en caso de que los derivados financieros con ésta contratados se encuentren incluidos dentro de un contrato marco de operaciones financieras que contemple el neteo de posiciones. En el caso de las contrapartes con información de crédito disponible, los spreads de crédito se han obtenido a partir de los CDS (Credit Default Swaps) cotizados en mercado, mientras que para aquellas sin información disponible se han utilizado las referencias de entidades comparables. Para las valoraciones de los derivados a valor razonable el Grupo tiene contratado los servicios de Chatham Financial Europe Ltd.

El efecto en el pasivo y en la cuenta de pérdidas y ganancias antes de impuestos de la variación de 50 puntos básicos en la tasa de riesgo de crédito estimada sería el siguiente:

Escenario	Miles de Euros		
	Pasivo	Patrimonio Neto	Resultado antes de impuestos Consolidado
Aumento tasa de riesgo de crédito en 5%	(10.813)	(10.813)	-
Disminución tasa de riesgo de crédito en 5%	3.088	3.088	-

La valoración global de los derivados contratados por el Grupo al 31 de diciembre de 2014 ascendió a 53.407 miles de euros negativos,

14. Otros pasivos corrientes y no corrientes

El detalle de estos epígrafes al 31 de diciembre de 2014 es el siguiente:

	Miles de Euros	
	No Corriente	Corriente
Otras Provisiones	476	-
Fianzas y depósitos recibidos	21.498	-
Pasivos por impuesto diferidos	24.432	-
Otras deudas	-	190
Otros pasivos corrientes	-	38
Total	46.406	228

En el epígrafe “Fianzas y depósitos recibidos” se recogen, fundamentalmente, los importes entregados por los arrendatarios en concepto de garantía y que serán devueltos a la finalización de los contratos.

La Sociedad Dominante y sus sociedades dependientes están acogidas al régimen SOCIMI. En virtud de dicho régimen, las plusvalías que se obtengan por la venta de activos tributarán a un tipo del 0% siempre y cuando se cumplan determinados requisitos (básicamente que los activos hayan permanecido como mínimo 3 años en propiedad de la SOCIMI). Para aquellos activos adquiridos con anterioridad a la incorporación al régimen SOCIMI, la plusvalía que se obtenga por la venta se distribuirá linealmente (salvo prueba en contrario) durante los ejercicios en que el activo haya permanecido en propiedad de la SOCIMI. La plusvalía correspondiente a los ejercicios previos a la incorporación al régimen SOCIMI estará sujeta a una tributación al tipo general mientras que para el resto de ejercicios el tipo será del 0%. En este sentido, los únicos activos propiedad del Grupo que fueron adquiridos con anterioridad a la incorporación de la sociedad dependiente propietaria de los mismos son los correspondientes a Tree Inversiones Inmobiliarias SOCIMI, S.A. (las adquisiciones tuvieron lugar en los ejercicios 2009 y 2010 y el acogimiento al régimen SOCIMI por parte de Tree Inversiones Inmobiliarias SOCIMI, S.A. es de 2013). En este sentido, los Administradores de la Sociedad Dominante han realizado una estimación sobre los ejercicios en que tendrá lugar la desinversión de dichos activos, estimando en consecuencia el tipo fiscal aplicable a la plusvalía obtenida (calculada a partir del valor razonable de los activos que se obtiene de las tasaciones a la fecha de la combinación de negocios y al 31 de diciembre de 2014). En consecuencia, en la combinación de negocios (véase Nota 3) se reconoció un pasivo por impuesto diferido por importe de 25.091 miles de euros, correspondiente a la tributación que se estima se devengará en el caso de venta de los activos, según el plan establecido. Dicho pasivo por impuesto diferido asciende a 24.432 miles de euros al 31 de diciembre de 2014 ya que se ha ajustado de acuerdo con la variación en la valoración de las inversiones inmobiliarias y la reducción del tipo de gravamen general del 30% al 28% (2015) y 25% (2016 y ejercicios posteriores). La disminución en el pasivo por impuesto diferido, por importe de 659 miles de euros, se ha registrado en el epígrafe “Impuesto sobre sociedades” de la cuenta de resultados consolidada del ejercicio 2014.

En relación con las inversiones inmobiliarias adquiridas con posterioridad a la incorporación de la Sociedad Dominante o sus sociedades dependientes al régimen SOCIMI, los Administradores de la Sociedad Dominante no contemplan que vaya a tener lugar la enajenación de las mismas en un plazo inferior a tres años por lo que no han se han registrado el pasivo por impuestos diferido correspondiente a las variaciones en el valor razonable ocurridas desde su adquisición (véase Nota 7) al ser el tipo fiscal aplicable el 0%.

15. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar

El detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2014 es el siguiente:

	Miles de Euros
Corriente	
Proveedores	19.058
Remuneraciones pendientes de pago	1.869
Pasivos por impuesto corriente (Nota 16)	75
Otras deudas con las Administraciones Públicas (Nota 16)	1.740
Anticipos de clientes	635
Total	23.377

El importe en libros de los acreedores comerciales se aproxima a su valor razonable.

A continuación se detalla la información requerida por la Disposición adicional tercera de la Ley 15/2010, de 5 de julio (miles de euros):

	Pagos realizados y pendientes de pago en la fecha de cierre del ejercicio	
	Importe	%
Realizados dentro del plazo máximo legal	46.630	99,79
Resto	100	0,21
Total pagos del ejercicio	46.730	
PMPE (días) de pagos	-	
Aplazamientos que a la fecha de cierre sobrepasan el plazo máximo legal	-	

Los datos expuestos en el cuadro anterior sobre pagos a proveedores hacen referencia a aquellos que por su naturaleza son acreedores comerciales por deudas con suministradores de bienes y servicios, de modo que incluyen los datos relativos a las partidas de "Proveedores" del pasivo corriente del estado de situación financiera consolidado. Por tanto, dicha partida incluye los pagos por retención de garantías, los cuales se liquidan en un periodo superior al legal para garantizar la recepción de la obra en los plazos y calidades inicialmente pactados con el proveedor.

El plazo medio ponderado excedido (PMPE) de pagos se ha calculado como el cociente formado en el numerador por el sumatorio de los productos de cada uno de los pagos a proveedores realizados en el ejercicio con un aplazamiento superior al respectivo plazo legal de pago y el número de días de aplazamiento excedido del respectivo plazo, y en el denominador por el importe total de los pagos realizados en el ejercicio con un aplazamiento superior al plazo legal de pago.

El plazo máximo legal de pago aplicable a la Sociedad en el ejercicio 2014 según la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, es de 30 días (60 días en el ejercicio 2013), salvo en el caso de que por acuerdo se hubiera fijado un plazo superior, que en ningún caso será superior a 60 días.

16. Administraciones Públicas y situación fiscal

a) Saldos mantenidos con la Administración Pública

Los principales saldos deudores y acreedores con las Administraciones Públicas son los siguientes:

	Miles de Euros			
	Activos Fiscales		Pasivos Fiscales	
	No Corrientes	Corrientes	No Corrientes	Corrientes
Hacienda Pública por retenciones	-	-	-	305
Hacienda Pública por IVA	-	592	-	1.413
Créditos fiscales	9.369	-	-	-
Hacienda Pública por impuesto corriente	-	116	-	75
Organismos de la Seguridad Social Acreedores	-	-	-	22
Pasivos por impuesto diferido	-	-	24.432	-
	9.369	708	24.432	1.815

b) Conciliación de los resultados contable y la base imponible fiscal

A 31 de diciembre de 2014 la base imponible fiscal ha sido calculada partiendo del resultado contable del ejercicio más los gastos derivados de la constitución y ampliación de capital de la Sociedad Dominante que han sido directamente imputados al patrimonio, el efecto de la variación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias así como las diferencias temporales por las limitaciones existentes. A fecha de cierre de los estados financieros, el Grupo no ha registrado un activo por impuesto diferido por este concepto.

La conciliación entre el resultado contable y el gasto por impuesto del ejercicio consolidado es el siguiente:

	Miles de Euros
Resultado antes de impuestos	50.712
Diferencias permanentes:	
- Gastos de ampliación de capital	(30.475)
Diferencias temporarias:	
- Variación del valor de las inversiones inmobiliarias	(10.719)
a) adquiridas en régimen SOCIMI	
b) adquiridos con anterioridad a la incorporación al régimen SOCIMI	(38.752)
	(49.471)
Base ajustada	(29.234)
Cuota fiscal (0%)	-
Gasto por impuesto de sociedades	-

Los gastos de ampliación de capital se consideran diferencia permanente porque la tasa fiscal aplicable es el 0%.

En relación con las diferencias temporarias, estas surgen por la variación en el valor de las inversiones inmobiliarias (IAS 40- modelo valor razonable). En este sentido, cabe destacar que para aquellas inversiones inmobiliarias adquiridas por sociedades dependientes acogidas previamente al régimen SOCIMI, en la medida que los Administradores de la Sociedad Dominante estiman y manifiestan que las inversiones inmobiliarias no se venderán con anterioridad a 3 años, al ajuste por valor razonable efectuado en 2014 se le debe aplicar una tasa fiscal del 0% por lo que el pasivo por impuesto diferido es también nulo.

En cuanto a los activos adquiridos con anterioridad, tal y como se indica en la Nota 14, los Administradores han realizado una estimación de cuando tendrá lugar la realización de la plusvalía por venta. En base a dicha estimación, han estimado que el pasivo por impuesto diferido generado en el ejercicio 2014 por el incremento de valor asciende a 3.562 miles de euros.

c) Conciliación del resultado del gasto por impuesto

	Miles de Euros
Gasto por incremento de valor de las inversiones Inmobiliarias (Nota 16-c)	(3.562)
Gasto por la regularización de activos fiscales a la tasa vigente a partir de 2015 y 2016	(1.615)
Ingreso por la regularización de pasivos por impuesto diferido a la tasa vigente a partir de 2015 y 2016	4.221
Otros conceptos	(86)
Total gasto por impuesto	(1.042)

d) Activos por impuesto diferidos registrados

Al 31 de diciembre de 2014, el vencimiento de los créditos fiscales por bases imponibles negativas pendientes de compensar es el siguiente (en miles de euros):

	Miles de euros	
	Importe en Base	Crédito Fiscal
<i>Bases imponibles negativas:</i>		
Ejercicio 2009	3.945	1.183
Ejercicio 2010	21.659	6.498
Ejercicio 2011	11.010	3.303
Total bases imponibles negativas	36.614	10.984
Ajuste por tipo impositivo		(1.615)
Total activo por impuesto diferido activado		9.369

El movimiento en el ejercicio 2014 en el activo por impuesto diferido se debe en su práctica totalidad a la incorporación de 11.125 miles de euros procedentes de la combinación de negocios descrita en la Nota 3 y la regularización de la tasa fiscal. Como consecuencia de la entrada en vigor de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre del Impuesto sobre Sociedades, que modifica, entre otros, los tipos impositivos a aplicar a partir del 1 de enero de 2015, el Grupo ha recalculado los activos y pasivos por impuesto diferido aplicando los nuevos tipos impositivos introducidos por la citada ley. Esto ha supuesto una disminución de los activos por impuesto diferido originados por importe de 1.615 miles de euros, principalmente, por la bajada de tipos impositivos

El Grupo no tiene deducciones fiscales pendientes de aplicar ni registrar al 31 de diciembre de 2014

Los activos por impuesto diferido indicado anteriormente han sido registrados en el estado de situación financiera consolidado por considerar los Administradores del Grupo que, conforme a la mejor estimación sobre los resultados futuros de la Sociedad, incluyendo determinadas actuaciones de planificación fiscal, es probable que dichos activos sean recuperados.

e) Pasivos por impuesto diferido

Tal y como se ha indicado anteriormente, los pasivos por impuesto diferido surgen en la valoración a valor razonable de las inversiones inmobiliarias adquiridas procedentes de la sociedad dependiente Tree Inversiones Inmobiliarias SOCIMI, S.A. El movimiento es el siguiente:

	Miles de Euros
Incorporación en la combinación de negocios	25.091
Incremento de valor de las inversiones inmobiliarias	3.562
Regularización del tipo fiscal general	(4.221)
Total gasto por impuesto	(24.432)

Según se indica en la Nota 16-b el incremento de valor de las inversiones inmobiliarias adquiridas por sociedades dependientes sujetas a régimen SOCIMI generan diferencias temporarias a tasa fiscal del 0%, motivo por el que no se ha reconocido pasivo por impuesto diferido alguno.

f) Ejercicios pendientes de comprobación y actuaciones inspectoras

Según establece la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Al cierre del ejercicio 2014, el Grupo tiene abiertos a inspección todos los impuestos desde su constitución. Los Administradores de la Sociedad Dominante consideran que se han practicado adecuadamente las liquidaciones de los mencionados impuestos, por lo que, aún en caso de que surgieran discrepancias en la interpretación normativa vigente por el tratamiento fiscal otorgado a las operaciones, los eventuales pasivos resultantes, en caso de materializarse, no afectarían de manera significativa a los estados financieros consolidados

17. Ingresos y gastos

a) Importe neto de la cifra de negocios

El detalle de los ingresos ordinarios se ha presentado en la Nota 6, conjuntamente con la información por segmentos.

b) Otros gastos de explotación

El desglose del saldo de este capítulo de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada es el siguiente:

	Miles de Euros
Gastos no recuperables de los inmuebles en arrendamiento	2.585
Gastos generales	986
Servicios Profesionales	557
Gastos de Viajes	146
Alquiler de Oficinas	63
Seguros	41
Otros	179
Costes asociados a la adquisición de activos y financiación	11.766
Costes asociados a la salida a bolsa	73
Compra de Tree Inversiones Inmobiliarias	603
Total	16.013

c) Gastos de personal y plantilla media

La composición de los gastos de personal es la siguiente:

	Miles de Euros
Sueldos, salarios y asimilados	2.968
Seguridad Social	111
Total	3.079

El número medio de personas empleadas en las distintas sociedades que componen el Grupo a lo largo del ejercicio 2014 ha sido de 20, de las cuales pertenecían a la Sociedad Dominante 19.

La distribución por categorías es la siguiente:

	2014		
	Mujeres	Hombres	Total
Consejeros	-	2	2
Alta Dirección	-	7	7
Jefes y Técnicos	2	7	9
Administrativos	2	-	2
Total	4	16	20

d) Ingresos y gastos financieros

El desglose del saldo de estos capítulos de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada es el siguiente:

	Miles de Euros
Ingresos financieros:	
Intereses de préstamos y otros	473
	473
Gastos financieros:	
Intereses de préstamos y otros	(18.555)
Intereses de derivados financieros	(25.920)
	(44.475)
Resultado financiero	(44.002)

Dentro de la cuenta “Intereses de préstamos y otros” se incluye la amortización de los gastos de formalización de deuda por importe de 2.966 miles de euros a 31 de diciembre de 2014, por la aplicación del tipo de interés efectivo en la deuda financiera.

Dentro de la cuenta “Intereses de derivados financieros” se incluye la variación de valor del derivado implícito de la renta del contrato de arrendamiento con BBVA durante el ejercicio (25.733 miles de euros).

e) Aportación al resultado consolidado

La aportación de cada sociedad dependiente incluida en el perímetro de consolidación a los resultados de los ejercicios 2014 ha sido la siguiente:

Sociedad	Miles de euros
Integración global:	
Merlin Properties SOCIMI, S.A.	(3.974)
Tree Inversiones Inmobiliarias, SOCIMI, S.A.	32.767
Merlin Logística, S.L.	158
Merlin Retail, S.L.	20.575
Merlin Oficinas, S.L.	127
Bosque Portfolio Management, S.L.	17
Total	49.670

18. Operaciones con partes vinculadas

Se consideran “partes vinculadas” al Grupo, adicionalmente a las entidades Dependientes, Asociadas y Multigrupo, los accionistas, el “personal clave” de la Dirección de la Sociedad (miembros de su Consejo de Administración y los Directores, junto a sus familiares cercanos), así como las entidades sobre las que el personal clave de la Dirección pueda ejercer una influencia significativa o tener su control.

El detalle de las operaciones significativas por su cuantía o relevantes por su materia realizadas entre la Sociedad Dominante o entidades de su grupo, y los administradores o directivos de la Sociedad es:

Nombre o denominación social de los administradores o directivos	Nombre o denominación social de la parte vinculada	Naturaleza de la relación	Importe (miles de euros)
Magic Real Estate SL	Merlin Properties Socimi SA	Magic Real Estate S.L. subarriendo a Merlin Properties Socimi S.A. media planta de oficinas. Este subarriendo se formalizó en 2013 entre Magic Real Estate SL, Tree Inversiones Inmobiliarias S.A. y Bosque Portfolio Management.	43

19. Participaciones y cargos de los Administradores y de las personas vinculadas a los mismos en otras sociedades

Los Administradores de la Sociedad Dominante y las personas vinculadas a los mismos, no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser objeto de comunicación de acuerdo con lo dispuesto en el art. 229 del TRLSC. Salvo lo indicado a continuación:

Retribución y otras prestaciones al Consejo de Administración

El importe de sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase devengados por los miembros de los Órganos de Administración de la Sociedad Dominante ascendió a 1.030 miles de euros según el siguiente detalle:

	Miles de Euros
Retribución fija y variable	1.030
Atenciones Estatutarias	-
Indemnizaciones	-
Dietas	-
Otros	-
Total	1.030

A 31 de diciembre de 2014 se ha devengado una retribución variable en favor de los Consejeros Ejecutivos por importe de 580 miles de euros.

El cincuenta por ciento de dichos importes serán abonados diez días después de la formulación de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio 2014 por el Consejo de Administración. El otro cincuenta por ciento se abonará en el quinto aniversario de la formulación de las cuentas anuales de la Sociedad correspondiente al ejercicio 2014.

El desglose individualizado por cada uno de los miembros del Consejo de Administración de las cantidades anteriormente reseñadas es el siguiente:

Consejero	Tipo	Miles de Euros
<i>Retribución de los Consejeros</i>		
Ismael Clemente Orrego	Presidente ejecutivo	442
Miguel Ollero Barrera	Consejero ejecutivo	438
Donald Johnston	Consejero independiente	30
Maria Luisa Jordá Castro	Consejero independiente	30
Ana García Fau	Consejero independiente	30
Alfredo Fernández Agras	Consejero independiente	30
Fernando Ortiz Vaamonde	Consejero independiente	30
Matthew Globawsky	Consejero independiente	-
José García Cedrún	Consejero independiente	-
Total		1.030

La Sociedad Dominante no tiene contraídas obligaciones en materia de pensiones con respecto a los miembros de su Consejo de Administración adicionales a las del resto de empleados.

La Sociedad Dominante no ha concedido anticipos, créditos ni garantías a favor de los miembros del Consejo de Administración.

Retribución y otras prestaciones al personal directivo

La remuneración de los miembros de la Alta Dirección de la Sociedad Dominante y personas que desempeñan funciones asimiladas - excluidos quienes, simultáneamente, tienen la condición de miembro del Consejo de Administración (cuyas retribuciones han sido detalladas anteriormente) durante los ejercicios 2014 puede resumirse en la forma siguiente:

Miles de euros			
Número de Personas	Retribuciones fijas y variables	Otras Retribuciones	Total
7	1.671	-	1.671

A 31 de diciembre de 2014 se ha devengado una retribución variable en favor de la Alta Dirección por importe de 1.102 miles de euros.

El cincuenta por ciento de dichos importes serán abonados diez días después de la formulación de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio 2014 por el Consejo de Administración. El otro cincuenta por ciento se abonará en el quinto aniversario de la formulación de las cuentas anuales de la Sociedad correspondiente al ejercicio 2014.

Además, la Sociedad Dominante tiene acordado conceder un incentivo de remuneración variable anual adicional al equipo gestor tal y como se determine por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, vinculado a las acciones de la Sociedad Dominante, y que recompensa a la Alta Dirección de la Sociedad Dominante en función de la rentabilidad obtenida por los accionistas de la Sociedad (el "Plan de Acciones").

A estos efectos, para que los miembros de la Alta Dirección tengan derecho a la entrega de acciones derivadas del Plan de Acciones, la Sociedad Dominante deberá superar los siguientes umbrales:

- El retorno anual total para los accionistas deberá ser superior al 8%. El retorno anual para los accionistas se calcula como la suma de la variación del EPRA NAV de la Sociedad Dominante durante el ejercicio menos los fondos netos obtenidos por la emisión de acciones durante el ejercicio, más los dividendos distribuidos durante el referido ejercicio.

- La suma de (i) el EPRA NAV de MERLIN a 31 de diciembre de dicho ejercicio y (ii) la cifra total de los dividendos (o cualquier otra forma de remuneración o reparto a favor de los accionistas) que se hayan distribuido en ese ejercicio o en cualquier ejercicio anterior desde el último que dio derecho al abono del Management Stock Plan, deberá exceder el mayor de los siguientes importes: (a) el EPRA NAV inicial (considerándose como EPRA NAV inicial los fondos netos obtenidos por la Sociedad como consecuencia de la oferta y admisión a negociación de sus acciones), y (b) el EPRA NAV a 31 de diciembre (con los ajustes que resulten de excluir los fondos netos de cualquier emisión de acciones ordinarias realizada durante ese ejercicio) del último ejercicio que dio derecho al abono del Management Stock Plan. Dicho exceso se denominará High Watermark Outperformance y representa el exceso sobre el último EPRA NAV que dio derecho a entregar acciones derivadas del Plan de Acciones.

Una vez que ambos umbrales se hayan cumplido, el importe a destinar al Plan de Acciones relativo al ejercicio (el Incentivo) será el menor de los dos importes siguientes:

(x) 10% del retorno anual del accionista una vez que éste ha superado el 8%, y 15% del retorno al accionista si el retorno anual del accionista ha superado el 12%.

(y) 20% of del High Watermark Outperformance.

De acuerdo con lo anterior, la Sociedad Dominante supera ambos umbrales una vez anualizado el retorno generado en los 6 meses que van desde el inicio de cotización y hasta 31 de diciembre:

<i>(€ miles)</i>	Anualizado
EPRA NAV Inicio Periodo	1.292.120
EPRA NAV Final Periodo	1.354.973
Variación en EPRA NAV	62.853
Dividendos abonados en el ejercicio	-
Retorno de los accionistas	62.853
Retorno de los accionistas en %	9,73%

Retorno necesario del accionista para superar umbral de rentabilidad anualizada del 8% en 6 meses	51.684
Exceso de retorno 6 meses anualizado de los accionistas por encima del 8% anual	11.169

High Watermark aplicable	1.292.120
EPRA NAV final periodo + dividendos abonados	1.354.973
Exceso de retorno sobre High watermark aplicable	62.853

Test de condiciones para tener derecho al incentivo	
Retorno del accionista superior al 8%	SI
Exceso de retorno sobre high watermark aplicable	SI
Cálculo del Incentivo. Es el menor de los siguientes:	Anualizado
10% del retorno anual de los accionistas para equipo gestor	6.285
20% del exceso de retorno sobre high watermark aplicable	12.570
Incentivo aplicable	6.285

No obstante, la Alta Dirección de la Sociedad Dominante ha decidido renunciar al incentivo del Plan de Acciones del ejercicio 2014 ya que entiende que gran parte del valor creado al accionista se debe al incremento de valor de la inversión en Tree Inversiones Inmobiliarias, S.A., cuyo coste de adquisición fue de 1.577 millones de euros y la valoración independiente de los activos en el momento de la adquisición por la Sociedad era de € 1.656 millones

de euros, por lo que € 79 millones de incremento de valor ya se habían cristalizado en el momento de la adquisición.

Por último, con respecto a cláusulas de garantía o blindaje, para casos de despido o cambios de control a favor de Consejeros Ejecutivos o miembros de la Alta Dirección de la Sociedad Dominante o de su Grupo, hay establecidas cláusulas de blindaje decreciente que suponen, a 31 de diciembre de 2014, un compromiso laboral cifrado en términos económicos en 25.520 miles de euros.

20. Retribución a los auditores

Los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas correspondientes al 2014 de las distintas sociedades que componen el Grupo Merlin y sociedades dependientes, prestados por el auditor principal y entidades vinculadas al mismo y por otros auditores, han ascendido a los siguientes importes:

Descripción	Miles de euros.
Servicios de Auditoría	102,5
Otros servicios de Verificación	305,0
Total servicios de Auditoría y Relacionados	407,5
Otros Servicios	-
Servicios de asesoramiento fiscal	-
Total otros servicios	-
Total	407,5

Dentro del concepto “Otros servicios relacionados con la auditoría” se incluyen los servicios de verificación llevados a cabo en el proceso de ampliación de capital social y salida a bolsa de la Sociedad Dominante.

21. Información sobre medioambiente

Dada la actividad a la que se dedica el Grupo, el mismo no tiene responsabilidades, gastos, activos, ni provisiones y contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la misma.

Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la presente Memoria consolidada de las Cuentas Anuales respecto a información de cuestiones medioambientales.

22. Exposición al riesgo

Factores de riesgo financiero

Las actividades del Grupo están expuestas a diversos riesgos financieros: riesgo de mercado, riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo del tipo de interés en los flujos de efectivo. El programa de gestión del riesgo global del Grupo se centra en la incertidumbre de los mercados financieros y trata de minimizar los efectos potenciales adversos sobre la rentabilidad financiera del Grupo.

La gestión del riesgo está controlada por la Alta Dirección del Grupo con arreglo a políticas aprobadas por el Consejo de Administración. La Alta Dirección identifica, evalúa y cubre los riesgos financieros en estrecha colaboración con las unidades operativas del Grupo. El Consejo proporciona políticas escritas para la gestión del riesgo global, así como para materias concretas tales como, riesgo de mercado, riesgo de tipo de interés, riesgo de liquidez e inversión del excedente de liquidez.

Riesgo de mercado

Atendiendo a la situación actual del sector inmobiliario, y con el fin de minimizar el impacto que ésta puede provocar, el Grupo tiene establecidas medidas concretas que tiene previsto adoptar para minimizar dicho impacto en su situación financiera.

La aplicación de estas medidas está subordinada a los resultados de los análisis de sensibilidad que el Grupo realiza de forma recurrente. Estos análisis tienen en cuenta:

- Entorno económico en el que desarrolla su actividad: Diseño de diferentes escenarios económico modificando las variables clave que pueden afectar al grupo (tipos de interés, precio de las acciones, % de ocupación de las inversiones inmobiliarias, etc.). Identificación de aquellas variables interdependientes y su nivel de vinculación.
- Marco temporal en el que se está haciendo la evaluación: Se tendrá en cuenta el horizonte temporal del análisis y sus posibles desviaciones.

Riesgo de crédito

Se define como el riesgo de pérdida financiera al que se enfrenta el Grupo si un cliente o contraparte no cumple con sus obligaciones contractuales.

Con carácter general el Grupo mantiene su tesorería y activos líquidos equivalentes en entidades financieras de alto nivel crediticio.

Salvo en el caso del arrendamiento de oficinas a BBVA, el Grupo no tiene concentraciones significativas de riesgo de crédito. En relación con el segmento de oficinas bancarias que se encuentran arrendadas a la entidad financiera BBVA, el Grupo lleva a cabo un seguimiento periódico de la evolución del rating financiero y la cual solvencia crediticia de esta entidad. Adicionalmente, el Grupo presta especial atención a esta situación, puesto que la financiación existente está asociada al mantenimiento de dicha calidad crediticia. En este sentido los Administradores de la Sociedad Dominante estiman que en la actualidad no existe riesgo de crédito significativo en relación con las cuentas a cobrar de la misma frente al arrendatario.

Con respecto al resto de cliente, el Grupo tiene políticas para limitar el volumen de riesgo con los clientes y la exposición al riesgo en la recuperación de créditos se administra como parte de las actividades normales, a través, entre otros aspectos por la obtención de fianzas y avales.

El Grupo cuenta con procedimientos formales para la detección del deterioro de créditos comerciales. Mediante estos procedimientos y el análisis individual por áreas de negocio, se identifican retrasos en los pagos y se establecen los métodos a seguir para estimar la pérdida por deterioro.

A continuación se detallan los vencimientos estimados de los activos financieros del Grupo reflejados en el estado de situación financiera consolidado al 31 de diciembre de 2014. Las tablas adjuntas reflejan el análisis de dichos vencimientos de los activos financieros al 31 de diciembre de 2014:

	Miles de euros				
	Menos de 3 meses	Más de 3 meses y menos de 6 meses	Más de 6 meses y menos de 1 año	Más de 1 año	Total
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	3.340	-	-	-	3.340
Otros activos financieros no corrientes	-	-	-	281.192	281.192
Otros activos financieros corrientes	791	-	125.000	-	125.791
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	26.050	-	-	-	26.050
Total	30.181	-	125.000	281.192	436.373

Efectivo y equivalentes de efectivo

El Grupo mantiene efectivo y equivalentes de efectivo por 26.050 miles de euros que representan su máxima exposición al riesgo por estos activos.

El efectivo y equivalentes de efectivo son mantenidos con bancos e instituciones financieras.

Riesgo de liquidez

Se define como el riesgo de que el Grupo tenga dificultades para cumplir con sus obligaciones asociadas a sus pasivos financieros que son liquidados mediante la entrega de efectivo o de otros activos financieros.

El Grupo lleva a cabo una gestión prudente del riesgo de liquidez, fundada en el mantenimiento de suficiente liquidez para cumplir con sus obligaciones cuando vencen, tanto en condiciones normales como de tensión, sin incurrir en pérdidas inaceptables o arriesgar la reputación del Grupo.

A continuación se detalla la exposición del Grupo al riesgo de liquidez al 31 de diciembre de 2014. Las tablas adjuntas reflejan el análisis de los pasivos financieros por fechas contractuales de vencimientos remanentes.

	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	568	2.693	7.548	-	10.809
Otros pasivos no corrientes- fianzas				21.498	21.498
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar (sin incluir saldos con la Administración Pública)	19.295	1.426	-	841	21.562
Total	19.863	4.119	7.548	22.339	53.869

Riesgo de tipo de interés en los flujos de efectivo y del valor razonable

A 31 de diciembre de 2014 el Grupo mantiene activos financieros a corto plazo a interés fijo (Depósitos) para rentabilizar el excedente de efectivo no invertido en inversiones inmobiliarias.

El Grupo gestiona el riesgo de tipo de interés mediante la distribución de la financiación recibida a tipo fijo y variable. La política del Grupo consiste en mantener la financiación neta no corriente recibida de terceros a tipo fijo. Para obtener este objetivo, el Grupo realiza operaciones de permutas financieras de tipo de interés que son designadas como operaciones de cobertura de los préstamos correspondientes. El efecto de las variaciones en los tipos de interés se detalla en la Nota 13.2.

Riesgo de tipo de cambio

El Grupo no tiene exposición al riesgo de fluctuaciones en los tipos de cambio pues realiza sus operaciones en moneda funcional.

Riesgo de precio

El Grupo mantiene instrumentos de cobertura de inflación en relación con los ingresos provenientes de rentas con objeto de cubrir los riesgos de fluctuación de IPC (véase Nota 13.2)

Riesgo fiscal

Tal y como se menciona en la Nota 1, la Sociedad Dominante y sociedades dependientes se acogieron al régimen fiscal especial de la Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI). Según lo establecido en el artículo 6 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre de 2009, modificada por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre las SOCIMI, las sociedades que han optado por dicho régimen están obligadas a distribuir en forma de dividendos a sus accionistas, una vez cumplidas las obligaciones mercantiles que correspondan, el beneficio obtenido en el ejercicio, debiéndose acordar su distribución dentro de los seis meses siguientes a la conclusión de cada ejercicio y pagarse dentro del mes siguiente a la fecha del acuerdo de distribución (Nota 5.7).

En el caso que la Junta de Accionistas de dichas Sociedades no aprobase la distribución de dividendos propuesta por el Consejo de Administración, que ha sido calculada siguiendo los requisitos expuestos en la citada ley, no estarían cumpliendo con la misma, y por tanto deberán tributar bajo el régimen fiscal general y no el aplicable a las SOCIMIs.

23. Hechos posteriores

El 3 de febrero de 2015, Tree Inversiones Inmobiliarias, Socimi, S.A. formalizó con BBVA la sustitución de 42 sucursales bancarias de BBVA por otras nuevas 45 sucursales bancarias de la misma entidad, las cuales mantienen las condiciones contractuales de arrendamiento de que gozaban los activos salientes. Asimismo, el valor de los activos entrantes y salientes, determinado por un experto independiente, es igual.

El 18 de febrero de 2015, Merlin Retail, Socimi, S.L. ha formalizado un contrato de préstamo hipotecario por importe de 133,6 millones de euros con Allianz Real Estate para la financiación del Centro Comercial Marineda, con vencimiento en 2025.

Anexo I
“Sociedades Dependientes”

Sociedad	Domicilio	Actividad	% Participación	Miles de Euros				
			2014	Coste neto a 31/12/2014	Capital Social	Resultado	Resto Patrimonio	Auditor
Tree Inversiones Inmobiliarias SOCIMI, S.A.	Castellana 42, Madrid	Adquisición y promoción de bienes inmuebles para su arrendamiento	100%	657.984	9.323	(27.169)	36.144	Deloitte
Bosque Portfolio Management, S.L.	Castellana 42, Madrid	Adquisición y promoción de bienes inmuebles para su arrendamiento	100%	-	3	(288)	311	Deloitte
Merlin Logística, S.L.	Castellana 42, Madrid	Adquisición y promoción de bienes inmuebles para su arrendamiento	100%	3	3	158	(1)	Deloitte
Merlin Retail, S.L.	Castellana 42, Madrid	Adquisición y promoción de bienes inmuebles para su arrendamiento	100%	3	3	1.880	(1)	Deloitte
Merlin Oficinas, S.L.	Castellana 42, Madrid	Adquisición y promoción de bienes inmuebles para su arrendamiento	100%	3	3	(5.365)	(1.182)	Deloitte

INFORME DE GESTIÓN CONSOLIDADO

correspondiente al
ejercicio terminado
el 31 de diciembre
de 2014



MERLIN

PROPERTIES

ÍNDICE

1. Estructura organizativa y funcionamiento	5
2. Evolución de los negocios	7
3. Liquidez y recursos de capital	26
4. Riesgos e incertidumbres	27
5. Hechos posteriores al cierre	29
6. Evolución previsible	29
7. Información I+D+i / Adquisición y enajenación de acciones propias	30
8. Evolución bursátil	30
9. Política de dividendos	32
10. Otros	32



MERLIN
PROPERTIES

1. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA Y FUNCIONAMIENTO

1.1. Constitución y salida a Bolsa

MERLIN Properties, SOCIMI, S.A. (en adelante, MERLIN Properties o la Sociedad) se constituyó el 25 de marzo de 2014 en España de conformidad con la Ley de Sociedades de Capital mediante la emisión de 60.000 acciones nominativas de 1 euro de valor nominal. Con fecha 5 de junio de 2014, los socios realizaron una aportación dineraria de 540 miles de euros en concepto de “aportación de socios o propietarios”.

El 22 de mayo de 2014 se solicitó la incorporación de la Sociedad al Régimen Fiscal SOCIMI, de aplicación a partir del 1 de enero de 2014.

Con fecha 30 de junio de 2014, la Sociedad salió a Bolsa con la realización de una ampliación de capital por importe de 125.000 miles de euros con una prima de emisión de 1.125.000 miles de euros mediante la creación de 125.000.000 nuevas acciones de 1 euro de valor nominal, totalmente suscritas y desembolsadas.

Al efecto de atender el ejercicio de la opción de suscripción “Green Shoe”, con fecha 14 de julio de 2014, la Sociedad realizó una segunda ampliación de capital por un importe 4.152 miles de euros con una prima de emisión de 37.368 miles de euros mediante la creación de 4.152.001 nuevas acciones de 1 euro de valor nominal, totalmente suscritas y desembolsadas.

El capital social de la Sociedad a 31 de diciembre de 2014 está representado por 129.212.001 acciones ordinarias, de 1 euro de valor nominal cada una de ellas, todas de la misma clase, totalmente suscritas y desembolsadas. La totalidad de las acciones de la Sociedad están admitidas a contratación pública y cotización oficial en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.

La Sociedad aglutina una cartera inmobiliaria valorada por Savills en más de 2.230 millones de euros, con una clara vocación patrimonialista centrada en la explotación de activos para alquiler y con la siguiente tipología, de acuerdo con la estrategia de la Sociedad:

- Centros comerciales dominantes en su área de influencia.
- Oficinas ubicadas en localizaciones prime, o prime secundario, fundamentalmente en Madrid, Barcelona, y, en menor grado, Lisboa.
- Naves logísticas ubicadas en los principales centros logísticos de España y Portugal.
- Hoteles urbanos en ubicaciones prime.

1.2. Filiales

Durante el presente ejercicio, la Sociedad ha realizado la división de su actividad en tres ramas de negocio, con la adquisición de tres filiales, en función de la tipología de activos que adquiera y gestione:

- MERLIN Retail S.L.U. (en adelante, MERLIN Retail), sociedad 100% filial de MERLIN Properties, dedicada a la adquisición y gestión de centros comerciales.
- MERLIN Oficinas S.L.U. (en adelante, MERLIN Oficinas), sociedad 100% filial de MERLIN Properties, dedicada a la adquisición y gestión de activos terciarios de oficinas.
- MERLIN Logística S.L.U. (en adelante, MERLIN Logística), sociedad 100% filial de MERLIN Properties, dedicada a la adquisición y gestión de activos terciarios logísticos y/o industriales.

Adicionalmente, y dentro de su actividad inversora, detallada más adelante, la Sociedad ha adquirido la totalidad de las acciones de las sociedades Tree Inversiones Inmobiliarias, SOCIMI, S.A., sociedad propietaria de una cartera de 885 activos alquilados a BBVA.

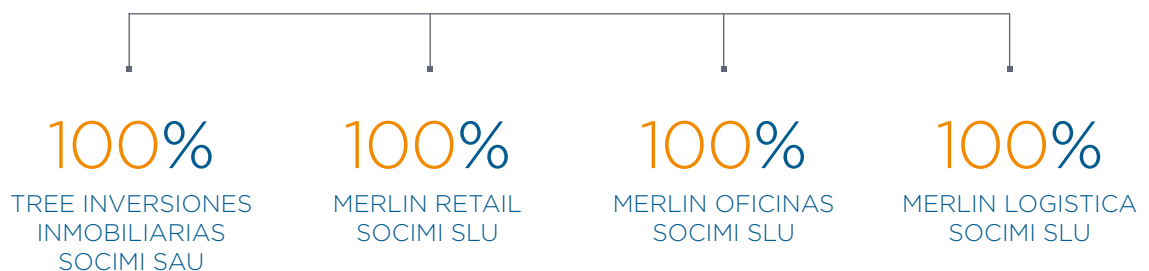
El perímetro de consolidación del grupo ha quedado como sigue:



1.3. Funcionamiento

La descripción de la estructura organizativa interna se puede resumir en:

- Consejo de administración: formado por nueve consejeros, y teniendo el asesoramiento del Comité de Auditoría y del Comité de Nombramientos y Retribuciones.
- Presidencia y Dirección General: en dependencia directa del Consejo y a su vez miembro de éste.
- Comité de Inversiones: en dependencia del Director General y formado por 9 miembros, con derecho de veto del Director de Inversiones.



2. EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS

2.1. Contexto Económico

En un contexto de ralentización del crecimiento en la mayoría de países europeos, la economía española crece a un ritmo sensiblemente superior, con buenos datos en prácticamente todos los indicadores macro. El PIB aumentó en el tercer trimestre de 2014 un 1,6% en tasa interanual (0,5% trimestral, al igual que lo hizo tres meses atrás); encadena así ya cinco trimestres consecutivos de crecimiento, aumentando progresivamente, y se espera que la dinámica continúe en los próximos trimestres.

El consumo privado es en buena medida responsable de esta expansión del PIB, si bien ya algunos indicadores (ventas minoristas, confianza del consumidor) dan señales de una paulatina normalización tras una mejora fulgurante durante 2014. Las exportaciones, a su vez, vuelven a registrar cifras notables, contrarrestadas esta vez por el considerable volumen de las importaciones. Por el lado de la oferta, los indicadores industriales y de servicios muestran cifras positivas, incluyendo la construcción. El empleo ha aumentado en todos los trimestres de 2014 en la práctica totalidad de ramas de actividad y los datos de afiliación a la Seguridad Social apuntan a que esta tónica tendrá continuidad en 2015.

Por su parte, los precios siguen estando presionados a la baja por el descenso del de productos energéticos; la expansión de la demanda y las previsiones de crecimiento no hacen temer por una deflación continuada,

previéndose que aumenten progresivamente a medio plazo. Así pues, tras varios años de crisis pronunciada y pobres expectativas a corto plazo, las previsiones de crecimiento han ido revisándose sucesivamente al alza durante todo 2014. Hay pocas dudas de que en 2015 se continuará la senda alcista con mayor intensidad, sin obviar por ello las amenazas y fuertes desequilibrios de que aún adolece la economía española. El cuantioso empleo destruido, así como la caída de la riqueza de las familias por los fuertes ajustes en el tejido empresarial deberán ir perdiendo terreno, para lo que ayudará la mejora previsible de la coyuntura en los próximos trimestres.

2.2. Cartera de activos

Tras su salida a Bolsa el pasado 30 de junio de 2014, MERLIN Properties ha realizado 9 inversiones durante el presente ejercicio, por un importe agregado de € 2.127.833 miles⁽¹⁾, de los cuales € 2.114.934 miles se corresponden con el precio de adquisición de los activos y € 12.898 miles con los costes de transacción. La cartera de inmuebles cuenta con una superficie bruta arrendable ("S.B.A.") de 680.045 m². El valor bruto de los activos inmobiliarios, según la tasación realizada por Savills a 31 de diciembre de 2014, ("Gross Asset Value") asciende a € 2.231.623 miles. El valor neto de los activos, según recomendaciones EPRA ("EPRA Net Asset Value") asciende a € 1.354.970 miles (€ 10,49 por acción).

DATOS CLAVE CARTERA DE ACTIVOS

	31/12/2014
Valor bruto activos ⁽²⁾ (€ miles)	2.231.623
Coste adquisición activos ⁽¹⁾ (€ miles)	2.127.833
Renta Bruta anualizada 2014 (€ miles)	128.309
Renta Neta anualizada 2014 (€ miles)	126.146
EPRA Yield Bruto ⁽³⁾	6,03%
EPRA Topped-up Yield inicial ⁽⁴⁾	5,93%
Total S.B.A. (m ²)	680.045
Tasa de ocupación de la cartera	96,6%
WAULT por rentas (años) ⁽⁵⁾	18,7

⁽¹⁾ El coste de adquisición de los activos se corresponde con (i) incorporación de Tree Inversiones Inmobiliarias, SOCIMI, S.A., por combinación de negocios (€ 1.369.069 miles) más el valor del derivado implícito correspondiente al multiplicador de inflación, que se contabiliza como un activo financiero (€ 287.422 miles, en el momento de la adquisición de Tree menos), más (ii) costes de adquisición del resto de activos por € 551.394 miles, menos (iii) € 79.039 miles de diferencia entre la suma de la incorporación de Tree por combinación de negocios y valor del derivado implícito menos el valor de adquisición de Tree por € 1.577.452 miles, (iv) más € 782 miles de mobiliario adquirido con Marineda, contabilizado en el epígrafe de inmovilizaciones materiales, y (v) menos € 1.795 miles correspondiente a un eventual ajuste de precio aplicable para el activo denominado World Trade center Alameda Park 8, ajuste aplicable en caso de que el antiguo propietario complete determinados alquileres con terceros, y que ha sido contabilizado según normativa aplicable como un mayor precio de adquisición)

⁽²⁾ Según tasación realizada por Savills a 31 de diciembre de 2014

⁽³⁾ Calculado como renta bruta dividido por coste adquisición precio activos

⁽⁴⁾ Calculado como renta bruta menos gastos de comunidad no repercutibles dividido por precio activos

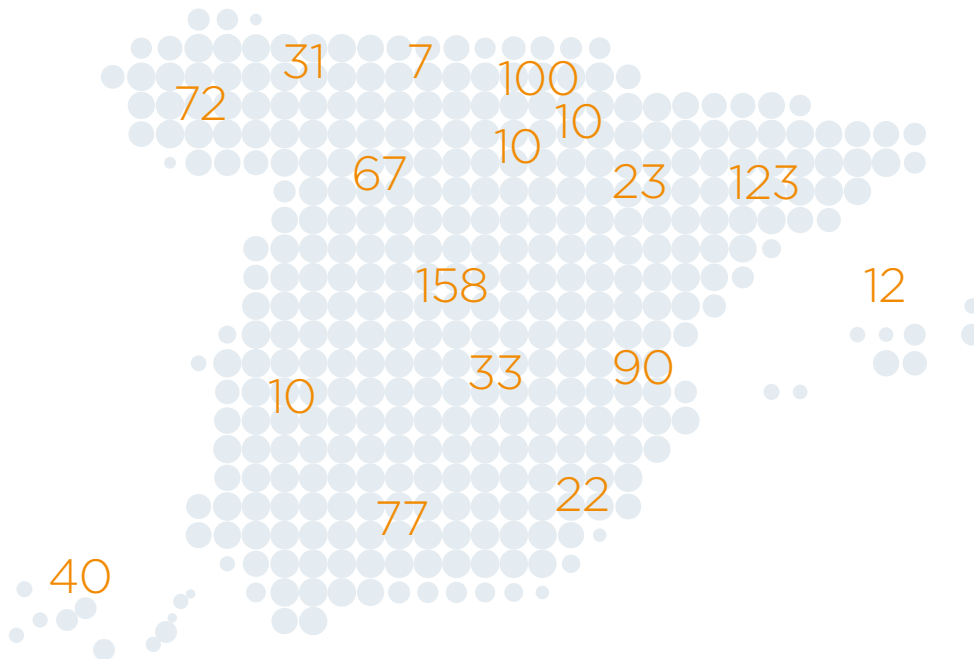
⁽⁵⁾ Periodo medio de vigencia de contratos de alquiler, calculado como número de años de vigencia de los contratos de alquiler, desde 31 de diciembre de 2014 y hasta el primer hito de ruptura de un contrato de alquiler, ponderado por la renta bruta de cada contrato de alquiler



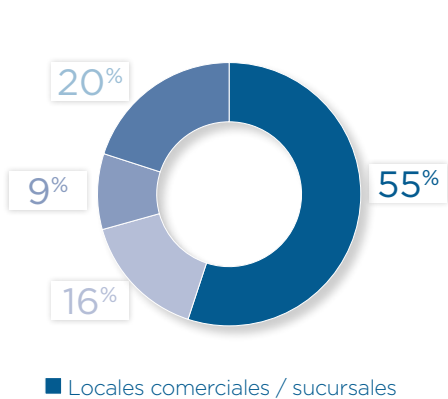
UBICACIÓN ACTIVOS DE LA CARTERA



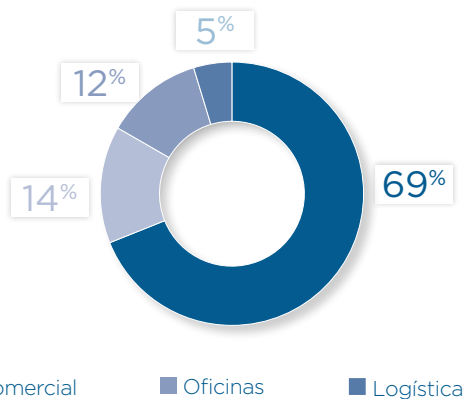
UBICACIÓN ACTIVOS TREE INVERSIONES



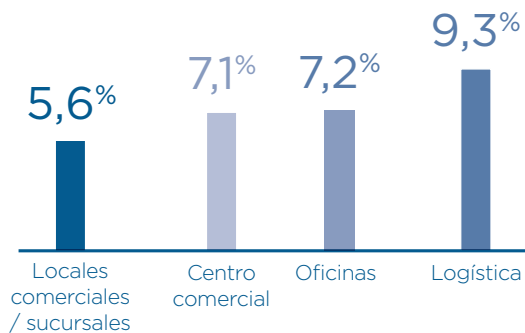
S.B.A. POR TIPO DE ACTIVO



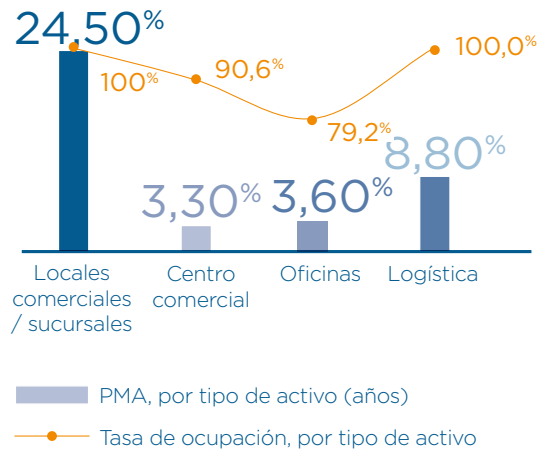
RENTAS BRUTAS ANUALIZADAS POR TIPO DE ACTIVO



YIELD BRUTO POR TIPO DE ACTIVO



OCUPACIÓN Y PERIODO MEDIO DE ARRENDAMIENTO POR TIPO DE ACTIVO



Las principales características de los activos que componen la cartera se muestran a continuación.

2.2.1. Tree Inversiones Inmobiliarias

Con fecha 3 de julio de 2014, la Sociedad adquirió la totalidad de las acciones de la sociedad Tree Inversiones Inmobiliarias, SOCIMI, S.A. por un importe total de € 739.483 miles.

La sociedad Tree Inversiones Inmobiliarias centra su actividad en la explotación y alquiler de 880 sucursales y 5 edificios alquilados a BBVA con contrato a largo plazo, 30 años para las

sucursales (25 años pendientes) y 20 para los edificios (15 años pendientes). La cartera de inmuebles cuenta con una S.B.A. de 374.181 m² y está repartida por todo el territorio nacional, con presencia en 442 municipios y 49 provincias. Más del 60% de la cartera está concentrada en las 5 regiones con la mayor renta per cápita (Madrid, Cataluña, País Vasco, Comunidad Valenciana y Castilla y León).

Las principales características de la cartera adquirida son las siguientes:

TREE INVERSIONES INMOBILIARIAS

Precio de adquisición activos (€ miles)	1.577.452
Deuda Activos a fecha compraventa (€ miles)	(842.857)
Tesorería generada por venta de activos individuales realizadas en el segundo trimestre de 2014	4.888
Desembolso Fondos Propios (€ miles)	739.483
% Deuda sobre Precio de adquisición activos	53,1%
Renta Bruta desde adquisición hasta 31/12/14 (€ miles)	44.242
Renta Bruta anualizada 2014 (€ miles)	88.516
Renta Neta anualizada 2014 (€ miles)	88.516
EPRA Yield Bruto	5,61%
EPRA Topped-up Yield inicial ⁽¹⁾	5,61%
Total S.B.A. (m ²)	374.181
Tasa de ocupación	100%
WAULT por rentas (años) ⁽²⁾	24,5

⁽¹⁾ Calculado como renta bruta menos gastos de comunidad no repercutibles dividido por precio activos

⁽²⁾ Periodo medio de vigencia de contratos de alquileres, calculado como número de años de vigencia de los contratos de alquiler, desde 31 de diciembre de 2014 y hasta el primer hito de ruptura de un contrato de alquiler, ponderado por la renta bruta de cada contrato de alquiler

2.2.2. Centro comercial Marineda

Con fecha 31 de julio de 2014, la Sociedad adquirió, a través de su filial MERLIN Retail, el centro comercial Marineda y un hotel adyacente al centro por un importe total de € 260.000 miles.

Marineda es el complejo comercial dominante en Galicia, el segundo en España por tamaño. Fue inaugurado en 2011, como parte del complejo comercial y de ocio "Marineda City" que cuenta con más de 500.000 m² construidos y una S.B.A. de aproximadamente 196.000m². El complejo, que recibió 15,1 millones de visitantes en 2014, dispone de 6.500 plazas de aparcamiento.

El centro comercial Marineda está ubicado a tan solo 6,6 kilómetros del centro de la ciudad de A Coruña, excelentemente comunicado tanto con el centro como con los principales municipios y provincias cercanas. Su área de influencia inmediata abarca una población de casi 2.800.000 personas. El centro, que cuenta con 100.378 m² de S.B.A. posee una oferta comercial atractiva y equilibrada, basada en operadores internacionales de reconocido prestigio tales como las firmas del Grupo Inditex, Primark, H&M, C&A, Decathlon, Bricor, Media Markt y Worten. Adicionalmente, forman parte del complejo comercial y de ocio Marineda City las tiendas en propiedad de El Corte Inglés e IKEA.

MARINEDA

Precio de adquisición activos (€ miles)	260.000
Deuda Activos a fecha compraventa (€ miles)	0
Desembolso Fondos Propios (€ miles)	260.000
% Deuda sobre Precio de adquisición activos	0%
Renta Bruta desde adquisición hasta 31/12/14 (€ miles)	7.631
Renta Bruta anualizada 2014 (€ miles)	18.460
Renta Neta anualizada 2014 (€ miles)	17.239
EPRA Yield Bruto	7,10%
EPRA Topped-up Yield inicial ⁽¹⁾	6,63%
Total S.B.A. (m ²)	106.276
Tasa de ocupación	91%
WAULT por rentas (años) ⁽²⁾	3,3

⁽¹⁾ Calculado como renta bruta menos gastos comunitarios no repercutibles dividido por precio activos

⁽²⁾ Periodo medio de vigencia de contratos de alquileres, calculado como número de años de vigencia de los contratos de alquiler, desde 31 de diciembre de 2014 y hasta el primer hito de ruptura de un contrato de alquiler, ponderado por la renta bruta de cada contrato de alquiler

2.2.3. Cartera de 5 edificios de oficinas en A-1 Madrid

Con fecha 2 de octubre de 2014, la Sociedad adquirió, a través de su filial MERLIN Oficinas, una cartera de 5 edificios de oficinas ubicados en Madrid por un importe de € 130.000 miles.

La cartera cuenta con una S.B.A. total de 34.175 m² y está formada por cinco edificios de oficinas: un inmueble con una S.B.A. total de 10.856 m² y 281 plazas de aparcamiento, alquilado íntegramente a Vestas; un complejo de tres edificios de oficinas con una

S.B.A. total de 17.139 m² y 392 plazas de aparcamiento, alquilado a Philips y Neoris; y un edificio disponible para arrendamiento con una SBA total de 6.180 m² y 98 plazas de aparcamiento.

Todos los inmuebles han sido construidos con los más altos estándares de calidad y gozan de alta visibilidad desde la autovía A1, muy cercana a Plaza de Castilla.

OFICINAS A-1 MADRID

Precio de adquisición activos (€ miles)	130.000
Deuda Activos a fecha compraventa (€ miles)	70.000
Desembolso Fondos Propios (€ miles)	60.000
% Deuda sobre Precio de adquisición activos	53.8%
Renta Bruta desde adquisición hasta 31/12/14 (€ miles)	2.490
Renta Bruta anualizada 2014 (€ miles)	9.800
Renta Neta anualizada 2014 (€ miles)	9.215
EPRA Yield Bruto	7,54%
EPRA Topped-up Yield inicial ⁽¹⁾	7,09%
Total S.B.A. (m ²)	34.175
Tasa de ocupación	76,4%
WAULT por rentas (años) ⁽²⁾	2,5

⁽¹⁾ Calculado como renta bruta menos gastos de comunidad no repercutibles dividido por precio activos

⁽²⁾ Periodo medio de vigencia de contratos de alquileres, calculado como número de años de vigencia de los contratos de alquiler, desde 31 de diciembre de 2014 y hasta el primer hito de ruptura de un contrato de alquiler, ponderado por la renta bruta de cada contrato de alquiler

2.2.4. Edificios de oficinas en World Trade Center Almeda Park – 6 y 8

Con fecha 13 de agosto de 2014, la Sociedad adquirió, a través de su filial MERLIN oficinas, un edificio de oficinas ubicado en el parque empresarial World Trade Center Almeda Park por un importe de € 46.750 miles. En 10 de diciembre de 2014 MERLIN Oficinas adquirió un segundo edificio en World Trade Center Almeda Park por un importe de € 36.500 miles.

Se trata de dos edificios con una configuración y estética gemelas, de clase A, modernos y eficientes, con una S.B.A conjunta de 29.078 m², distribuidos en cada edificio en planta baja y cuatro alturas. Disponen además de 460 plazas de aparcamiento y más de 1.700 m² de almacén. El edificio 6 se encuentra completamente arrendado a las multinacionales Axa Seguros, Sharp

Electronics y Eclipse Support, con contratos de larga duración, mientras que el 8 se encuentra parcialmente arrendado a multinacionales como Panasonic, Technip y Colt Telecom, para una ocupación conjunta del 82,5%.

Los edificios se ubican en Cornellá de Llobregat (Barcelona), formando parte del consolidado parque empresarial WTCAP, compuesto por 7 edificios de oficinas con una superficie total de aproximadamente 90.000 m². Su estratégica ubicación, a tan solo 15 minutos del centro de Barcelona y 10 minutos del aeropuerto El Prat, así como las excelentes conexiones (Ronda Litoral, Ronda de Dalt y A-2), han hecho que el parque empresarial sea el emplazamiento elegido por otras multinacionales de prestigio como Luxottica Revlon, Alstom, Panasonic y Schweppes.

WORLD TRADE CENTER ALMEDA PARK

Precio de adquisición activos (€ miles)	83.250
Deuda Activos a fecha compraventa (€ miles)	0
Desembolso Fondos Propios (€ miles)	83.250
% Deuda sobre Precio de adquisición activos	0%
Renta Bruta desde adquisición hasta 31/12/14 (€ miles)	1.408
Renta Bruta anualizada 2014 (€ miles)	5.537
Renta Neta anualizada 2014 (€ miles)	5.206
EPRA Yield Bruto	6,65%
EPRA Topped-up Yield inicial ⁽¹⁾	6,25%
Total S.B.A. (m ²)	29.078
Tasa de ocupación	82,5%
WAULT por rentas (años) ⁽²⁾	5,3

⁽¹⁾ Calculado como renta bruta menos gastos de comunidad no repercutibles dividido por precio activos

⁽²⁾ Periodo medio de vigencia de contratos de alquileres, calculado como número de años de vigencia de los contratos de alquiler, desde 31 de diciembre de 2014 y hasta el primer hito de ruptura de un contrato de alquiler, ponderado por la renta bruta de cada contrato de alquiler

2.2.5. Vitoria - Júndiz

Con fecha 30 de diciembre de 2014, la Sociedad adquirió, a través de su filial MERLIN Logística, una nave logística ubicada en Vitoria por un importe total de € 28.582 miles.

El activo, situado en una parcela de 107.183 m², cuenta con una S.B.A. de 72.717 m² y está 100% alquilado a largo plazo a Norbert Dentressangle, multinacional líder en el sector logístico. Construido con los máximos estándares de calidad, el activo cuenta con 33 muelles de carga.

Está ubicado en Vitoria, entre los parques empresariales de Ali Gobeo y Júndiz. Ali Gobeo es el parque en el que se ubica la fábrica de Mercedes-Benz en España (650.000 m²), y Júndiz, ubicado en la intersección de las carreteras A68/A-1/N-1 y N-240. Júndiz cuenta con la presencia de más de 500 compañías, entre las que cabe destacar Correos, DHL, DB Schenker, Azkar, Adif y Eroski.

VITORIA - JÚNDIZ

Precio de adquisición activos (€ miles)	28.582
Deuda Activos a fecha compraventa (€ miles)	0
Desembolso Fondos Propios (€ miles)	28.582
% Deuda sobre Precio de adquisición activos	0%
Renta Bruta desde adquisición hasta 31/12/14 (€ miles)	15
Renta Bruta anualizada 2014 (€ miles)	2.754
Renta Neta anualizada 2014 (€ miles)	2.754
EPRA Yield Bruto	9.63%
EPRA Topped-up Yield inicial ⁽¹⁾	9.63%
Total S.B.A. (m ²)	72.717
Tasa de ocupación	100%
WAULT por rentas (años) ⁽²⁾	9.8

⁽¹⁾ Calculado como renta bruta menos gastos de comunidad no repercutibles dividido por precio activos

⁽²⁾ Periodo medio de vigencia de contratos de alquileres, calculado como número de años de vigencia de los contratos de alquiler, desde 31 de diciembre de 2014 y hasta el primer hito de ruptura de un contrato de alquiler, ponderado por la renta bruta de cada contrato de alquiler

2.2.6. Madrid - Getafe

Con fecha 12 de diciembre de 2014, la Sociedad adquirió, a través de su filial MERLIN Logística, una nave logística en Getafe por importe total de € 12.750 miles.

El activo fue construido en el año 2000 con los máximos estándares de uso logístico. Cuenta con una S.B.A. de 16.242 m² y está 100% alquilado a

largo plazo a Transportes Souto, uno de los operadores logísticos líderes en España. Está ubicado en el CLA de Getafe, principal parque logístico e industrial del sur de Madrid, que está excelentemente comunicado con conexiones a A-4, M-50, R-4 y A-42, y a tan solo 15 kilómetros del centro de Madrid.

MADRID - GETAFE

Precio de adquisición activos (€ miles)	12.750
Deuda Activos a fecha compraventa (€ miles)	0
Desembolso Fondos Propios (€ miles)	12.750
% Deuda sobre Precio de adquisición activos	0%
Renta Bruta desde adquisición hasta 31/12/14 (€ miles)	89
Renta Bruta anualizada 2014 (€ miles)	1.072
Renta Neta anualizada 2014 (€ miles)	1.072
EPRA Yield Bruto	8.41%
EPRA Topped-up Yield inicial ⁽¹⁾	8.41%
Total S.B.A. (m ²)	16.642
Tasa de ocupación	100%
WAULT por rentas (años) ⁽²⁾	9.9

⁽¹⁾ Calculado como renta bruta menos gastos de comunidad no repercutibles dividido por precio activos

⁽²⁾ Periodo medio de vigencia de contratos de alquileres, calculado como número de años de vigencia de los contratos de alquiler, desde 31 de diciembre de 2014 y hasta el primer hito de ruptura de un contrato de alquiler, ponderado por la renta bruta de cada contrato de alquiler

2.2.7. Valencia - Almussafes

Con fecha 30 de septiembre de 2014, la Sociedad adquirió, a través de su filial MERLIN Logística, una nave logística ubicada en Almussafes por un importe total de € 12.150 miles.

El activo fue construido en 2008 con los máximos estándares de uso logístico. Cuenta con una S.B.A. de 26.613 m² y está 100% alquilado a compañías

de primer nivel como Ford, Johnson Controls y Truck & Wheel. Está ubicado en el municipio de Almussafes (22 kms. de Valencia), y está excelentemente comunicado con conexiones a AP-7, A-7 y V-31, en la conocida área industrial de Sollana, que se ha desarrollado con éxito alrededor de la principal fábrica de Ford en España para acomodar a destacados operadores de la industria auxiliar del automóvil.

VALENCIA - ALMUSSAFES

Precio de adquisición activos (€ miles)	28.582
Deuda Activos a fecha compraventa (€ miles)	0
Desembolso Fondos Propios (€ miles)	28.582
% Deuda sobre Precio de adquisición activos	0%
Renta Bruta desde adquisición hasta 31/12/14 (€ miles)	15
Renta Bruta anualizada 2014 (€ miles)	2.754
Renta Neta anualizada 2014 (€ miles)	2.754
EPRA Yield Bruto	9.63%
EPRA Topped-up Yield inicial ⁽¹⁾	9.63%
Total S.B.A. (m ²)	72.717
Tasa de ocupación	100%
WAULT por rentas (años) ⁽²⁾	9.8

⁽¹⁾ Calculado como renta bruta menos gastos de comunidad no repercutibles dividido por precio activos

⁽²⁾ Periodo medio de vigencia de contratos de alquileres, calculado como número de años de vigencia de los contratos de alquiler, desde 31 de diciembre de 2014 y hasta el primer hito de ruptura de un contrato de alquiler, ponderado por la renta bruta de cada contrato de alquiler

2.2.8. Zaragoza - Plaza

Con fecha 5 de agosto de 2014, la Sociedad adquirió, a través de su filial MERLIN Logística, el centro logístico de Imaginarium por un importe total de € 10.750 miles.

El activo está compuesto por 3 edificios (dos para uso logístico y de almacenaje y el tercero para uso de oficinas), alquilados a largo plazo a Imaginarium, uno de los líderes en el sector infantil a nivel mundial, con presencia en 28 países. El activo cuenta, además, con aproximadamente 15.000 m² de edificabilidad no utilizada.

Con una S.B.A. de 20.764 m², la propiedad está ubicada en Zaragoza, en el consolidado recinto logístico conocido como PLAZA, que con una extensión superior a los 13 millones de m², constituye uno de los parques logísticos de mayores dimensiones de España. Su estratégica ubicación y excelentes comunicaciones por carretera, tren y avión, han hecho que PLAZA sea el emplazamiento elegido por conocidas multinacionales como Inditex, DHL, Azkar (Dascher) y Balay.

IMAGINARIUM

Precio de adquisición activos (€ miles)	10.750
Deuda Activos a fecha compraventa (€ miles)	0
Desembolso Fondos Propios (€ miles)	10.750
% Deuda sobre Precio de adquisición activos	0%
Renta Bruta desde adquisición hasta 31/12/14 (€ miles)	423
Renta Bruta anualizada 2014 (€ miles)	1.050
Renta Neta anualizada 2014 (€ miles)	1.050
EPRA Yield Bruto	9,77%
EPRA Topped-up Yield inicial ⁽¹⁾	9,77%
Total S.B.A. (m ²)	20.764
Tasa de ocupación	100%
WAULT por rentas (años) ⁽²⁾	11,7

⁽¹⁾ Calculado como renta bruta menos gastos de comunidad no repercutibles dividido por precio activos

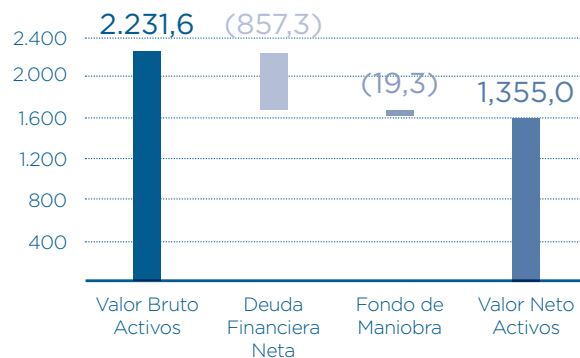
⁽²⁾ Periodo medio de vigencia de contratos de alquileres, calculado como número de años de vigencia de los contratos de alquiler, desde 31 de diciembre de 2014 y hasta el primer hito de ruptura de un contrato de alquiler, ponderado por la renta bruta de cada contrato de alquiler

2.2.10. Valor patrimonial de la cartera de activos

La valoración de la cartera de activos de MERLIN Properties a 31 de diciembre de 2014 ha sido realizada por Savills. El valor total de mercado de la cartera de activos de la Sociedad es de 2.231,6 millones de euros. Todos los activos valorados son titularidad 100% de MERLIN Properties. El precio de adquisición sin incluir costes de transacción de los activos objeto de la valoración fue de 2.114,9 millones de euros. Incluyendo costes de transacción capitalizables, el coste total de adquisición fue de € 2.127,8 millones de euros⁽¹⁾.

Las valoraciones de los activos se han realizado siguiendo los estándares profesionales de valoración y tasación de la RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors).

El valor neto de los activos de acuerdo con la metodología EPRA asciende a € 1.354,9 millones, que resultan de restar al valor de mercado de la cartera según Savills, la deuda neta de la Sociedad a 31 de diciembre de 2014 y el fondo de maniobra a esa misma fecha. El detalle del referido cálculo se muestra a continuación:



VALOR NETO DE ACTIVOS (SEGÚN EPRA)

(€ miles)	Anualizado
Valor bruto de cartera de activos ("GAV")	2.231.623
Deuda Financiera Bruta	(1.010.166)
Tesorería e Inversiones Financieras a corto plazo	152.844
Deuda Financiera Neta	(857.322)
Fondo de Maniobra ⁽²⁾	(19.331)
Valor neto de cartera de activos según EPRA ("EPRA NAV")	1.354.970
Número de acciones	129.212.001
Valor neto de cartera de activos según EPRA por acción (€)	10,50

⁽¹⁾ Incluye el efecto correspondiente al eventual ajuste de precio aplicable para el activo denominado World Trade Center Almeda Park 8

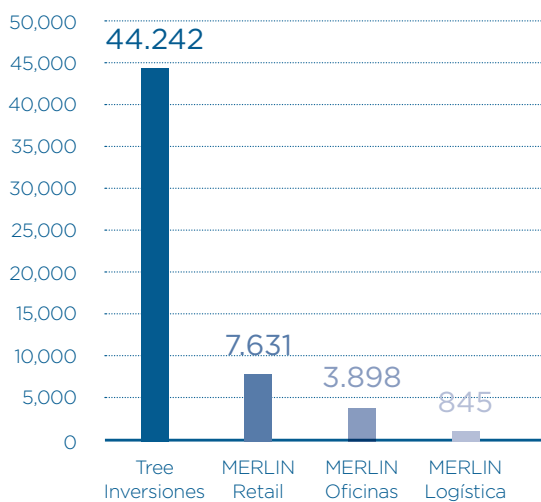
⁽²⁾ Calculado como deudores comerciales y otras cuentas por cobrar más otros activos corrientes, menos acreedores comerciales y otras cuentas a pagar y menos otros pasivos corrientes (€ 190 miles)

2.3. Resultados 2014

2.3.1. Ingresos y EBITDA

La Sociedad ha registrado ingresos por alquileres de € 56.616 miles, un EBITDA de € 38.031 miles y un resultado consolidado neto de € 49.670 miles (€ 0,38 por acción).

Los ingresos por filiales han sido los siguientes:



PRINCIPALES MAGNITUDES ECONÓMICO-FINANCIERAS

(€ miles)	Anualizado
Rentas Brutas	56.616
Rentas Netas	54.031
EBITDA	38.031
Resultado neto del periodo	49.670
Deuda Financiera Bruta	1.010.167
Deuda Financiera Neta	858.327
Deuda Financiera Neta / Valor Bruto Activos ("GAV")	38,5%
Resultado del periodo por acción (€)	0,38

2.3.2. Costes operativos

De acuerdo con la política fijada por la Sociedad en su salida a Bolsa, los costes de estructura totales anuales serán el mayor de (a) 6,0% de los ingresos brutos por rentas consolidados de la Sociedad, y (b) 0,6% del EPRA NAV consolidado de la Sociedad. Para el periodo comprendido entre la salida a Bolsa y el 31 de diciembre de 2014, los ratios resultantes son (a) € 3.397 miles y (b) € 4.065 miles, por lo que este último es el aplicable para establecer los costes de estructura anuales del presente ejercicio.

Quedan excluidos de los costes de estructura anuales los costes de financiación de los activos, los costes de la salida a Bolsa, los costes incurridos en el análisis y formalización de adquisiciones que se hayan completado, tributos y costes de explotación directa de los activos, costes de despidos y costes extraordinarios.

El importe total de costes operativos de la Sociedad es de € 19.092 miles, de los cuales € 15.027 miles están excluidos del límite de costes de estructura. Esta cifra incluye partidas muy significativas incurridas en el presente ejercicio pero que no tienen un carácter recurrente tales como (i) los costes asociados a la financiación de la cartera de oficinas de Madrid y la financiación de Tree Inversiones, (ii) costes asociados a la compra de Tree Inversiones que no se han capitalizado y (iii) costes de la salida a Bolsa que no se han llevado a reservas. Además, los costes directamente atribuibles a la explotación de los activos que no se han repercutido a los arrendatarios ascienden a un total de € 2.585 miles.

Del importe de costes incluidos dentro del límite de costes de estructura anuales, esto es, € 4.065 miles, € 3.079 miles se corresponden con costes de personal y € 986 miles con costes operativos de la Sociedad (asesores externos como abogados, auditores, tasadores, así como alquiler de la oficina, tasas de Bolsa, viajes, gastos de estudio de adquisiciones que no se hayan completado etc.).

DESGLOSE COSTES OPERATIVOS

(€ miles)	31/12/2014	% Total
Costes de explotación de activos no repercutidos	2.585	13%
Financiación de activos	11.766	62%
Adquisición de activos y salida a Bolsa no capitalizados	676	3%
Total costes excluidos límite costes de estructura	15.027	78%
Costes operativos compañía	986	5%
Costes de personal	3.079	17%
Total costes incluidos límite costes de estructura	4.065	22%
Total Costes Operativos	19.092	100%

Del importe total de costes de personal de € 3.079 miles, € 1.098 miles se corresponden con retribución fija, € 1.870 miles con retribución variable y € 111 miles con el coste laboral de la empresa (Seguridad Social).

Además, la Sociedad tiene acordado conceder un incentivo de remuneración variable anual adicional al equipo gestor tal y como se determine por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, vinculado a las acciones de la Sociedad, y que recompensa al equipo gestor en función de la rentabilidad obtenida por los accionistas de la Sociedad (el “Plan de Acciones”)

A estos efectos, para que los miembros del equipo gestor tengan derecho a la entrega de acciones derivadas del Plan de Acciones, la Sociedad deberá superar los siguientes umbrales:

- El retorno anual total para los accionistas deberá ser superior al 8%. El retorno anual para los accionistas se calcula como la suma de la variación del EPRA NAV de la Sociedad durante el ejercicio menos los fondos netos obtenidos por la emisión de acciones durante el ejercicio, más los dividendos distribuidos durante el referido ejercicio.



- La suma de (i) el EPRA NAV de MERLIN a 31 de diciembre de dicho ejercicio y (ii) la cifra total de los dividendos (o cualquier otra forma de remuneración o reparto a favor de los accionistas) que se hayan distribuido en ese ejercicio o en cualquier ejercicio anterior desde el último que dio derecho al abono del Management Stock Plan, deberá exceder el mayor de los siguientes importes: (a) el EPRA NAV inicial (considerándose como EPRA NAV inicial los fondos netos obtenidos por la Sociedad como consecuencia de la oferta y admisión a negociación de sus acciones), y (b) el EPRA NAV a 31 de diciembre (con los ajustes que resulten de excluir los fondos netos de cualquier emisión de acciones ordinarias realizada durante ese ejercicio) del último ejercicio que dio derecho al abono del Management Stock Plan. Dicho exceso se denominará High Watermark Outperformance y representa el exceso sobre el último EPRA NAV que dio derecho a entregar acciones derivadas del Plan de Acciones.

Una vez que ambos umbrales se hayan cumplido, el importe a destinar al Plan de Acciones relativo al ejercicio será el menor de los dos importes siguientes: (x) 10% del retorno anual del accionista una vez que éste ha superado el 8%, y 15% del retorno al accionista si el retorno anual del accionista ha superado el 12%. (y) 20% of del High Watermark Outperformance.

De acuerdo con lo anterior, MERLIN Properties supera ambos umbrales una vez anualizado el retorno generado en los 6 meses que van desde el inicio de cotización y hasta 31 de diciembre.

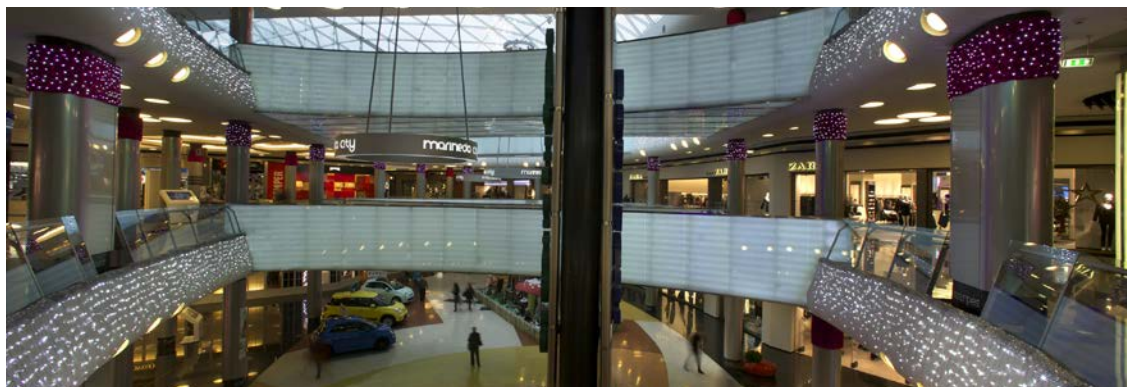
(€ miles)	Anualizado
EPRA NAV Inicio Periodo	1.292.120
EPRA NAV Final Periodo	1.354.973
Variación en EPRA NAV	62.853
Dividendos abonados en el ejercicio	0
Retorno de los accionistas	62.853
Retorno anualizado de los accionistas anualizado en %	9,73%
Retorno necesario del accionista para superar umbral de rentabilidad anualizada del 8% en 6 meses	51.684
Exceso de retorno 6 meses anualizado de los accionistas por encima del 8% anual	11.169
High Watermark aplicable	1.292.120
EPRA NAV final periodo + dividendos abonados	1.354.973
Exceso de retorno sobre High watermark aplicable	62.853
Test de condiciones para tener derecho al incentivo:	
Retorno del accionista superior al 8%	Sí
Exceso de retorno sobre high watermark aplicable	Sí
Cálculo del Incentivo. Es el menor de los siguientes:	Anualizado
10% del retorno anual de los accionistas para equipo gestor	6.285
20% del exceso de retorno sobre high watermark aplicable	12.570
Incentivo aplicable	6.285

No obstante, el equipo gestor de MERLIN Properties ha decidido renunciar al incentivo del Plan de Acciones del presente ejercicio ya que entiende que parte del valor creado al accionista se debe al incremento de valor de Tree Inversiones, cuyo coste de adquisición fue de 1.577 millones

de euros y la valoración de Savills en el momento de la adquisición por MERLIN Properties se situaba en € 1.656 millones de euros, por lo que € 79 millones de incremento de valor ya habían cristalizado en el momento de la adquisición.

2.3.2. Magnitudes EPRA

Magnitud	Definición	31/12/2014
Resultado neto EPRA (€ miles)	Resultado recurrente de los negocios estratégicos	20.394,7
EPRA NAV	El EPRA Net Asset Value (EPRA NAV) se calcula en base a los fondos propios consolidados de la compañía y ajustando determinadas partidas siguiendo las recomendaciones de la EPRA (incluir valor de los activos a mercado y excluir determinadas partidas que no se espera que cristalicen en un negocio de patrimonio en alquiler sostenido)	1.354,9
EPRA NNNAV	EPRA NAV ajustado para incluir los valores razonables de mercado de instrumentos financieros, deuda e impuestos diferidos.	1.285,0
EPRA Net Initial Yield	Ingreso por alquileres anualizado basado en las rentas pasantes a fecha de balance, menos costes comunes no repercutidos, dividido por el valor de mercado del activo, incrementado con los costes de adquisición	5,86%
EPRA "topped-up" NIY	Ajuste al EPRA Net Initial Yield con respecto al vencimiento del periodo de renta gratuita y otros incentivos al arrendatario	5,93%
EPRA Tasa de desocupación	Ocupaciones financieras según cálculo recomendado por la EPRA (Superficies ocupadas multiplicadas por la renta de mercado / superficies en explotación a renta de mercado).	3,40%



El resultado neto consolidado EPRA ha sido calculado de la siguiente forma:

RECONCILIACIÓN RESULTADO NETO IFRS CON RESULTADO NETO EPRA

(€ miles)	31/12/2014
Resultado Neto consolidado según NIIF	49.670
(i) cambios de valor de inversiones, proyectos de inversión y otros intereses	-56.718
(ii) beneficios o pérdidas de ventas de activos, desarrollo de proyectos de inversión y otros intereses, neto de impacto fiscal	-126
(iii) cambios de valor de instrumentos financieros y costes de cancelación	+25.920
(iv) costes de transacción de adquisición de participaciones financieras / joint ventures	+606
(v) impactos de deterioro del crédito fiscal	+1.042
EPRA resultado neto del ejercicio	20.395
EPRA resultado neto del ejercicio por acción (€)	0,16



3.

LIQUIDEZ Y RECURSOS DE CAPITAL

Las partidas de deudas a largo plazo y corto plazo incluyen el endeudamiento financiero de la Sociedad, el valor de mercado de los contratos de coberturas de tipo de

interés y de inflación correspondientes a la referida deuda y otros pasivos financieros, correspondientes a fianzas y depósitos recibidos, según el siguiente desglose:

	LARGO PLAZO	CORTO PLAZO	TOTAL
Principal dispuesto	999.358	10.398	1.009.756
Intereses	0	411	411
Total Deuda Financiera Bruta	999.358	10.809	1.010.167
Tesorería e Inversiones Financieras a corto plazo			(151.840)
Total Deuda Financiera Neta			858.327
Tesorería e Inversiones Financieras a corto plazo			151.840
Gastos de Formalización	(25.423)		(25.423)
Valor de mercado coberturas de tipo de interés e inflación	53.407		53.407
Fianzas, depósitos y otros pasivos financieros	21.498	190	21.688
Total Deudas	1.048.840	10.999	1.059.839

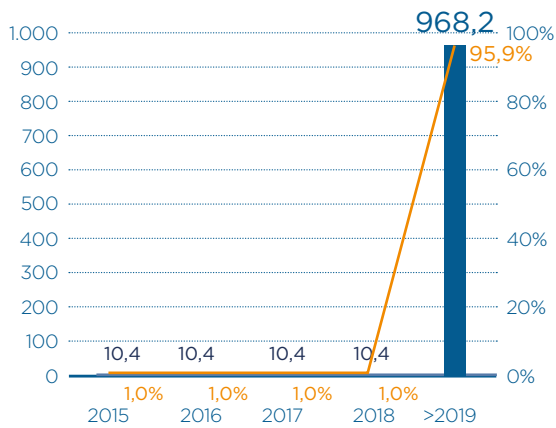
A 31 de diciembre de 2014, la deuda financiera bruta de la Sociedad tiene las siguientes características:

- Periodo medio de duración de la deuda desde 31/12/14 y hasta vencimiento: 9,1 años.
- Coste medio de la deuda desde 31 de diciembre de 2014 hasta 31 de diciembre de 2017: 4,0%

- Coste medio de la deuda desde 31 de diciembre de 2017 hasta vencimiento: 2,7%.

La deuda financiera neta de la Sociedad a 31 de diciembre se sitúa en € 859 miles, lo que representa un ratio de endeudamiento del 38,5% con respecto al valor bruto de la cartera de activos. La posición de tesorería e inversiones líquidas de la Sociedad es de € 151.840 miles.

El cuadro de vencimiento de la deuda de la Sociedad en los próximos años es el siguiente:



4. RIESGOS E INCERTIDUMBRES

Las políticas de gestión de riesgo financiero dentro del sector patrimonialista en alquiler vienen determinadas fundamentalmente por el análisis de los proyectos de inversión, la gestión en la ocupación de los inmuebles y por la situación de los mercados financieros:

- **Riesgo de crédito:** el riesgo de crédito de la actividad ordinaria de la Sociedad es prácticamente inexistente o no significativo debido fundamentalmente a que los contratos que se suscriben con los inquilinos/arrendatarios contemplan el pago por anticipado de las rentas derivadas de los mismos además de exigirles las garantías financieras legales y adicionales en la formalización de los contratos de alquiler y renovaciones
- **Riesgo de liquidez:** La Sociedad, para gestionar el riesgo de liquidez y atender a las diversas necesidades de fondos, utiliza un presupuesto anual de tesorería y una previsión mensual de tesorería, ésta última con detalle y actualización diaria. El factor causante del riesgo de liquidez es el fondo de maniobra negativo, que fundamentalmente incluye la deuda con vencimiento a corto plazo. Adicionalmente, el riesgo de liquidez de los mismos que cubren posibles impagos de rentas. Dicho riesgo también está mitigado por la diversificación por tipo de producto en el que la Sociedad invierte y consecuentemente en la tipología de los clientes.

tiene los siguientes factores mitigantes, a destacar: (i) la generación de caja recurrente de los negocios en los que la Sociedad basa su actividad; y (ii) la capacidad de renegociación y obtención de nuevas líneas de financiación basadas en los planes de negocio a largo plazo y en la calidad de los activos de la Sociedad.

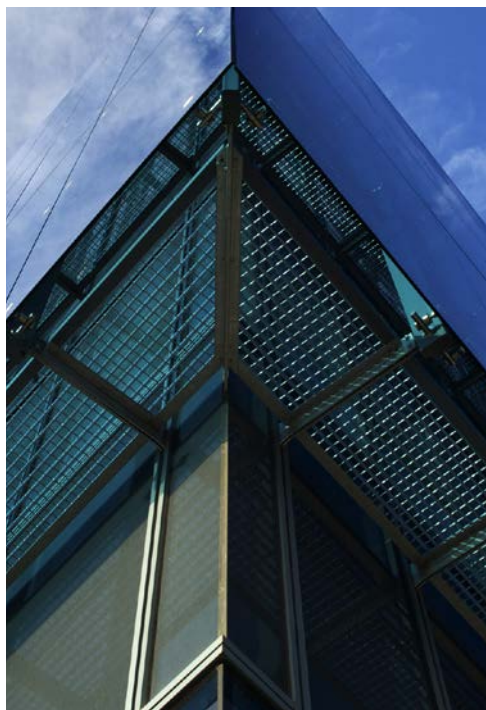
A la fecha de formulación de cuentas anuales consolidadas el Grupo ha cubierto todas las necesidades de fondos para atender íntegramente los compromisos con proveedores, empleados y administraciones, de acuerdo con el flujo de caja previsto para el ejercicio 2014, teniendo en cuenta lo indicado anteriormente.

Así mismo, dado el tipo de sector en el que opera la Sociedad, las inversiones que realiza, la financiación que obtiene para realizar dichas inversiones, el EBITDA que generan y los grados de ocupación de los inmuebles hacen que el riesgo de liquidez quede mitigado y que puedan producirse excesos de tesorería. Con estos excesos se realizarán inversiones financieras temporales en depósitos de máxima liquidez y sin riesgo. No entra entre las posibilidades barajadas por MERLIN Properties la adquisición de opciones o futuros sobre acciones, o cualquier otro depósito de alto riesgo como método para invertir las puntas de tesorería.

- Riesgo de tipo de interés: A fin de minimizar la exposición del Grupo a este riesgo se han formalizado contratos de instrumentos financieros de cobertura de flujos de efectivo tales como permutas financieras de tipo de interés (swaps). El porcentaje de deuda cuyo tipo de interés está cubierto por los instrumentos financieros referidos es del 99%.
- Riesgo de tipo de cambio: la política de la Sociedad es contratar el endeudamiento en la misma moneda en que se producen los flujos de cada negocio. Por ello, en la actualidad no existe ningún riesgo relevante relativo a los tipos de cambio. Dentro de este tipo de riesgo, cabe destacar la fluctuación

del tipo de cambio en la conversión de los estados financieros de las sociedades extranjeras cuya moneda funcional es distinta del euro.

- Riesgo de mercado: MERLIN Properties está expuesta al riesgo de mercado por posibles desocupaciones de inmuebles o renegociaciones a la baja de contratos de arrendamiento cuando expiran los contratos de alquiler. Este riesgo afectaría de forma negativa, directamente, en la valoración de los activos de la Sociedad. No obstante, el riesgo de mercado está mitigado por las políticas de captación y selección de clientes y los plazos de cumplimiento obligatorios de arrendamiento que se negocian con los clientes. Es por ello, que a 31 de diciembre de 2014, la ocupación media de la cartera de activos es del 96,6%, con un periodo medio de arrendamiento pendiente de 18,7 años (ponderado por las rentas brutas).



5. HECHOS POSTERIORES AL CIERRE

- MERLIN Properties ha formalizado, el 19 de febrero de 2015, un préstamo a diez años de 133,6 millones de euros con Allianz Real Estate, con garantía hipotecaria sobre el centro comercial Marienda. El préstamo tiene un tipo de interés fijo del 2,66% y la amortización de la totalidad del principal del préstamo es a vencimiento. Tras la suscripción del Préstamo, el ratio de apalancamiento (deuda neta sobre valor de activos) de MERLIN se mantiene en el 38,5% aproximadamente con una deuda financiera bruta de 1.144 millones de euros. El vencimiento medio ponderado de la deuda es de 9,1 años, con un coste medio ponderado del 3,8% hasta finales de 2017 y del 2,7% desde entonces.
- BBVA utilizó su derecho a sustituir inmuebles según está establecido en el Contrato de Arrendamiento suscrito el 25 de septiembre de 2009 en la cláusula 20.2 (Sustitución de Inmuebles). El 3 de febrero de 2015 se formalizó la sustitución de 42 sucursales (que fueron vendidas a BBVA) por 45 nuevas sucursales (que fueron compradas por Tree Inversiones Inmobiliarias). La renta anual de las sucursales compradas asciende a 3.851.602,7 euros y la valoración (realizada por Savills) es de 68.592.000 euros. Según queda regulado en el Contrato de Arrendamiento, la renta, el plazo y el valor de las sucursales vendidas son iguales a la renta, el plazo y el valor de las sucursales compradas.

6. EVOLUCIÓN PREVISIBLE

Para 2015 MERLIN espera seguir en la misma tónica de excelente grado de ocupación y mantenimiento de rentas dado el alto periodo de alquiler pendiente vivo (18,7 años desde 31 de diciembre de 2014, ponderado por rentas de cada inquilino.).

La Sociedad espera asimismo continuar adquiriendo activos que encajen en su estrategia inversora para lo que cuenta con

una posición de tesorería superior a 150 millones de euros, así como con capacidad de apalancamiento adicional de su cartera de activos, cuyo ratio de apalancamiento a 31 de diciembre de 2014 se sitúa en el 38,5%, medido como deuda financiera neta entre valor bruto de la cartera de activos. Tras la financiación de Marineda, la posición de tesorería de la Sociedad es superior a 284 millones de euros.

7. INFORMACIÓN I+D+i / ADQUISICIÓN Y ENAJENACIÓN DE ACCIONES PROPIAS

La Sociedad no ha desarrollado durante el ejercicio 2014 ninguna actividad en materia de investigación y desarrollo.

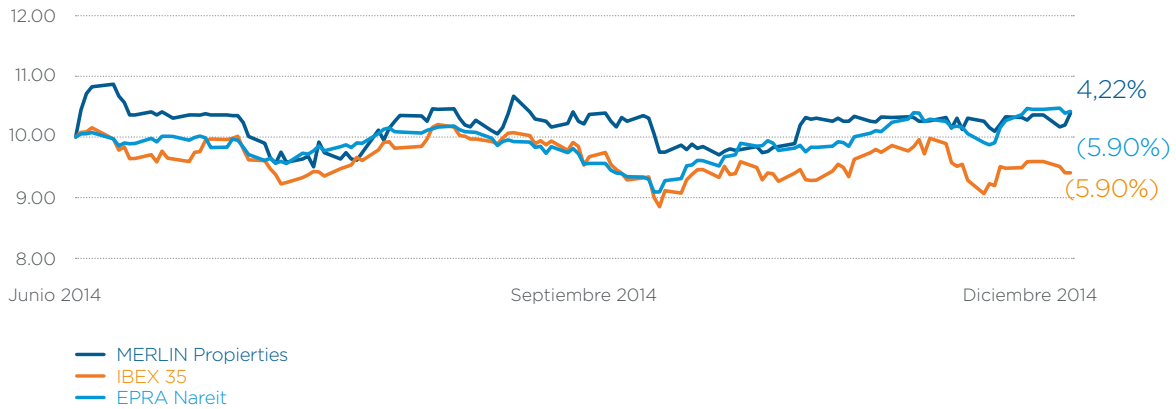
La Sociedad tampoco ha efectuado durante el ejercicio 2014 adquisiciones de acciones propias.

8. EVOLUCIÓN BURSÁTIL

Los parámetros bursátiles del 2014 y su evolución se muestran en los siguientes datos:

- Cotización al cierre 2014 (€/acción): 10,03
- Variación de cotización (%): 0,3%
- Capitalización bursátil al cierre 2014 (Millones €): 1.296
- Cotización máxima del periodo: 10,56
- Cotización mínima del periodo: 9,175
- Efectivo medio diario negociado (Millones €): 6,5
- Volumen Medio diario contratación (acciones): 661.753

MERLIN Properties forma parte del índice EPRA NAREIT, un índice que recoge la evolución de compañías inmobiliarias cotizadas a nivel mundial, que cumplen los requisitos de elegibilidad marcados por EPRA. La evolución bursátil de MERLIN desde su salida a Bolsa y hasta el 31 de diciembre de 2014 es de +0,3%, frente a +4,4% del índice EPRA NAREIT. Asimismo, de forma comparada, la evolución en Bolsa de MERLIN Properties desde su inicio de cotización y hasta 31 de diciembre ha sido superior a la del IBEX-35, que ha sufrido una caída en el referido periodo del 5,9%.



Determinados analistas financieros, tanto nacionales como internacionales, cubren la compañía y realizan por tanto un seguimiento y análisis del valor de

las acciones. Los precios objetivos y recomendaciones de analistas, publicadas a 31 de diciembre son las siguientes:

Analista	Fecha Informe	Recomendación	Precio Objetivo (€)
Ahorro Corporación	17/09/2014	Comprar	11,70
Deutsche Bank	22/09/2014	Mantener	9,30
Morgan Stanley	13/10/2014	Comprar	11,60
Sabadell	28/11/2014	Comprar	12,54



9. POLÍTICA DE DIVIDENDOS

La Sociedad tiene intención de iniciar y mantener una política de dividendos que tenga en cuenta unos niveles sostenibles de distribución, y que refleje la previsión de la Sociedad de obtención de beneficios recurrentes. La Sociedad no pretende crear reservas que no puedan ser distribuidas a los Accionistas, salvo las legalmente requeridas.

De conformidad con el Régimen de SOCIMI, la Sociedad estará obligada a adoptar acuerdos de distribución del beneficio obtenido en el ejercicio, después de cumplir cualquier requisito relevante de la Ley de Sociedades de Capital, en forma de dividendos, a los accionistas, debiéndose acordar su distribución dentro de los seis meses posteriores a la conclusión de cada ejercicio, en la forma siguiente: (i) al menos el 50% de los beneficios derivados de la transmisión de inmuebles y acciones o participaciones en filiales cualificadas;

siempre que los beneficios restantes deben ser reinvertidos en otros activos inmobiliarios dentro de un periodo máximo de tres años desde la fecha de la transmisión o, sino, el 100% de los beneficios deben ser distribuidos como dividendos una vez transcurrido dicho periodo; (ii) el 100% de los beneficios obtenidos por recepción de los dividendos pagados por filiales cualificadas; (iii) al menos el 80% del resto de los beneficios obtenidos. Si el acuerdo de distribución de dividendos no se adopta en el plazo legalmente establecido, la Sociedad perderá su condición de SOCIMI respecto del ejercicio al que se refieren los dividendos.

Tal y como se estableció en el Folleto informativo de salida a Bolsa de la Sociedad, MERLIN Properties se ha marcado como objetivo la distribución de un dividendo anual de entre el 4% y el 6% del valor de salida a Bolsa.



10. OTROS

- Información sobre vinculadas. En la Nota 18 de los Estados Financieros adjuntos se detallan las operaciones realizadas con partes vinculadas.
- Lucha contra la morosidad. El Grupo considera que cumple con el plazo máximo legal.



11. INFORME ANUAL DE GOBIERNO CORPORATIVO

A los efectos del artículo 526 de la Ley de Sociedades de Capital, se hace constar que el Informe Anual de Gobierno Corporativo del ejercicio 2014 forma parte del presente Informe de Gestión.

El Informe Anual de Gobierno Corporativo ha sido remitido a la CNMV con fecha 26 de febrero de 2015 y puede ser consultado en la siguiente dirección electrónica

<https://www.cnmv.es/Portal/consultas/EE/InformacionGovCorp.aspx?nif=A86977790>



PASEO DE LA CASTELLANA, 42

28046 MADRID

+34 91 787 55 30

info@merlinprop.com

www.merlinproperties.com



MERLIN
PROPERTIES

**MERLIN PROPERTIES,
SOCIMI, S.A.**

Cuentas Anuales del ejercicio de nueve meses y siete días terminado el 31 de diciembre de 2014 e Informe de Gestión, junto con el Informe de auditoría independiente

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A.:

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A., que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2014, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria correspondientes al ejercicio de nueve meses y siete días terminado en dicha fecha.

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

Los administradores son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A., de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, que se identifica en la Nota 2.1 de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las cuentas anuales adjuntas basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la auditoría de cuentas vigente en España. Dicha normativa exige que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales están libres de incorrecciones materiales.

Una auditoría requiere la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en las cuentas anuales. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la valoración de los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la formulación por parte de la entidad de las cuentas anuales, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la dirección, así como la evaluación de la presentación de las cuentas anuales tomadas en su conjunto.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría.


Opinión

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A. a 31 de diciembre de 2014, así como de sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio de nueve meses y siete días terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gestión adjunto del ejercicio de nueve meses y siete días terminado el 31 de diciembre de 2014 contiene las explicaciones que los administradores consideran oportunas sobre la situación de la sociedad, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio de nueve meses y siete días terminado el 31 de diciembre de 2014. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la sociedad.

DELOITTE, S.L.
Inscrita en el R.O.A.C. N° S0692



Antonio Sánchez-Covisa Martín-González

26 de febrero de 2015

MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A.

Cuentas Anuales
correspondientes al ejercicio de
nueve meses y siete días
terminado el 31 de diciembre de
2014 e Informe de Gestión

MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A.

Balance de situación al 31 de diciembre de 2014

(Expresado en miles de euros)

ACTIVO	Notas de la Memoria	31-dic.-14	PATRIMONIO NETO Y PASIVO	Notas de la Memoria	31-dic.-14
ACTIVO NO CORRIENTE		658.241	PATRIMONIO NETO	Nota 9	1.258.592
Inmovilizado material		210	<i>Fondos propios</i>		<i>1.258.592</i>
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	Nota 8	657.993	Capital		129.212
Instrumentos de patrimonio		657.993	Prima de emisión		1.162.368
Inversiones financieras a largo plazo	Nota 6	38	Reservas		(30.475)
Otros activos financieros		38	Otras reservas		(30.475)
			Otras aportaciones de socios		540
			Resultado del ejercicio		(3.053)
ACTIVO CORRIENTE		603.232	PASIVO NO CORRIENTE		476
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar		755	Provisiones a largo plazo		476
Empresas del grupo y asociadas deudores	Nota 13.2	106	Otras provisiones		476
Otros créditos con las Administraciones Públicas	Nota 11	649			
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	Nota 6 y 13.2	476.450	PASIVO CORRIENTE		2.405
Otros activos financieros		476.450	Deudas a corto plazo		3
Inversiones financieras a corto plazo	Nota 6	125.000	Otros pasivos financieros		3
Otros activos financieros		125.000	Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	Nota 10	2.402
Periodificaciones		25	Proveedores		274
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	Nota 7	1.002	Personal (remuneraciones pendientes de pago)		1.853
Tesorería		1.002	Otras deudas con las Administraciones Públicas	Nota 11	275
TOTAL ACTIVO		1.261.473	TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO		1.261.473

Las Notas 1 a 20 de la memoria adjunta forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2014.

MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A.

Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio de nueve meses y siete días terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresado en miles de euros)

	Notas de la Memoria	Ejercicio 2014
Importe neto de la cifra de negocios	Notas 13.1 y 15.1	768
Gastos de personal	Nota 15.2	(2.897)
Sueldos, salarios y asimilados		(2.804)
Cargas sociales		(93)
Otros gastos de explotación	Nota 15.3	(1.291)
Servicios exteriores		(1.288)
<i>a1) Operativos</i>		(682)
<i>a2) Salida a Bolsa</i>		(73)
<i>a3) Compra Tree</i>		(533)
Tributos		(3)
Amortización del inmovilizado		(6)
Otros gastos e ingresos excepcionales		(12)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		(3.438)
Ingresos financieros	Nota 7	385
RESULTADO FINANCIERO		385
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		(3.053)
Impuestos sobre beneficios	Nota 11.1	-
RESULTADO DEL EJERCICIO		(3.053)

Las Notas 1 a 20 de la memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio de nueve meses y siete días terminado el 31 de diciembre de 2014.

MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO DE NUEVE MESES Y SIETE DÍAS TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS

(Expresado en miles de euros)

	Ejercicio 2014
RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (I)	(3.053)
TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO (II)	-
TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (III)	-
TOTAL INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (I+II+III)	(3.053)

Las Notas 1 a 20 de la memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta del estado de ingresos y gastos reconocidos correspondiente al ejercicio de nueve meses y siete días terminado el 31 de diciembre de 2014.

B) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

(Expresado en miles de euros)

	Capital	Prima de emisión	Reservas	Otras aportaciones de Socios	Resultado del ejercicio	TOTAL
Constitución de la Sociedad	60	-	-	-	-	60
Ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	(3.053)	(3.053)
Operaciones con accionistas	129.152	1.162.368	(30.475)	-	-	1.261.045
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	540	-	540
SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2014	129.212	1.162.368	(30.475)	540	(3.053)	1.258.592

Las Notas 1 a 20 de la memoria adjunta forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio de nueve meses y siete días terminado el 31 de diciembre de 2014.

MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE NUEVE MESES Y SIETE DÍAS TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

(Expresado en miles de euros)

	Notas de la Memoria	Ejercicio 2014
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (I)		(946)
Resultado del ejercicio antes de impuestos		(3.053)
Ajustes al resultado:		
- Amortización del inmovilizado		6
- Ingresos financieros	Nota 7	(385)
- Variación de provisiones		476
Cambios en el capital corriente		
- Deudores y otras cuentas a cobrar		(755)
- Acreedores y otras cuentas a pagar		2.401
- Otros activos y pasivos		(21)
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación		
- Cobros de intereses	Nota 7	385
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN (II)		(1.259.697)
Pagos por inversiones		
- Empresas del Grupo	Nota 6	(476.450)
- Inmovilizado material		(216)
- Inversiones inmobiliarias	Nota 8	(657.993)
- Otros activos financieros	Nota 6	(125.038)
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III)		1.261.645
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio		
- Emisión y devolución de instrumentos de patrimonio	Nota 9	1.261.105
- Aportaciones de Socios	Nota 9	540
EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO (IV)		-
AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III+IV)		1.002
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio		-
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio		1.002

Las Notas 1 a 20 de la memoria adjunta forman parte integrante del estado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio de nueve meses y siete días terminado el 31 de diciembre de 2014

MerIn Properties, SOCIMI, S.A.

Memoria del ejercicio de
nueve meses y siete días
terminado el 31 de diciembre de 2014

1. Naturaleza y actividades de la Sociedad

Merlin Properties, SOCIMI, S.A. (en adelante, la Sociedad) se constituyó el 25 de marzo de 2014 en España, con la denominación de Merlin Properties, S.A., Sociedad Unipersonal de conformidad con la Ley de Sociedades de Capital. Su domicilio social se encuentra en Calle Paseo de Castellana 42, Madrid.

La Sociedad tiene por objeto:

- a) 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;
- b) 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 aquéllas 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;
- c) 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
- d) 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 podrá desarrollar otras actividades accesorias, entendiéndose como tales aquellas cuyas rentas representen, en su conjunto, menos del 20 por 100 de las rentas de la Sociedad en cada periodo impositivo, o aquellas que puedan considerarse accesorias de acuerdo con la ley aplicable en cada momento.

Las actividades integrantes del objeto social podrán ser desarrolladas por la Sociedad, total o parcialmente, de modo indirecto, mediante la titularidad de acciones o de participaciones en sociedades con objeto idéntico o análogo.

Queda excluido el ejercicio directo, y el indirecto cuando fuere procedente, de todas aquellas actividades reservadas por la legislación especial. Si las disposiciones legales exigiesen para el ejercicio de alguna actividad comprendida en el objeto social algún título profesional, autorización administrativa previa, inscripción en un registro público, o cualquier otro requisito, dicha actividad no podrá iniciarse hasta que se hayan cumplido los requisitos profesionales o administrativos exigidos.

Merlin Properties, SOCIMI, S.A. tiene sus acciones admitidas a cotización en el Mercado Continuo de las Bolsas de Valores españolas desde el 30 de junio de 2014.

1.1 Régimen Socimi

Merlin Properties, SOCIMI, S.A., como Sociedad Dominante de su grupo se encuentra regulada por la Ley 11/2009, de 26 de octubre, modificada por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario. El artículo 3 establece los requisitos de inversión de este tipo de Sociedades, a saber:

1. Las SOCIMI deberán tener invertido, al menos, el 80 por ciento del valor del activo en bienes inmuebles de naturaleza urbana destinados al arrendamiento, en terrenos para la promoción de bienes inmuebles que

vayan a destinarse a dicha finalidad siempre que la promoción se inicie dentro de los tres años siguientes a su adquisición, así como en participaciones en el capital o patrimonio de otras entidades a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de la mencionada Ley.

El valor del activo se determinará según la media de los balances individuales trimestrales del ejercicio, pudiendo optar la Sociedad, para calcular dicho valor por sustituir el valor contable por el de mercado de los elementos integrantes de tales balances, el cual se aplicaría en todos los balances del ejercicio. A estos efectos no se computarán, en su caso, el dinero o derechos de crédito procedentes de la transmisión de dichos inmuebles o participaciones que se haya realizado en el mismo ejercicio o anteriores siempre que, en este último caso, no haya transcurrido el plazo de reinversión a que se refiere el artículo 6 de la mencionada Ley.

2. Asimismo, al menos el 80 por ciento de las rentas del período impositivo correspondientes a cada ejercicio, excluidas las derivadas de la transmisión de las participaciones y de los bienes inmuebles afectos ambos al cumplimiento de su objeto social principal, una vez transcurrido el plazo de mantenimiento a que se refiere el apartado siguiente, deberá provenir del arrendamiento de bienes inmuebles y de dividendos o participaciones en beneficios procedentes de dichas participaciones.

Este porcentaje se calculará sobre el resultado consolidado en el caso de que la sociedad sea dominante de un grupo según los criterios establecidos en el artículo 42 del Código de Comercio, con independencia de la residencia y de la obligación de formular cuentas anuales consolidadas. Dicho grupo estará integrado exclusivamente por las SOCIMI y el resto de entidades a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de la citada Ley.

3. Los bienes inmuebles que integren el activo de la SOCIMI deberán permanecer arrendados durante al menos tres años. A efectos del cómputo se sumará el tiempo que los inmuebles hayan estado ofrecidos en arrendamiento, con un máximo de un año. El plazo se computará:

- a) En el caso de bienes inmuebles que figuren en el patrimonio de la SOCIMI antes del momento de acogerse al régimen, desde la fecha de inicio del primer período impositivo en que se aplique el régimen fiscal especial establecido en la Ley, siempre que a dicha fecha el bien se encontrara arrendado u ofrecido en arrendamiento. De lo contrario, se estará a lo dispuesto en la letra siguiente.

- b) En el caso de bienes inmuebles promovidos o adquiridos con posterioridad por la sociedad, desde la fecha en que fueron arrendados u ofrecidos en arrendamiento por primera vez.

En el caso de acciones o participaciones de entidades a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de la mencionada Ley, deberán mantenerse en el activo de la SOCIMI al menos durante tres años desde su adquisición o, en su caso, desde el inicio del primer período impositivo en que se aplique el régimen fiscal especial establecido en la citada Ley.

Tal y como establece la Disposición transitoria primera de la Ley 11/2009, de 26 de Octubre, modificada por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, podrá optarse por la aplicación del régimen fiscal especial en los términos establecidos en el artículo 8 de dicha Ley, aun cuando no se cumplan los requisitos exigidos en la misma, a condición de que tales requisitos se cumplan dentro de los dos años siguientes a la fecha de la opción por aplicar dicho régimen.

El incumplimiento de tal condición supondrá que la Sociedad pase a tributar por el régimen general del Impuesto sobre Sociedades a partir del propio período impositivo en que se manifieste dicho incumplimiento, salvo que se subsane en el ejercicio siguiente. Además, la Sociedad estará obligada a ingresar, junto con la cuota de dicho período impositivo, la diferencia entre la cuota que por dicho impuesto resulte de aplicar el régimen general y la cuota ingresada que resultó de aplicar el régimen fiscal especial en los períodos impositivos anteriores, sin perjuicio de los intereses de demora, recargos y sanciones que, en su caso, resulten procedentes.

Adicionalmente a lo anterior, la modificación de la Ley 11/2009, de 26 de Octubre, con la ley 16/2012, de 27 de diciembre de 2012 establece las siguientes modificaciones específicas:

1. Flexibilización de los criterios de entrada y mantenimiento de inmuebles: no hay límite inferior en cuanto a número de inmuebles a aportar en la constitución de la SOCIMI salvo en el caso de viviendas, cuya aportación mínima serán 8. Los inmuebles ya no deberán permanecer en balance de la SOCIMI durante 7 años, sino sólo un mínimo de 3.

2. Disminución de necesidades de capital y libertad de apalancamiento: el capital mínimo exigido se reduce de 15 a 5 millones de euros, eliminándose la restricción en cuanto al endeudamiento máximo del vehículo de inversión inmobiliaria.
3. Disminución de reparto de dividendos: hasta la entrada en vigor de esta Ley, la distribución del beneficio obligatoria era del 90%, pasando a ser esta obligación desde el 1 de enero de 2013 al 80%.
4. El tipo de gravamen de las SOCIMI en el Impuesto sobre Sociedades se fija en el 0%. No obstante, cuando los dividendos que la SOCIMI distribuya a sus socios con un porcentaje de participación superior al 5% estén exentos o tributen a un tipo inferior al 10%, la SOCIMI estará sometida a un gravamen especial del 19%, que tendrá la consideración de cuota del Impuesto sobre Sociedades, sobre el importe del dividendo distribuido a dichos socios. De resultar aplicable, este gravamen especial deberá ser satisfecho por la SOCIMI en el plazo de dos meses desde la fecha de distribución del dividendo.

La Sociedad es cabecera de un grupo de sociedades dependientes y, de acuerdo con la legislación vigente, está obligada a formular separadamente cuentas consolidadas. Dichas cuentas consolidadas han sido elaboradas con arreglo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) establecidas por el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo de 19 de julio de 2002, así como por todas las disposiciones e interpretaciones que lo desarrollan. Las cuentas anuales individuales y consolidadas del ejercicio 2014 han sido formuladas por los Administradores, en reunión de su Consejo de Administración celebrado el día 26 de febrero de 2015.

Las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2014 del Grupo Merlin preparadas conforme a las NIIF adoptadas por la Unión Europea presentan un volumen total de activos de 2.416.841 miles de euros y un patrimonio neto atribuible a los accionistas de la Sociedad Dominante de 1.308.679 miles de euros. Asimismo, las ventas consolidadas y el resultado consolidado atribuible ascienden, respectivamente, a 56.616 miles de euros y 49.670 miles de euros de beneficio en 2014.

Dadas las actividades a las que actualmente se dedica la Sociedad, la misma no tiene responsabilidades, gastos, activos, ni provisiones y contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la misma. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria de las cuentas anuales respecto a información de cuestiones medioambientales.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

2.1 Marco normativo de información financiera aplicable

Estas cuentas anuales se han formulado por los Administradores de acuerdo con el marco normativo de información financiera aplicable a la Sociedad, que es el establecido en:

- Código de Comercio y la restante legislación mercantil.
- R.D. 1514/2007 por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad y modificaciones aplicables introducidas por el RD 1159/2010 de 17 de septiembre de 2010.
- Las normas de obligado cumplimiento aprobadas por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas en desarrollo del Plan General de Contabilidad y sus normas complementarias.
- Ley 11/2009, de 26 de Octubre, modificada por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por el que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI).
- El resto de la normativa contable española que resulte de aplicación.

Las cifras incluidas en las cuentas anuales están expresadas en miles de Euros.

2.2 Imagen fiel

Las cuentas anuales adjuntas han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se presentan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que le resulta de aplicación y en particular, los principios y criterios contables en él contenidos, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera, de los resultados y de los flujos de efectivo de la Sociedad habidos durante el ejercicio de nueve meses y siete días terminado el 31 de diciembre de 2014.

Estas cuentas anuales, que han sido formuladas por el Consejo de Administración, se someterán a la aprobación por la Junta General Ordinaria de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin modificación alguna.

2.3 Comparación de la información

Tal y como se detalla en la Nota 1, la Sociedad se constituyó el 25 de marzo de 2014, por lo que su ejercicio social corresponde al período comprendido entre el 25 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2014. Dado que este es el primer ejercicio de actividad de la Sociedad, el órgano de Administración no ha incluido saldos comparativos en el balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo ni en la memoria.

2.4 Principios contables no obligatorios aplicados

No se han aplicado principios contables no obligatorios. Adicionalmente, los Administradores han formulado estas cuentas anuales teniendo en consideración la totalidad de los principios y normas contables de aplicación obligatoria que tienen un efecto significativo en dichas cuentas anuales. No existe ningún principio contable, que siendo obligatorio, haya dejado de aplicarse.

2.5 Agrupación de partidas

A efectos de facilitar la comprensión del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de cambios en el patrimonio neto y del estado de flujos de efectivo, estos estados se presentan de forma agrupada, recogiendo los análisis requeridos en las Notas correspondientes de la memoria.

2.6 Aspectos críticos de la valoración y estimación de las incertidumbres y juicios relevantes en la aplicación de políticas contables

En la preparación de las cuentas anuales de la Sociedad, los Administradores han realizado estimaciones que están basadas en la experiencia histórica y en otros factores que se consideran razonables de acuerdo con las circunstancias actuales y que constituyen la base para establecer el valor contable de los activos y pasivos cuyo valor no es fácilmente determinable mediante otras fuentes. Básicamente estas estimaciones se refieren a:

- La evaluación de posibles pérdidas de determinados activos (véase Nota 4.2).
- El cálculo de provisiones y contingencias (véase Nota 4.5).
- La gestión del riesgo financiero (véase Nota 18).

A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2014, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva.

3. Aplicación de resultados

La propuesta de aplicación de los resultados correspondientes al presente ejercicio, formulada por los Administradores de la Sociedad y pendiente de aprobación por la Junta General de Accionistas, consiste en asignar la pérdida incurrida en el ejercicio, por importe de 3.053 miles de euros, a la partida Resultados Negativos de Ejercicios Anteriores. Los Administradores estiman que la pérdida generada en este ejercicio será compensada con los beneficios que se generen en ejercicios posteriores.

3.1 Limitaciones relativas la distribución de dividendos

La Sociedad está acogida al régimen especial de las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria. Según lo establecido en el artículo 6 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre de 2009, modificada por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre las SOCIMI que hayan optado por el régimen fiscal especial, estarán obligadas a distribuir en forma de dividendos a sus accionistas, una vez cumplidas las obligaciones mercantiles que correspondan, el beneficio obtenido en el ejercicio, debiéndose acordar su distribución dentro de los seis meses siguientes a la conclusión de cada ejercicio y pagarse dentro del mes siguiente a la fecha del acuerdo de distribución.

Por otro lado, tal y como indica la Ley 11/2009, de 26 de octubre de 2009, modificada por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, las Sociedad deberá distribuir como dividendos:

- El 100% de los beneficios procedentes de dividendos o participaciones en beneficios distribuidos por las entidades a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de la Ley 11/2009.
- Al menos el 50% de los beneficios derivados de la transmisión de inmuebles y acciones o participaciones a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de la Ley 11/2009, realizadas una vez transcurridos los plazos a que se refiere el apartado 2 del artículo 3 de la Ley 11/2009, afectos al cumplimiento de su objeto social principal. El resto de estos beneficios deberán reinvertirse en otros inmuebles o participaciones afectos al cumplimiento de dicho objeto, en el plazo de los tres años posteriores a la fecha de transmisión. En su defecto, estos beneficios deberán distribuirse en su totalidad conjuntamente con los beneficios, en su caso, que procedan del ejercicio en que finaliza el plazo de reinversión. Si los elementos objeto de reinversión se transmiten antes del plazo de mantenimiento, aquellos beneficios deberán distribuirse en su totalidad conjuntamente con los beneficios, en su caso, que procedan del ejercicio en que se han transmitido. La obligación de distribuir, no alcanza, en su caso, a la parte de estos beneficios imputables a ejercicios en los que la Sociedad no tributara por el régimen fiscal especial establecido en dicha Ley.
- Al menos el 80% del resto de los beneficios obtenidos. Cuando la distribución de dividendos se realice con cargo a reservas procedentes de beneficios de un ejercicio en el que haya sido aplicado el régimen fiscal especial, su distribución se adoptará obligatoriamente en la forma descrita anteriormente.

4. **Normas de registro y valoración**

Las principales normas de registro y valoración utilizadas por la Sociedad en la elaboración de sus cuentas anuales del ejercicio 2014, son las siguientes:

4.1 Arrendamientos

4.1.1 Clasificación de arrendamientos

Los arrendamientos se clasifican como arrendamientos financieros siempre que las condiciones de los mismos se deduzca que se transfieren al arrendatario sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo objeto del contrato. Los demás arrendamientos se clasifican como arrendamientos operativos. Al 31 de diciembre de 2014 la Sociedad carece de contratos de arrendamiento financieros.

4.1.2 Contabilidad del arrendatario

Arrendamientos operativos

Los gastos derivados de los acuerdos de arrendamiento operativo se cargan a la cuenta de pérdidas y ganancias en el ejercicio en que se devengan.

Cualquier cobro o pago que pudiera realizarse al contratar un arrendamiento operativo, se tratará como un cobro o pago anticipado que se imputará a resultados a lo largo del periodo del arrendamiento, a medida que se cedan o reciban los beneficios del activo arrendado.

4.2 Activos financieros

Clasificación

Los activos financieros que posee la Sociedad se clasifican en las siguientes categorías:

- a) Préstamos y partidas a cobrar: activos financieros originados en la venta de bienes o en la prestación de servicios por operaciones de tráfico de la empresa, o los que no teniendo un origen comercial, no son instrumentos de patrimonio ni derivados y cuyos cobros son de cuantía fija o determinable y no se negocian en un mercado activo.
- b) Inversiones mantenidas hasta el vencimiento: valores representativos de deuda, con fecha de vencimiento fijada y cobros de cuantía determinable, que se negocian en un mercado activo y sobre los que la Sociedad manifiesta su intención y capacidad para conservarlos en su poder hasta la fecha de su vencimiento.
- c) Inversiones en el patrimonio de empresas del Grupo, asociadas y multigrupo: se consideran empresas del Grupo aquellas vinculadas con la Sociedad por una relación de control, y empresas asociadas aquellas sobre las la Sociedad ejerce una influencia significativa. Adicionalmente, dentro de la categoría de

multigrupo se incluye a aquellas sociedades sobre las, en virtud de un acuerdo, se ejerce un control conjunto con uno o más socios.

Valoración inicial

Los activos financieros se registran, en términos generales, inicialmente al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de la transacción que sean directamente atribuibles.

Desde el 1 de enero de 2010, en el caso de inversiones en el patrimonio de empresas del grupo que otorgan control sobre la sociedad dependiente, los honorarios abonados a asesores legales u otros profesionales relacionados con la adquisición de la inversión se imputan directamente a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Valoración posterior

Los préstamos, partidas a cobrar e inversiones mantenidas hasta el vencimiento se valoran por su coste amortizado.

Las inversiones en empresas del Grupo, asociadas y multigrupo se valoran por su coste, minorado, en su caso, por el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro. Dichas correcciones se calculan como la diferencia entre su valor en libros y el importe recuperable, entendido éste como el mayor importe entre su valor razonable menos los costes de venta y el valor actual de los flujos de efectivo futuros derivados de la inversión. 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).

Al menos al cierre del ejercicio la Sociedad realiza un test de deterioro para los activos financieros que no están registrados a valor razonable. Se considera que existe evidencia objetiva de deterioro si el valor recuperable del activo financiero es inferior a su valor en libros. Cuando se produce, el registro de este deterioro se registra en la cuenta de pérdidas y ganancias.

La Sociedad da de baja los activos financieros cuando expiran o se han cedido los derechos sobre los flujos de efectivo del correspondiente activo financiero y se han transferido sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad, tales como en ventas en firme de activos, cesiones de créditos comerciales en operaciones de "factoring" en las que la empresa no retiene ningún riesgo de crédito ni de interés, las ventas de activos financieros con pacto de recompra por su valor razonable o las titulaciones de activos financieros en las que la empresa cedente no retiene financiaciones subordinadas ni concede ningún tipo de garantía o asume algún otro tipo de riesgo.

Por el contrario, la Sociedad no da de baja los activos financieros, y reconoce un pasivo financiero por un importe igual a la contraprestación recibida, en las cesiones de activos financieros en las que se retenga sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad, tales como el descuento de efectos, el "factoring con recurso", las ventas de activos financieros con pactos de recompra a un precio fijo o al precio de venta más un interés y las titulaciones de activos financieros en las que la empresa cedente retiene financiaciones subordinadas u otro tipo de garantías que absorben sustancialmente todas las pérdidas esperadas.

4.3 Pasivos financieros

Son pasivos financieros aquellos débitos y partidas a pagar que tiene la Sociedad y que se han originado en la compra de bienes y servicios por operaciones de tráfico de la empresa, o también aquellos que sin tener un origen comercial, no pueden ser considerados como instrumentos financieros derivados.

Los débitos y partidas a pagar se valoran inicialmente al valor razonable de la contraprestación recibida, ajustada por los costes de la transacción directamente atribuibles. Con posterioridad, dichos pasivos se valoran de acuerdo con su coste amortizado.

La Sociedad da de baja los pasivos financieros cuando se extinguen las obligaciones que los han generado

4.4 Instrumentos de patrimonio

Un instrumento de patrimonio representa una participación residual en el patrimonio neto de la Sociedad, una vez deducidos todos sus pasivos.

Los instrumentos de capital emitidos por la Sociedad se registran en el patrimonio neto por el importe recibido,

neto de los gastos de emisión.

La adquisición de instrumentos de patrimonio de la Sociedad se presenta por el coste de adquisición de forma separada como una minoración del patrimonio neto en el balance de situación, con independencia del motivo que justificó su adquisición. En las transacciones realizadas con instrumentos de patrimonio propio no se reconoce ningún resultado.

La amortización posterior de los instrumentos de patrimonio de la Sociedad, da lugar a una reducción de capital por el importe del nominal de dichas acciones y la diferencia positiva o negativa entre el precio de adquisición y el nominal de las acciones se carga o abona a cuentas de reservas.

4.5 Indemnizaciones por despido

De acuerdo con la legislación vigente, la Sociedad está obligada al pago de indemnizaciones a aquellos empleados con los que, bajo determinadas condiciones, rescinda sus relaciones laborales. Por tanto, las indemnizaciones por despido susceptibles de cuantificación razonable se registran como gasto en el ejercicio en el que se adopta la decisión del despido. En las cuentas anuales adjuntas no se ha registrado provisión alguna por este concepto ya que no están previstas situaciones de esta naturaleza.

4.6 Provisiones y contingencias

Los Administradores de la Sociedad en la formulación de las cuentas anuales diferencian entre:

- a) Provisiones: saldos acreedores que cubren obligaciones actuales derivadas de sucesos pasados, cuya cancelación es probable que origine una salida de recursos, pero que resultan indeterminados en cuanto a su importe y/ o momento de cancelación.
- b) Pasivos contingentes: obligaciones posibles surgidas como consecuencia de sucesos pasados, cuya materialización futura está condicionada a que ocurra, o no, uno o más eventos futuros independientes de la voluntad de la Sociedad.

Las cuentas anuales recogen todas las provisiones con respecto a las cuales se estima que la probabilidad de que se tenga que atender la obligación es mayor que de lo contrario. Salvo que sean considerados como remotos, los pasivos contingentes no se reconocen en las cuentas anuales sino que se informa sobre los mismos en las notas de la memoria.

Las provisiones se valoran por el valor actual de la mejor estimación posible del importe necesario para cancelar o transferir la obligación, teniendo en cuenta la información disponible sobre el suceso y sus consecuencias, y registrándose los ajustes que surjan por la actualización de dichas provisiones como un gasto financiero conforme se va devengando.

La compensación a recibir de un tercero en el momento de liquidar la obligación, siempre que no existan dudas de que dicho reembolso será percibido, se registra como activo, excepto en el caso de que exista un vínculo legal por el que se haya exteriorizado parte del riesgo, y en virtud del cual la Sociedad no esté obligada a responder; en esta situación, la compensación se tendrá en cuenta para estimar el importe por el que, en su caso, figurará la correspondiente provisión.

4.7 Pagos basados en acciones

La Sociedad reconoce, por un lado, los bienes y servicios recibidos como un activo o como un gasto, atendiendo a su naturaleza, en el momento de su obtención y, por otro, el correspondiente incremento en el Patrimonio neto, si la transacción se liquida con instrumentos de patrimonio, o el correspondiente pasivo si la transacción se liquida con un importe que esté basado en el valor de los instrumentos de patrimonio.

En el caso de transacciones que se liquiden con instrumentos de patrimonio, tanto los servicios prestados como el incremento en el patrimonio neto se valoran por el valor razonable de los instrumentos de patrimonio cedidos, referido a la fecha del acuerdo de concesión. Si por el contrario se liquidan con efectivo, los bienes y servicios recibidos y el correspondiente pasivo se reconocen al valor razonable de éstos últimos, referido a la fecha en la que se cumplen los requisitos para su reconocimiento.

Al 31 de diciembre de 2014 la Sociedad tiene concedido a determinados empleados un plan de retribución basado en la entrega de acciones de la Sociedad. Dicho plan está ligado a la consecución de unos determinados niveles de rentabilidad a los accionistas.

4.8 Impuesto sobre beneficios

El régimen fiscal especial de las SOCIMI, tras su modificación por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, se construye sobre la base de una tributación a un tipo del 0 por ciento en el Impuesto sobre Sociedades, siempre que se cumplan determinados requisitos. Entre ellos, merece la pena destacar la necesidad de que su activo, al menos en un 80 por ciento, esté constituido por inmuebles urbanos destinados al arrendamiento y adquiridos en plena propiedad o por participaciones en sociedades que cumplan los mismos requisitos de inversión y de distribución de resultados, españolas o extranjeras, coticen o no en mercados organizados. Igualmente, las principales fuentes de rentas de estas entidades deben provenir del mercado inmobiliario, ya sea del alquiler, de la posterior venta de inmuebles tras un período mínimo de alquiler o de las rentas procedentes de la participación en entidades de similares características. No obstante, el devengo del Impuesto se realiza de manera proporcional a la distribución de dividendos. Los dividendos percibidos por los socios estarán exentos, salvo que el perceptor sea una persona jurídica sometida al Impuesto sobre Sociedades o un establecimiento permanente de una entidad extranjera, en cuyo caso se establece una deducción en la cuota íntegra, de manera que estas rentas tributen al tipo de gravamen del socio. Sin embargo, el resto de rentas no serán gravadas mientras no sean objeto de distribución a los socios.

Tal y como establece la Disposición transitoria novena de la Ley 11/2009, de 26 de Octubre, modificada por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, la entidad estará sometida a un tipo de gravamen especial del 19 por ciento sobre el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios distribuidos a los socios cuya participación en el capital social de la entidad sea igual o superior a un 5 por ciento, cuando dichos dividendos, en sede de sus socios, estén exentos o tributen a un tipo de gravamen inferior al 10 por ciento. En este sentido, la Sociedad tiene establecido el procedimiento a través del cual se garantiza la confirmación por parte de los accionistas de su tributación procediendo, en su caso, a retener el 19% del importe del dividendo distribuido a los accionistas que no cumplan con los requisitos fiscales mencionados anteriormente.

La Sociedad no ha repartido dividendos a sus accionistas.

4.9 Ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se imputan en función del criterio de devengo, es decir, cuando se produce la corriente real de bienes y servicios que los mismos representan, con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos. Dichos ingresos se valoran por el valor razonable de la contraprestación recibida, deducidos descuentos e impuestos.

El reconocimiento de los ingresos por ventas se produce en el momento en que se han transferido al comprador los riesgos y beneficios significativos inherentes a la propiedad del bien vendido, no manteniendo la gestión corriente sobre dicho bien, ni reteniendo el control efectivo sobre el mismo.

4.10 Clasificación de los activos y pasivos entre corrientes y no corrientes

Los activos y pasivos se presentan en el balance de situación clasificados entre corrientes y no corrientes. A estos efectos, los activos y pasivos se clasifican como corrientes cuando están vinculados al ciclo normal de explotación de la Sociedad y se esperan vender, consumir, realizar o liquidar en el plazo máximo de un año; los activos y pasivos no corrientes son diferentes a los anteriores y su vencimiento, enajenación o realización se espera que se produzca en un plazo superior a un año.

4.11 Transacciones con vinculadas

La Sociedad realiza todas sus operaciones con vinculadas a valores de mercado y de acuerdo con las condiciones reflejadas en los contratos.

4.12 Estado de flujos de efectivo

En el estado de flujos de efectivo, preparado de acuerdo al método indirecto, se utilizan las siguientes expresiones en los siguientes sentidos:

- Flujos de efectivo: entradas y salidas de dinero en efectivo y de sus equivalentes; entendiéndose por éstos las inversiones a corto plazo de gran liquidez y bajo riesgo de alteraciones en su valor.
- Actividades de explotación: actividades típicas de la Sociedad, así como otras actividades que no pueden ser calificadas como de inversión o de financiación.

- Actividades de inversión: las de adquisición, enajenación o disposición por otros medios de activos a largo plazo y otras inversiones no incluidas en el efectivo y sus equivalentes.
- Actividades de financiación: actividades que producen cambios en el tamaño y composición del patrimonio neto y de los pasivos que no forman parte de las actividades de explotación.

4.13 Transacciones en moneda extranjera

La moneda funcional utilizada por la Sociedad es el euro.

Consecuentemente, las operaciones en otras divisas distintas del euro se consideran denominadas en moneda extranjera y se registran según los tipos de cambio vigentes en las fechas de las operaciones. Al cierre del ejercicio, los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera se convierten aplicando el tipo de cambio en la fecha del balance. Los beneficios o pérdidas puestos de manifiesto se imputan directamente a la cuenta de pérdidas y ganancias del periodo en que se producen.

5. Arrendamientos operativos

Al cierre del ejercicio 2014 la Sociedad tiene contratadas con los arrendadores las siguientes cuotas de arrendamiento mínimas, de acuerdo con los actuales contratos en vigor, sin tener en cuenta repercusión de gastos comunes, incrementos futuros por IPC, ni actualizaciones futuras de rentas pactadas contractualmente (en miles de euros):

Arrendamientos operativos Cuotas mínimas	Valor nominal
Menos de un año	149
Entre uno y cinco años	13
Total	162

El principal gasto por arrendamiento operativo corresponde al contrato de alquiler que la Sociedad tiene suscrito por el arrendamiento de sus oficinas en la calle Paseo de la Castellana 42, Madrid, lugar de su domicilio social. En este sentido, el vencimiento del citado contrato está fijado en 2016, pudiendo prorrogar el contrato en 2016 y 2018 hasta su vencimiento final fijado en 2021, El gasto devengado por el arrendamiento durante el ejercicio 2014 asciende a 47 miles de euros.

No existen contratos en los que la Sociedad actúe como arrendador.

6. Inversiones financieras corrientes y no corrientes

El saldo de las cuentas de los epígrafes “Inversiones financieras largo y corto plazo” al 31 de diciembre de 2014 es el siguiente:

	Miles de euros	
	No Corriente	Corriente
Fianzas	38	-
Créditos a empresas del Grupo	-	476.450
Otros activos financieros	-	125.000
Total	38	601.450

Inversiones financieras no corrientes

En la cuenta “Fianzas” se incluyen las fianzas entregadas al arrendador de las oficinas.

Inversiones financieras corrientes

El saldo de la cuenta “Otros activos financieros” corresponde a depósitos realizados el 30 de diciembre de 2014

en una entidad financiera por importe de 125.000 miles de euros y un tipo de interés del 1,15%. Si bien el vencimiento del depósito se establece en 2019, prevé entre sus condiciones que se anticipe el mismo a voluntad de la Sociedad. Los Administradores estiman que con anterioridad al 31 de diciembre de 2015 se dispondrá de la totalidad del depósito, motivo por el que lo han clasificado en el activo corriente del balance de situación al 31 de diciembre de 2014 adjunto.

En el ejercicio 2014 la Sociedad ha concedido a sus filiales las siguientes financiaciones:

	Miles de euros
Merlin Retail, S.L.U.	263.700
Merlin Logística, S.L.U.	64.500
Merlin Oficinas, S.L.U.	148.250
Total	476.450

Esta financiación ha sido concedida por la Sociedad para la adquisición de diversas inversiones inmobiliarias y se ha articulado a través de un contrato de cuenta corriente entre la Sociedad y sus filiales. El vencimiento del contrato se establece anualmente, permitiéndose renovaciones posteriores por períodos similares.

7. **Efectivo y otros activos líquidos equivalentes**

El saldo de este epígrafe del balance de situación adjunto corresponde a las cuentas corrientes en euros mantenidas por la Sociedad en el Banco Santander y en Deutsche Bank que devengan un tipo de interés de mercado. Los ingresos devengados por este concepto durante el ejercicio 2014 ascienden a 385 miles de euros y se encuentran registrados en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2014 adjunta.

8. **Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo**

La composición y el movimiento del saldo del epígrafe "Instrumentos de patrimonio" al cierre del ejercicio 2014 es el siguiente:

	Miles de Euros		
	Adiciones	Devoluciones de Prima	31/12/14
Tree Inversiones Inmobiliarias, Socimi, S.A.U.	739.483	(81.500)	657.983
Bosque Portfolio Management, S.L.	3	-	3
Merlin Logística, S.L.U.	3	-	3
Merlin Retail, S.L.U.	3	-	3
Merlin Oficinas, S.L.U.	3	-	3
Total coste de la participación	739.496	(81.500)	657.996
Deterioro Instrumentos de patrimonio	(3)	-	(3)
Neto	739.493	(81.500)	657.993

Las operaciones más significativas ocurridas durante el ejercicio son las siguientes:

- a) Con fecha 3 de julio de 2014, la Sociedad Dominante formalizó la adquisición de la totalidad de las acciones de las sociedades Tree Inversiones Inmobiliarias, SOCIMI, S.A., sociedad propietaria de una cartera de 885 activos alquilados a BBVA y Bosque Portfolio Management, S.L., sociedad cuya actividad es la gestión de la referida cartera. Esta compra tiene por objeto dar cumplimiento al objeto social de Merlin Properties, SOCIMI, S.A. en relación con la adquisición de activos de naturaleza urbana para su arrendamiento a terceros. Con fecha 29 de diciembre de 2014 el accionista único de Tree Inversiones Inmobiliarias SOCIMI, S.A. aprobó la devolución de prima de emisión por importe de 81.500 miles de euros.

El deterioro reconocido en el ejercicio 2014 corresponde en su totalidad a la participación en Bosque Portfolio Management, S.L.

- b) En el segundo semestre del 2014 la Sociedad ha adquirido las sociedades dependientes (100% de participación) Merlin Logística, S.L.U., Merlin Retail, S.L.U y Merlin Oficinas, S.L.U. con un capital social, todas ellas, de 3 miles de euros (3.000 participaciones sociales de 1 euro cada una de ellas). A la fecha de su incorporación al Grupo Merlin carecían de activos y de actividad significativa. El objeto social de todas estas sociedades es la adquisición de inversiones inmobiliarias y su arrendamiento a terceros. Su domicilio social se encuentra en Paseo de la Castellana, 42 de Madrid.

La información más significativa relacionada con las empresas del Grupo al cierre del ejercicio 2014 es la siguiente:

Denominación	Miles de Euros					Valor en Libros
	% Particip.	Capital	Resultado	Resto de Patrimonio	Total Patrimonio	
Tree Inversiones Inmobiliarias, Socimi, S.A.U. (a)	100%	9.323	(27.169)	36.144	18.299	657.984
Bosque Portfolio Management, S.L.	100%	3	(288)	311	26	-
Merlin Logística, S.L.U. (a)	100%	3	158	(1)	161	3
Merlin Retail, S.L.U. (a)	100%	3	1.880	(1)	1.882	3
Merlin Oficinas, S.L.U. (a)	100%	3	(5.365)	(1.182)	(6.544)	3
						657.993

- a) El valor en libros de estas participaciones excede de sus valores contables como consecuencia de las plusvalías tácitas existentes al 31 de diciembre de 2014.

Ninguna de las sociedades anteriormente descritas cotiza en bolsa. Todas las sociedades están auditadas por Deloitte, S.L.

9. Patrimonio neto y Fondos propios

9.1 Capital social y prima de emisión

La composición y el movimiento del patrimonio neto se presentan en el estado de cambios en el patrimonio neto.

Capital social

A 31 de diciembre de 2014 el capital social de Merlin Properties, SOCIMI, S.A asciende a 129.212.001 euros y está representado por 129.212.001 acciones nominativas, representadas por medio de anotaciones en cuenta, de 1 euro de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas, otorgando a sus titulares los mismos derechos.

La totalidad de las acciones de la Sociedad Merlin Properties, SOCIMI, S.A. con un valor nominal de 1 euro cada una están admitidas a cotización oficial en la Bolsa de Valores de Madrid. No existen restricciones para la libre transmisibilidad de las mismas.

Las principales operaciones societarias ocurridas desde la constitución de la Sociedad han sido las siguientes:

- La Sociedad se constituyó el 25 de marzo de 2014 en España de conformidad con la Ley de Sociedades de Capital mediante la emisión de 60.000 acciones nominativas de 1 euro de valor nominal.
- En fecha 5 de junio de 2014, el en aquel momento Accionista Único, procedió a realizar una aportación de 540 miles de euros al efecto de equiparar su aportación a la Sociedad con las aportaciones a realizar por los accionistas que concurriesen a la salida a bolsa (1 euro de valor y 9 de prima de emisión).
- Con fecha 30 de junio de 2014, la Sociedad realizó, mediante emisión en bolsa, una ampliación de capital por importe de 125.000 miles de euros con una prima de emisión de 1.125.000 miles de euros mediante la emisión de 125.000.000 nuevas acciones de 1 euro de valor nominal, totalmente suscritas y desembolsadas.

- Al efecto de atender el ejercicio de la opción de suscripción "Green Shoe", con fecha 14 de julio de 2014 la Sociedad realizó una segunda ampliación de capital por un importe 4.152 miles de euros con una prima de emisión de 37.368 miles de euros mediante la emisión de 4.152.001 nuevas acciones de 1 euro de valor nominal, totalmente suscritas y desembolsadas.

Los accionistas titulares de participaciones significativas en el capital social de Merlin Properties, SOCIMI, S.A. tanto directas como indirectas, superiores al 3% del capital social, al 31 de diciembre de 2014, son las siguientes:

	Acciones			% del Capital
	Directas	Indirectas	Total	
UBS Group AG	-	15.886.656	15.886.656	12,295%
Mainstay Marketfield Fund	12.895.055	-	12.895.055	9,980%
Marketfield Asset Management LLC	-	12.761.227	12.761.227	9,876%
EJF Capital LLC	-	6.732.662	6.732.662	5,211%
Friedman, Emanuel J.	-	6.732.662	6.732.662	5,211%
Monarch Master Funding 2 (Luxembourg) S.A.R.L.	5.000.000	-	5.000.000	3,870%
Credit Suisse Group	-	6.426.926	6.426.926	4,974%
EJF Debt Opportunities Master Fund, LP	4.000.000	-	4.000.000	3,096%

Prima de emisión

El texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, permite expresamente la utilización del saldo de la prima de emisión para ampliar capital y no establece restricción específica alguna en cuanto a la disponibilidad de dicho saldo.

Esta reserva es de libre disposición siempre y cuando como consecuencia de su distribución no se sitúen los fondos propios de la Sociedad por debajo de la cifra del capital social.

A 31 de diciembre de 2014, la prima de emisión de la Sociedad asciende a 1.162.368 miles de euros.

9.2 Reservas

Reserva legal

La reserva legal se dotará de conformidad con el artículo 274 de la Ley de Sociedades de Capital, que establece que, en todo caso, una cifra igual al 10 por 100 del beneficio del ejercicio se destinará a ésta hasta que alcance, al menos, el 20 por 100 del capital social.

No puede ser distribuida y si es usada para compensar pérdidas, en el caso de que no existan otras reservas disponibles suficientes para tal fin, debe ser repuesta con beneficios futuros.

A 31 de diciembre de 2014 la Sociedad no tiene dotada esta reserva con el límite mínimo que establece el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital dado que el ejercicio 2014 es el primero de actividad para Merlin Properties, SOCIMI, S.A. Se comenzará a dotar con la distribución del resultado del primer ejercicio futuro que así lo permita.

De acuerdo con la Ley 11/2009, por la que se regulan las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMI), la reserva legal de las sociedades que hayan optado por la aplicación del régimen fiscal especial establecido en esta ley no podrá exceder del 20 por ciento del capital social. Los estatutos de estas sociedades no podrán establecer ninguna otra reserva de carácter indisponible distinta de la anterior.

Reservas voluntarias

Los gastos de constitución de la Sociedad así como los gastos derivados de las ampliaciones de capital desarrolladas en 2014, se encuentran recogidos en este epígrafe del balance de situación adjunto por un importe total de 30.475 miles de euros.

9.3 Autocartera

A 31 de diciembre de 2014, la Sociedad no dispone de acciones propias ni ha adquirido acciones propias durante el ejercicio.

9.4 Gestión del capital

La Sociedad se financia con fondos propios.

Los objetivos de la Sociedad en la gestión del capital son salvaguardar la capacidad de continuar como una empresa en funcionamiento, de modo que pueda dar rendimientos a los accionistas, beneficiar a otros grupos de interés y mantener una estructura óptima de capital para reducir el coste de capital.

Con el objeto de mantener y ajustar la estructura de capital, la Sociedad puede ajustar el importe de los dividendos a pagar a los accionistas (dentro de los límites legales), devolver capital, emitir acciones o vender activos para reducir el endeudamiento.

10. Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar

El detalle de acreedores comerciales y otras cuentas a pagar es como sigue:

	Miles de Euros
Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar:	
Proveedores	274
Personal (remuneraciones pendientes de pago)	1.853
Otras deudas con las Administraciones Públicas (véase Nota 11)	275
Total	2.402

Información sobre los aplazamientos de pago efectuados a proveedores. Disposición adicional tercera. "Deber de información" de la Ley 15/2010, de 5 de julio"

La información sobre los aplazamientos de pago efectuados a proveedores se presenta a continuación:

	Miles de euros	
	Pagos realizados y pendientes de pago en la fecha de cierre del balance	
	31-dic-14	
	Importe	%
Dentro del plazo máximo legal	32.237	100,00%
Resto	-	-
Total de pagos del ejercicio	32.237	100,00%
PMPE (días) de pagos	-	
Aplazamientos que a la fecha de cierre sobrepasan el plazo máximo legal	-	

Los datos expuestos en el cuadro anterior sobre pagos a proveedores hacen referencia a aquellos que por su naturaleza son acreedores comerciales por deudas con suministradores de bienes y servicios, de modo que incluyen los datos relativos a las partidas "Proveedores" del pasivo corriente del balance de situación.

El plazo medio ponderado excedido (PMPE) de pagos se ha calculado como el cociente formado en el numerador por el sumatorio de los productos de cada uno de los pagos a proveedores realizados en el ejercicio con un aplazamiento superior al respectivo plazo legal de pago y el número de días de aplazamiento excedido del respectivo plazo, y en el denominador por el importe total de los pagos realizados en el ejercicio con un

aplazamiento superior al plazo legal de pago.

El plazo máximo legal de pago aplicable a la según la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, es de 30 días. Este plazo podrá ser ampliado mediante pacto de las partes sin que, en ningún caso, se pueda acordar un plazo superior a 60 días naturales.

11. **Administraciones Públicas y Situación Fiscal**

La composición del epígrafe de saldos relacionados con la Hacienda Pública a 31 de diciembre de 2014 es la siguiente:

	Miles de euros	
	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
Administraciones Públicas:		
Hacienda Pública deudor por IVA	583	-
Otros saldos deudores por retenciones	66	-
Hacienda Pública acreedor por IRPF	-	254
Organismos de la Seguridad Social, acreedores	-	21
	649	275

11.1 Conciliación resultado contable y base imponible fiscal

Al 31 de diciembre de 2014 la base imponible fiscal ha sido calculada partiendo del resultado contable del ejercicio más los gastos derivados de la constitución y ampliación de capital de la Sociedad que han sido directamente imputados al patrimonio por las dotaciones a la amortización de los activos fijos. A fecha del cierre de las presentes cuentas anuales, la Sociedad no ha registrado un activo por impuesto diferido por este concepto al estar sujeta al Régimen fiscal de SOCIMI y ser 0% el tipo impositivo.

La conciliación entre el resultado contable, la base imponible de Impuesto sobre Sociedades y la cuenta por cobrar o pagar existente por este concepto al 31 de diciembre de 2014 es la siguiente (en miles de euros):

	Miles de Euros
Pérdida contable antes de impuestos	(3.053)
Diferencias permanentes:	-
Diferencias temporales:	-
Base Imponible previa a la compensación de BINs	(3.053)
Compensación de bases imponibles	-
Base imponible	(3.053)
Cuota al 0%	-
Hacienda Pública acreedora Impuesto sobre Sociedades	-
Ingreso / Gasto por Impuesto sobre Sociedades	-

11.2 Ejercicios pendientes de comprobación y actuaciones inspectoras

Según establece la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Al cierre del ejercicio 2014, la Sociedad tiene abiertos a inspección todos los impuestos desde su constitución. El órgano de Administración de la Sociedad considera que se han practicado adecuadamente las liquidaciones de los mencionados impuestos, por lo que, aún en caso de que surgieran discrepancias en la interpretación normativa vigente por el tratamiento fiscal otorgado a las

operaciones, los eventuales pasivos resultantes, en caso de materializarse, no afectarían de manera significativa a las cuentas anuales adjuntas.

12. **Exigencias informativas derivadas de la condición de SOCIMI, Ley 11/2009, modificada con la Ley 16/2012**

- a) Reservas procedentes de ejercicios anteriores a la aplicación del régimen fiscal establecido en la Ley 11/2009, modificado por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre.

No existen reservas procedentes de ejercicios anteriores a la incorporación de la Sociedad al Régimen SOCIMI, toda vez que la Sociedad se constituyó en 2014, ejercicio en el que solicitó la aplicación del citado régimen fiscal.

- b) Reservas procedentes de ejercicios en los que se haya aplicado el régimen fiscal establecido en esta Ley, diferenciando la parte que procede de rentas sujetas al tipo de gravamen del cero por ciento, o del 19 por ciento, respecto de aquellas que, en su caso, hayan tributado al tipo general de gravamen.

No aplica, habida cuenta que no hay rentas que tributen en régimen general.

- c) Dividendos distribuidos con cargo a beneficios de cada ejercicio en que ha resultado aplicable el régimen fiscal establecido en esta Ley, diferenciando la parte que procede de rentas sujetas al tipo de gravamen del cero por ciento o del 19 por ciento, respecto de aquellas que, en su caso, hayan tributado al tipo general de gravamen.

En el ejercicio 2014 no se han distribuido dividendos con cargo a beneficios.

- d) En caso de distribución de dividendos con cargo a reservas, designación del ejercicio del que procede la reserva aplicada y si las mismas han estado gravadas al tipo de gravamen del cero por ciento, del 19 por ciento o al tipo general.

En el ejercicio 2014 no se han distribuido dividendos con cargo a reservas.

- e) Fecha de acuerdo de distribución de los dividendos a que se refieren las letras c) y d) anteriores.

En el ejercicio 2014 no se han realizado acuerdos de distribución de dividendos.

- f) Fecha de adquisición de los inmuebles destinados al arrendamiento y de las participaciones en el capital de entidades a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de esta Ley.

La Sociedad no dispone de inmuebles destinados al arrendamiento, si bien dispone de participaciones en el capital de otras entidades que cumplen para su consideración como inversiones incluidas en el Régimen SOCIMI.

Fecha de adquisición de participaciones	Entidades participadas íntegramente por la Sociedad
03/07/2014	Tree Inversiones Inmobiliarias Socimi, S.A.U.
30/07/2014	Merlin Retail, S.L.U.
30/07/2014	Merlin Logística, S.L.U.
04/08/2014	Merlin Oficinas, S.L.U.

- g) Identificación del activo que computa dentro del 80 por ciento a que se refiere el apartado 1 del artículo 3 de esta Ley.

La Sociedad, si bien no dispone de inmuebles destinados al arrendamiento, sí dispone de la totalidad de las participaciones y financiación concedida a las siguientes compañías:

Fecha de adquisición de participaciones	Entidades participadas íntegramente por la Sociedad
03/07/2014	Tree Inversiones Inmobiliarias Socimi, S.A.U.
30/07/2014	Merlin Retail, S.L.U.
30/07/2014	Merlin Logística, S.L.U.
04/08/2014	Merlin Oficinas, S.L.U.

- h) Reservas procedentes de ejercicios en que ha resultado aplicable el régimen fiscal especial establecido en esta Ley, que se hayan dispuesto en el período impositivo, que no sea para su distribución o para compensar pérdidas, identificando el ejercicio del que proceden dichas reservas.

En el ejercicio 2014 no se han dispuesto reservas.

13. **Saldos y transacciones con partes vinculadas**

13.1 Operaciones con vinculadas

El detalle de operaciones realizadas con partes vinculadas durante los ejercicios 2014 es el siguiente:

	Miles de Euros
Prestación de servicios	768

La Sociedad tiene suscrito un contrato de prestación de servicios de gestión con Tree Inversiones Inmobiliarias SOCIMI, S.A. en virtud del cual se ha devengado un ingreso de 768 miles de euros en el ejercicio. Estos servicios se registran en la cuenta de "Importe neto de la cifra de negocios" de la cuenta de resultados adjunta.

13.2 Saldos con vinculadas

El importe de los saldos en balance con vinculadas es el siguiente:

	Miles de Euros
Deudores comerciales	106
Inversiones en empresas del Grupo a corto plazo: Créditos a empresas del Grupo	476.450

14. **Información relativa al Consejo de Administración de la Sociedad dominante y personal de Alta Dirección**

Las retribuciones percibidas durante el periodo de nueve meses y siete días terminado el 31 de diciembre de 2014 por los miembros del Consejo de Administración y de la Alta Dirección de la Sociedad, clasificadas por conceptos, han sido los siguientes:

	Miles de Euros	
	Sueldos	Dietas
Consejo de Administración	450	-
Alta Dirección	569	-

A 31 de diciembre de 2014 se ha devengado una retribución variable en favor de los Consejeros Ejecutivos y de

la Alta Dirección por importe de 1.683 miles de euros que se distribuyen como se describe a continuación:

	Miles de Euros
Consejeros Ejecutivos	580
Alta Dirección	1.102
	1.683

El cincuenta por ciento de dichos importes serán abonados diez días después de la formulación de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio 2014 por el Consejo de Administración. El otro cincuenta por ciento se abonará en el quinto aniversario de la formulación de las cuentas anuales de la Sociedad correspondiente al ejercicio 2014.

Además, La Sociedad tiene acordado conceder un incentivo de remuneración variable anual adicional al equipo gestor tal y como se determine por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, vinculado a las acciones de la Sociedad, y que recompensa a la Alta Dirección de la Sociedad en función de la rentabilidad obtenida por los accionistas de la Sociedad (el "Plan de Acciones").

A estos efectos, para que los miembros de la Alta Dirección tengan derecho a la entrega de acciones derivadas del Plan de Acciones, la Sociedad deberá superar los siguientes umbrales:

- El retorno anual total para los accionistas deberá ser superior al 8%. El retorno anual para los accionistas se calcula como la suma de la variación del EPRA NAV de la Sociedad durante el ejercicio menos los fondos netos obtenidos por la emisión de acciones durante el ejercicio, más los dividendos distribuidos durante el referido ejercicio.
- La suma de (i) el EPRA NAV de MERLIN a 31 de diciembre de dicho ejercicio y (ii) la cifra total de los dividendos (o cualquier otra forma de remuneración o reparto a favor de los accionistas) que se hayan distribuido en ese ejercicio o en cualquier ejercicio anterior desde el último que dio derecho al abono del Management Stock Plan, deberá exceder el mayor de los siguientes importes: (a) el EPRA NAV inicial (considerándose como EPRA NAV inicial los fondos netos obtenidos por la Sociedad como consecuencia de la oferta y admisión a negociación de sus acciones), y (b) el EPRA NAV a 31 de diciembre (con los ajustes que resulten de excluir los fondos netos de cualquier emisión de acciones ordinarias realizada durante ese ejercicio) del último ejercicio que dio derecho al abono del Management Stock Plan. Dicho exceso se denominará High Watermark Outperformance y representa el exceso sobre el último EPRA NAV que dio derecho a entregar acciones derivadas del Plan de Acciones.

Una vez que ambos umbrales se hayan cumplido, el importe a destinar al Plan de Acciones relativo al ejercicio (el Incentivo) será el menor de los dos importes siguientes: (x) 10% del retorno anual del accionista una vez que éste ha superado el 8%, y 15% del retorno al accionista si el retorno anual del accionista ha superado el 12%.

(y) 20% of del High Watermark Outperformance.

De acuerdo con lo anterior, la Sociedad supera ambos umbrales una vez anualizado el retorno generado en los 6 meses que van desde el inicio de cotización y hasta 31 de diciembre:

<i>(€ miles)</i>	Anualizado
EPRA NAV Inicio Periodo	1.292.120
EPRA NAV Final Periodo	1.354.973
Variación en EPRA NAV	62.853
Dividendos abonados en el ejercicio	-
Retorno de los accionistas	62.853
Retorno de los accionistas en %	9,73%

Retorno necesario del accionista para superar umbral de rentabilidad anualizada del 8% en 6 meses	51.684
Exceso de retorno 6 meses anualizado de los accionistas por encima del 8% anual	11.169

High Watermark aplicable	1.292.120
EPRA NAV final periodo + dividendos abonados	1.354.973
Exceso de retorno sobre High watermark aplicable	62.853

Test de condiciones para tener derecho al incentivo	
Retorno del accionista superior al 8%	SI
Exceso de retorno sobre high watermark aplicable	SI
Cálculo del Incentivo. Es el menor de los siguientes:	Anualizado
10% del retorno anual de los accionistas para equipo gestor	6.285
20% del exceso de retorno sobre high watermark aplicable	12.570
Incentivo aplicable	6.285

No obstante, la Alta Dirección de la Sociedad ha decidido renunciar al incentivo del Plan de Acciones del ejercicio 2014 ya que entiende que gran parte del valor creado al accionista se debe al incremento de valor de la inversión en Tree Inversiones Inmobiliarias, S.A., cuyo coste de adquisición fue de 1.577 millones de euros y la valoración independiente de los activos en el momento de la adquisición por la Sociedad era de € 1.656 millones de euros, por lo que € 79 millones de incremento de valor ya se habían cristalizado en el momento de la adquisición. A 31 de diciembre de 2014, la Sociedad no tiene obligaciones contraídas en materia de pensiones y seguros de vida respecto a los miembros antiguos o actuales del Consejo de Administración y de la Alta Dirección de la Sociedad dominante.

A 31 de diciembre de 2014, no existen anticipos ni créditos concedidos a miembros del Consejo de Administración y Alta Dirección.

Transacciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas de mercado realizadas por el órgano de Administración.

Aparte de las transacciones con partes vinculadas desglosadas en la Nota 14, durante el ejercicio 2014, el órgano de Administración de la Sociedad no ha realizado con ésta ni con sociedades del Grupo operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado.

Participaciones y cargos de los Administradores y de las personas vinculadas a los mismos en otras sociedades

Los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser objeto de comunicación de acuerdo con lo dispuesto en el art. 229 del TRLSC.

15. Ingresos y Gastos

15.1 Ingresos ordinarios

La distribución del importe neto de la cifra de negocios es la siguiente:

	Miles de Euros
Ingresos por prestación de servicios (Nota 13.1)	768
Total importe neto de la cifra de negocios	768

La totalidad del importe neto de la cifra de negocios ha sido realizada en el territorio nacional.

15.2 Gastos de personal

El detalle de los gastos por retribuciones a los empleados a 31 de diciembre de 2014, es la siguiente:

	Miles de Euros
Sueldos, salarios y asimilados	2.804
Otras cargas sociales e impuestos	93
	2.897

En el concepto de Sueldos y salarios a 31 de diciembre de 2014 se incluye la remuneración variable del ejercicio para todo el personal de la Sociedad, cuyo importe asciende a 1.843 miles de euros.

15.3 Otros gastos de explotación

El detalle de este epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014 es el siguiente:

	Miles de Euros
Servicios exteriores:	1.288
Servicios profesionales	431
Alquileres	47
Seguros	38
Salida a Bolsa	73
Compra inversiones financieras de Tree	533
Otros servicios exteriores	166
Tributos	3
Total otros gastos de explotación	1.291

16. Información sobre los empleados

El número medio de empleados de la Sociedad a 31 de diciembre de 2014 desglosado por categorías ha sido el siguiente:

	Número de empleados
<i>Categoría profesional</i>	
Consejeros ejecutivos	2
Alta Dirección	7
Jefes y Técnicos	9
Administrativos	2
Total	20

Asimismo, la distribución por sexos la Sociedad al término del ejercicio 2014 es como sigue:

	Número	
	Mujeres	Hombres
Consejeros ejecutivos	-	2
Alta Dirección	-	7
Jefes y Técnicos	2	7
Resto de empleados	2	-
Total	4	20

17. Honorarios de Auditoría

Durante el ejercicio 2014, los honorarios relativos a los servicios de auditoría de cuentas y a otros servicios prestados por el auditor de la Sociedad, Deloitte, S.L., o por una empresa vinculada al auditor por control, propiedad común o gestión han sido los siguientes:

	Servicios prestados por el auditor principal Deloitte, S.L.
Servicios de Auditoría	11
Otros servicios de Verificación	305
Total servicios de Auditoría y Relacionados	316
Otros Servicios	-
Servicios de asesoramiento fiscal	-
Total Servicios Profesionales	-
Total Servicios	316

Se incluyen dentro del concepto de "Otros servicios relacionados con la auditoría", como otros servicios de verificación llevados a cabo en el proceso de salida a bolsa de la Sociedad.

18. Información sobre la gestión del Riesgo Financiero

Las políticas de gestión de riesgos de la Sociedad son establecidas por los Administradores. En base a estas políticas, la Sociedad ha establecido una serie de procedimientos y controles que permiten identificar, medir y

gestionar los riesgos derivados de la actividad con instrumentos financieros. Estas políticas establecen que la Sociedad no puede realizar operaciones especulativas con derivados.

La actividad con instrumentos financieros expone a la Sociedad al riesgo de crédito, de mercado y de liquidez.

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito se produce por la posible pérdida causada por el incumplimiento de las obligaciones contractuales de las contrapartes de la Sociedad, es decir, por la posibilidad de no recuperar los activos financieros por el importe contabilizado y en el plazo establecido.

Con carácter general la Sociedad mantiene su tesorería y activos líquidos equivalentes en entidades financieras de alto nivel crediticio.

Riesgo de mercado

El riesgo de mercado se produce por la posible pérdida causada por variaciones en el valor razonable o en los futuros flujos de efectivo de un instrumento financiero debidas a cambios en los precios de mercado. El riesgo de mercado incluye el riesgo de tipo de interés, de tipo de cambio y otros riesgos de precio.

Riesgo de tipo de interés

El riesgo de tipo de interés se produce por la posible pérdida causada por variaciones en el valor razonable o en los futuros flujos de efectivo de un instrumento financiero debidas a cambios en los tipos de interés de mercado. La exposición de la Sociedad al riesgo de cambios en los tipos de interés se debe principalmente a los préstamos y créditos recibidos a largo plazo a tipos de interés variable.

La Sociedad no tiene exposición al riesgo de cambios en los tipos de interés de mercado al no disponer de préstamos ni instrumentos financieros.

Riesgo de tipo de cambio

La Sociedad no tiene exposición al riesgo de fluctuaciones en los tipos de cambio pues realiza sus ventas en moneda funcional.

Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez se produce por la posibilidad de que la Sociedad no pueda disponer de fondos líquidos, o acceder a ellos, en la cuantía suficiente y al coste adecuado, para hacer frente en todo momento a sus obligaciones de pago.

La Sociedad gestiona el riesgo de liquidez para las actividades ordinarias mediante la realización periódica de estados de flujos de efectivo.

Riesgo fiscal

Tal y como se menciona en la Nota 1, la Sociedad se acogió al régimen fiscal especial de las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI). Según lo establecido en el artículo 6 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre de 2009, modificada por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre las SOCIMI, las sociedades que han optado por dicho régimen están obligadas a distribuir en forma de dividendos a sus accionistas, una vez cumplidas las obligaciones mercantiles que correspondan, el beneficio obtenido en el ejercicio, debiéndose acordar su distribución dentro de los seis meses siguientes a la conclusión de cada ejercicio y pagarse dentro del mes siguiente a la fecha del acuerdo de distribución.

En el caso que la Junta de Accionistas no aprobase la distribución de dividendos propuesta por el Consejo de Administración, que ha sido calculada siguiendo los requisitos expuestos en la citada ley, no estaría cumpliendo con la misma, y por tanto deberá tributar bajo el régimen fiscal general y no el aplicable a las SOCIMIs.

19. Garantías comprometidas con terceros y otros pasivos contingentes

A 31 de diciembre de 2014 la Sociedad no tenía otorgados avales bancarios.

20. Hechos Posteriores

A la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales, no existen hechos posteriores significativos.

MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A.

Formulación de Cuentas Anuales e

Informe de Gestión del Ejercicio 2014

Reunidos los Administradores de la Sociedad MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A., con fecha de 26 de febrero de 2015 y en cumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo 253.2 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital y en el artículo 37 del Código de Comercio, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio comprendido entre el 25 de marzo de 2014 y el 31 de diciembre de 2014. Las cuentas anuales vienen constituidas por los documentos anexos que preceden a este escrito.

Firmantes:

D. Ismael Clemente Orrego (Presidente)

D. Miguel Ollero Barrera

D. Alfredo Fernández Agras

D. George Donald Johnston

Dña. María Luisa Jordá Castro

Dña. Ana García Fau

D. Fernando Ortiz Vaamonde

D. José García Cedrún

D. Matthew Cardwell Glowaski

INFORME DE GESTIÓN INDIVIDUAL

correspondiente al
ejercicio terminado
el 31 de diciembre
de 2014



MERLIN

PROPERTIES

ÍNDICE

1. Estructura organizativa y funcionamiento	5
2. Evolución de los negocios	7
3. Liquidez y recursos de capital	11
4. Principales riesgos e incertidumbres	11
5. Hechos posteriores al cierre	13
6. Evolución previsible	13
7. Información I+D+i / Adquisición y enajenación de acciones propias	14
8. Evolución bursátil	14
9. Política de dividendos	16
10. Otros	16



MERLIN
PROPERTIES

1. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA Y FUNCIONAMIENTO

1.1. Constitución y salida a Bolsa

MERLIN Properties, SOCIMI, S.A. (en adelante, MERLIN Properties o la Sociedad) se constituyó el 25 de marzo de 2014 en España de conformidad con la Ley de Sociedades de Capital mediante la emisión de 60.000 acciones nominativas de 1 euro de valor nominal. Con fecha 5 de junio de 2014, los socios realizaron una aportación dineraria de 540 miles de euros en concepto de “aportación de socios o propietarios”.

El 22 de mayo de 2014 se solicitó la incorporación de la Sociedad al Régimen Fiscal SOCIMI, de aplicación a partir del 1 de enero de 2014.

Con fecha 30 de junio de 2014, la Sociedad salió a Bolsa con la realización de una ampliación de capital por importe de 125.000 miles de euros con una prima de emisión de 1.125.000 miles de euros mediante la creación de 125.000.000 nuevas acciones de 1 euro de valor nominal, totalmente suscritas y desembolsadas.

Al efecto de atender el ejercicio de la opción de suscripción “Green Shoe”, con fecha 14 de julio de 2014, la Sociedad realizó una segunda ampliación de capital por un importe 4.152 miles de euros con una prima de emisión de 37.368 miles de euros mediante la creación de 4.152.001 nuevas acciones de 1 euro de valor nominal, totalmente suscritas y desembolsadas.

El capital social de la Sociedad a 31 de diciembre de 2014 está representado por 129.212.001 acciones ordinarias, de 1 euro de valor nominal cada una de ellas, todas de la misma clase, totalmente suscritas y desembolsadas. La totalidad de las acciones de la Sociedad están admitidas a contratación pública y cotización oficial en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.

1.2. Filiales

Con fecha 3 de julio de 2014, la Sociedad formalizó la adquisición de la totalidad de las acciones de las sociedades Tree Inversiones Inmobiliarias, SOCIMI, S.A., sociedad propietaria de una cartera de 885 activos alquilados a BBVA y Bosque Portfolio Management, S.L., sociedad cuya actividad es la gestión de la referida cartera. Esta compra tiene por objeto dar cumplimiento al objeto social de Merlin Properties, SOCIMI, S.A. en relación con la adquisición de activos de naturaleza urbana para su arrendamiento a terceros. Con fecha 29 de diciembre de 2014 el accionista único de Tree Inversiones Inmobiliarias SOCIMI, S.A. aprobó la devolución de prima de emisión por importe de 81.500 miles de euros. El deterioro reconocido en el ejercicio 2014 corresponde en su totalidad a la participación en Bosque Portfolio Management, S.L.



En el segundo semestre del 2014 la Sociedad ha adquirido las sociedades dependientes (100% de participación) Merlin Logística, S.L.U., Merlin Retail, S.L.U y Merlin Oficinas, S.L.U. con un capital social, todas ellas, de 3 miles de euros (3.000 participaciones sociales de 1 euro cada una de ellas). A la fecha de su incorporación al grupo MERLIN carecían de activos y de actividad significativa. El objeto social de todas estas sociedades es la adquisición de inversiones inmobiliarias y su arrendamiento a terceros. Su domicilio social se encuentra en Paseo de la Castellana, 42 de Madrid.

1.3. Funcionamiento

La descripción de la estructura organizativa interna se puede resumir en:

- Consejo de administración: formado por nueve consejeros, y teniendo el asesoramiento del Comité de Auditoria y del Comité de Nombramientos y Retribuciones.
- Presidencia y Dirección General: en dependencia directa del Consejo y a su vez miembro de éste.
- Comité de Inversiones: en dependencia del Director General y formado por 9 miembros, con derecho de veto del Director de Inversiones.

2. EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS

2.1. Contexto Económico

En un contexto de ralentización del crecimiento en la mayoría de países europeos, la economía española crece a un ritmo sensiblemente superior, con buenos datos en prácticamente todos los indicadores macro. El PIB aumentó en el tercer trimestre de 2014 un 1,6% en tasa interanual (0,5% trimestral, al igual que lo hizo tres meses atrás); encadena así ya cinco trimestres consecutivos de crecimiento, aumentando progresivamente, y se espera que la dinámica continúe en los próximos trimestres.

El consumo privado es en buena medida responsable de esta expansión del PIB, si bien ya algunos indicadores (ventas minoristas, confianza del consumidor) dan señales de una paulatina normalización tras una mejora fulgurante durante 2014. Las exportaciones, a su vez, vuelven a registrar cifras notables, contrarrestadas esta vez por el considerable volumen de las importaciones. Por el lado de la oferta, los indicadores industriales y de servicios muestran cifras positivas, incluyendo la construcción. El empleo ha aumentado en todos los trimestres de 2014 en la práctica totalidad de ramas de actividad y los datos de afiliación a la Seguridad Social apuntan a que esta tónica tendrá continuidad en 2015.

Por su parte, los precios siguen estando presionados a la baja por el descenso del de productos energéticos; la expansión de la demanda y las previsiones de crecimiento no hacen temer por una deflación continuada,

previéndose que aumenten progresivamente a medio plazo. Así pues, tras varios años de crisis pronunciada y pobres expectativas a corto plazo, las previsiones de crecimiento han ido revisándose sucesivamente al alza durante todo 2014. Hay pocas dudas de que en 2015 se continuará la senda alcista con mayor intensidad, sin obviar por ello las amenazas y fuertes desequilibrios de que aún adolece la economía española. El cuantioso empleo destruido, así como la caída de la riqueza de las familias por los fuertes ajustes en el tejido empresarial deberán ir perdiendo terreno, para lo que ayudará la mejora previsible de la coyuntura en los próximos trimestres.

2.2. Resultados 2014

2.2.1. Ingresos y EBITDA

La Sociedad ha registrado ingresos de € 768 miles, un EBITDA negativo de € 3.432 miles y un resultado neto negativo de € 3.053 miles. Los ingresos se corresponden con un contrato de prestación de servicios de gestión que la Sociedad tiene suscrito con Tree Inversiones Inmobiliarias SOCIMI, S.A. en virtud del cual se ha devengado un ingreso de 768 miles de euros en el ejercicio.

PRINCIPALES MAGNITUDES ECONÓMICO-FINANCIERAS

(€ miles)	31/12/2014
Total Ingresos	768
Gasto de Personal	(2.897)
Otros Gastos de Explotación	(1.291)
Otros Gastos e Ingresos Excepcionales	(12)
EBITDA	(3.432)
Resultado neto del periodo	(3.053)
Deuda Financiera Bruta	0
Efectivo e Inversiones Financieras a corto plazo	126.002

2.2.2. Costes operativos

Los costes operativos de la Sociedad, incluyendo los gastos de personal y gastos de explotación han sido de € 4.188 miles, de los cuales € 2.897 miles se corresponden

con costes de personal y € 1.291 miles con gastos de explotación. El desglose es el siguiente:

DESGLOSE COSTES OPERATIVOS

(€ miles)	31/12/2014	% Total
Gastos de Personal	2.897	69,2%
Servicios Exteriores	1.288	30,7%
Tributos	3	0,1%
Total Costes Operativos	4.188	100,0%

Del importe total de costes de personal de € 2.897 miles, € 952 miles se corresponden con retribución fija, € 1.852 miles con retribución variable y € 93 miles con el coste laboral de la empresa (Seguridad Social).

Además, La Sociedad tiene acordado conceder un incentivo de remuneración variable anual adicional al equipo gestor tal y como se determine por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, vinculado a las acciones de la Sociedad, y que recompensa al equipo gestor en función de la rentabilidad obtenida por los accionistas de la Sociedad (el “Plan de Acciones”)

A estos efectos, para que los miembros del equipo gestor tengan derecho a la entrega de acciones derivadas del Plan de Acciones, la Sociedad deberá superar los siguientes umbrales:

- El retorno anual total para los accionistas deberá ser superior al 8%. El retorno anual para los accionistas se calcula como la suma de la variación del EPRA NAV de la Sociedad durante el ejercicio menos los fondos netos obtenidos por la emisión de acciones durante el ejercicio, más los dividendos distribuidos durante el referido ejercicio.
- La suma de (i) el EPRA NAV de MERLIN a 31 de diciembre de dicho ejercicio y (ii) la cifra total de los dividendos (o cualquier otra forma de remuneración o reparto a favor de los accionistas) que se hayan distribuido en ese ejercicio o en cualquier ejercicio anterior desde el último que dio derecho al abono del Management Stock Plan, deberá exceder el mayor de los siguientes importes: (a) el EPRA NAV inicial (considerándose como EPRA NAV inicial los fondos netos obtenidos por la Sociedad como consecuencia de la oferta y admisión a negociación de sus acciones), y (b) el EPRA NAV a 31 de diciembre (con los ajustes que resulten de excluir los fondos netos de cualquier emisión de acciones ordinarias realizada durante ese ejercicio) del último ejercicio que dio derecho al abono del Management Stock Plan. Dicho exceso se denominará

High Watermark Outperformance y representa el exceso sobre el último EPRA NAV que dio derecho a entregar acciones derivadas del Plan de Acciones.

Una vez que ambos umbrales se hayan cumplido, el importe a destinar al Plan de Acciones relativo al ejercicio será el menor de los dos importes siguientes: (x) 10% del retorno anual del accionista una vez que éste ha superado el 8%, y 15% del retorno al accionista si el retorno anual del accionista ha superado el 12%. (y) 20% of del High Watermark Outperformance.

De acuerdo con lo anterior, MERLIN Properties supera ambos umbrales una vez anualizado el retorno generado en los 6 meses que van desde el inicio de cotización y hasta 31 de diciembre



(€ miles)	Anualizado
EPRA NAV Inicio Periodo	1.292.120
EPRA NAV Final Periodo	1.354.973
Variación en EPRA NAV	62.853
Dividendos abonados en el ejercicio	0
Retorno de los accionistas	62.853
Retorno de los accionistas anualizado en %	9,73%
Retorno necesario del accionista para superar umbral de rentabilidad anualizada del 8% en 6 meses	51.684
Exceso de retorno 6 meses anualizado de los accionistas por encima del 8% anual	11.169
High Watermark aplicable	1.292.120
EPRA NAV final periodo + dividendos abonados	1.354.973
Exceso de retorno sobre High watermark aplicable	62.853
Test de condiciones para tener derecho al incentivo:	
Retorno del accionista superior al 8%	Sí
Exceso de retorno sobre high watermark aplicable	Sí
Cálculo del Incentivo. Es el menor de los siguientes:	Anualizado
10% del retorno anual de los accionistas para equipo gestor	6.285
20% del exceso de retorno sobre high watermark aplicable	12.570
Incentivo aplicable	6.285

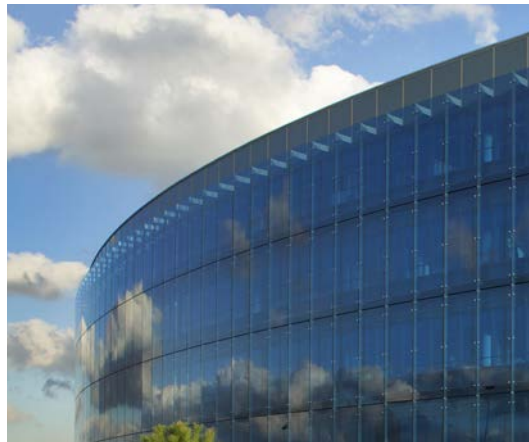
No obstante, el equipo gestor de MERLIN Properties ha decidido renunciar al incentivo del Plan de Acciones del presente ejercicio ya que entiende que parte del valor creado al accionista se debe al incremento de valor de Tree Inversiones, cuyo coste de adquisición

fue de 1.577 millones de euros y la valoración de Savills en el momento de la adquisición por MERLIN Properties se situaba en € 1.656 millones de euros, por lo que € 79 millones de incremento de valor ya habían cristalizado en el momento de la adquisición.

3.

LIQUIDEZ Y RECURSOS DE CAPITAL

La Sociedad no tiene deuda financiera alguna a 31 de diciembre de 2014. La posición de tesorería e inversiones líquidas de la Sociedad es de € 126.002 miles de euros.



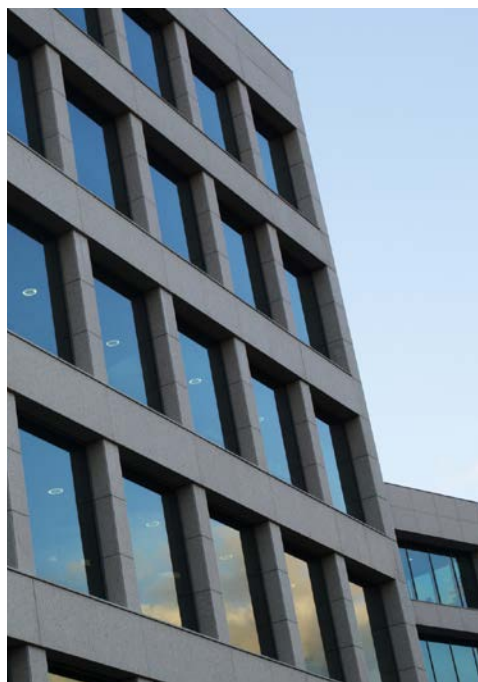
4.

RIESGOS E INCERTIDUMBRES

La Sociedad con carácter general está expuesta a los siguientes riesgos:

- Riesgo de crédito. El riesgo de crédito se produce por la posible pérdida causada por el incumplimiento de las obligaciones contractuales de las contrapartes de la Sociedad, es decir, por la posibilidad de no recuperar los activos financieros por el importe contabilizado y en el plazo establecido. Con carácter general la Sociedad mantiene su tesorería y activos líquidos equivalentes en entidades financieras de alto nivel crediticio.
- Riesgo de mercado. El riesgo de mercado se produce por la posible pérdida causada por variaciones en el valor razonable o en los futuros flujos de efectivo de un instrumento financiero debidas a cambios en los precios de mercado. El riesgo de mercado incluye el riesgo de tipo de interés, de tipo de cambio y otros riesgos de precio.

- Riesgo de tipo de interés. El riesgo de tipo de interés se produce por la posible pérdida causada por variaciones en el valor razonable o en los futuros flujos de efectivo de un instrumento financiero debidas a cambios en los tipos de interés de mercado. La exposición de la Sociedad al riesgo de cambios en los tipos de interés se debe principalmente a los préstamos y créditos recibidos a largo plazo a tipos de interés variable. La Sociedad no tiene exposición al riesgo de cambios en los tipos de interés de mercado al no disponer de préstamos ni instrumentos financieros.
- Riesgo de tipo de cambio. La Sociedad no tiene exposición al riesgo de fluctuaciones en los tipos de cambio pues realiza sus ventas en moneda funcional.
- Riesgo de liquidez. El riesgo de liquidez se produce por la posibilidad de que la Sociedad no pueda disponer de fondos líquidos, o acceder a ellos, en la cuantía suficiente y al coste adecuado, para hacer frente en todo momento a sus obligaciones de pago. La Sociedad gestiona el riesgo de liquidez para las actividades ordinarias mediante la realización periódica de estados de flujos de efectivo.
- Riesgo fiscal. Tal y como se menciona en la Nota 1, la Sociedad se acogió al régimen fiscal especial de la Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI). Según lo establecido en el artículo 6 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre de 2009, modificada por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre las SOCIMI, las sociedades que han optado por dicho régimen están obligadas a distribuir en forma de dividendos a sus accionistas, una vez cumplidas las obligaciones mercantiles que correspondan, el beneficio obtenido en el ejercicio, debiéndose acordar su distribución dentro de los seis meses siguientes a la conclusión de cada ejercicio y pagarse dentro del mes siguiente a la fecha del acuerdo de distribución. En el caso que la Junta de Accionistas no aprobase la distribución de dividendos propuesta por el Consejo de Administración, que ha sido calculada siguiendo los requisitos expuestos en la citada ley, no estaría cumpliendo con la misma, y por tanto deberá tributar bajo el régimen fiscal general y no el aplicable a las SOCIMIs.

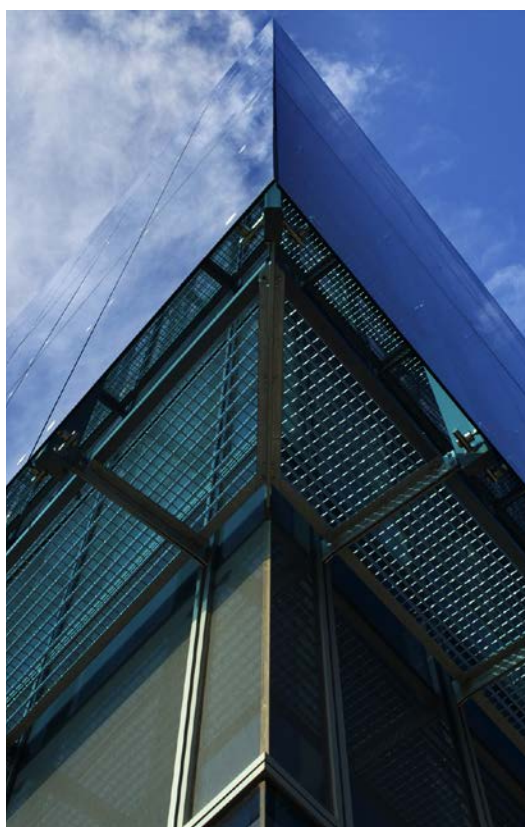


5. HECHOS POSTERIORES AL CIERRE

A la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales, no existen hechos posteriores significativos.

6. EVOLUCIÓN PREVISIBLE

La Sociedad continuará obteniendo ingresos en virtud del contrato de prestación de servicios de gestión suscrito con Tree Inversiones Inmobiliarias SOCIMI, S.A. La Sociedad prevé suscribir contratos de prestación de servicios de gestión con el resto de sus filiales en 2015.



7. INFORMACIÓN I+D+i / ADQUISICIÓN Y ENAJENACIÓN DE ACCIONES PROPIAS

La Sociedad no ha desarrollado durante el ejercicio 2014 ninguna actividad en materia de investigación y desarrollo.

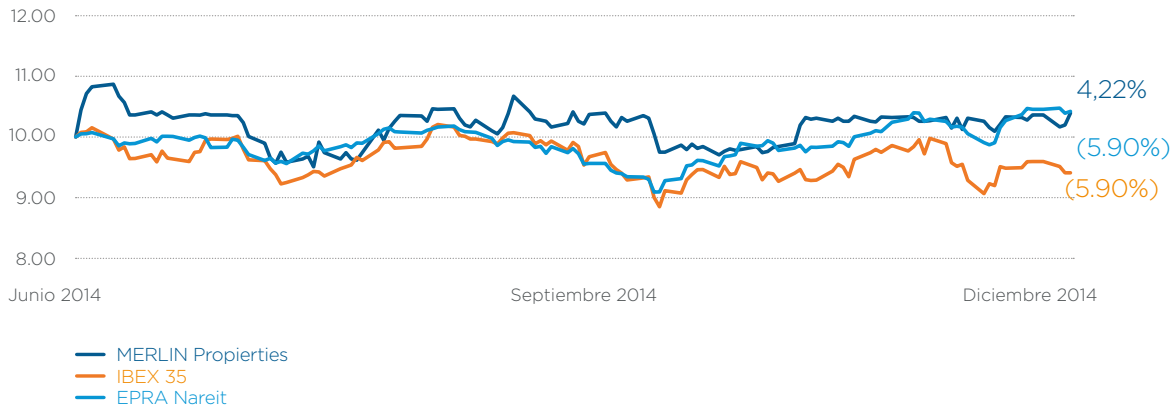
La Sociedad tampoco ha efectuado durante el ejercicio 2014 adquisiciones de acciones propias.

8. EVOLUCIÓN BURSÁTIL

Los parámetros bursátiles del 2014 y su evolución se muestran en los siguientes datos:

- Cotización al cierre 2014 (€/acción): 10,03
- Variación de cotización (%): 0,3%
- Capitalización bursátil al cierre 2014 (Millones €): 1.296
- Cotización máxima del periodo: 10,56
- Cotización mínima del periodo: 9,175
- Efectivo medio diario negociado (Millones €): 6,5
- Volumen Medio diario contratación (acciones): 661.753

MERLIN Properties forma parte del índice EPRA NAREIT, un índice que recoge la evolución de compañías inmobiliarias cotizadas a nivel mundial, que cumplen los requisitos de elegibilidad marcados por EPRA. La evolución bursátil de MERLIN desde su salida a Bolsa y hasta el 31 de diciembre de 2014 es de +0,3%, frente a +4,4% del índice EPRA NAREIT. Asimismo, de forma comparada, la evolución en Bolsa de MERLIN Properties desde su inicio de cotización y hasta 31 de diciembre ha sido superior a la del IBEX-35, que ha sufrido una caída en el referido periodo del 5,9%.



Determinados analistas financieros, tanto nacionales como internacionales, cubren la compañía y realizan por tanto un seguimiento y análisis del valor de

las acciones. Los precios objetivos y recomendaciones de analistas, publicadas a 31 de diciembre son las siguientes:

Analista	Fecha Informe	Recomendación	Precio Objetivo (€)
Ahorro Corporación	17/09/2014	Comprar	11,70
Deutsche Bank	22/09/2014	Mantener	9,30
Morgan Stanley	13/10/2014	Comprar	11,60
Sabadell	28/11/2014	Comprar	12,54



9. POLÍTICA DE DIVIDENDOS

La Sociedad tiene intención de iniciar y mantener una política de dividendos que tenga en cuenta unos niveles sostenibles de distribución, y que refleje la previsión de la Sociedad de obtención de beneficios recurrentes. La Sociedad no pretende crear reservas que no puedan ser distribuidas a los Accionistas, salvo las legalmente requeridas.

De conformidad con el Régimen de SOCIMI, la Sociedad estará obligada a adoptar acuerdos de distribución del beneficio obtenido en el ejercicio, después de cumplir cualquier requisito relevante de la Ley de Sociedades de Capital, en forma de dividendos, a los accionistas, debiéndose acordar su distribución dentro de los seis meses posteriores a la conclusión de cada ejercicio, en la forma siguiente: (i) al menos el 50% de los beneficios derivados de la transmisión de inmuebles y acciones

o participaciones en filiales cualificadas; siempre que los beneficios restantes deben ser reinvertidos en otros activos inmobiliarios dentro de un periodo máximo de tres años desde la fecha de la transmisión o, sino, el 100% de los beneficios deben ser distribuidos como dividendos una vez transcurrido dicho periodo; (ii) el 100% de los beneficios obtenidos por recepción de los dividendos pagados por filiales cualificadas; (iii) al menos el 80% del resto de los beneficios obtenidos. Si el acuerdo de distribución de dividendos no se adopta en el plazo legalmente establecido, la Sociedad perderá su condición de SOCIMI respecto del ejercicio al que se refieren los dividendos.

Tal y como se estableció en el Folleto informativo de salida a Bolsa de la Sociedad, MERLIN Properties se ha marcado como objetivo la distribución de un dividendo anual de entre el 4% y el 6% del valor de salida a Bolsa.



10. OTROS

- Información sobre vinculadas. En la Nota 13 de los Estados Financieros adjuntos se detallan las operaciones realizadas con partes vinculadas.
- Lucha contra la morosidad. El Grupo considera que cumple con el plazo máximo legal.



11. INFORME ANUAL DE GOBIERNO CORPORATIVO

A los efectos del artículo 526 de la Ley de Sociedades de Capital, se hace constar que el Informe Anual de Gobierno Corporativo del ejercicio 2014 forma parte del presente Informe de Gestión.

El Informe Anual de Gobierno Corporativo ha sido remitido a la CNMV con fecha 26 de febrero de 2015 y puede ser consultado en la siguiente dirección electrónica

<https://www.cnmv.es/Portal/consultas/EE/InformacionGobCorp.aspx?nif=A86977790>



PASEO DE LA CASTELLANA, 42

28046 MADRID

+34 91 787 55 30

info@merlinprop.com

www.merlinproperties.com



MERLIN
PROPERTIES