

## Trabajo Fin de Grado

Valoración de Empresas - Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión de Mercado Inmobiliario – SOCIMIs

- LAR ESPAÑA REAL ESTATE SOCIMI, S.A.
- MERLIN PROPERTIES SOCIMI, S.A.

Autor:

Alicia Sánchez Martín

Director:

Luis Alberto Fabra Garcés

Grado de Finanzas y Contabilidad.  
Facultad de Economía y Empresa / Universidad de Zaragoza  
Curso 2021 / 2022

## **PRESENTACIÓN Y JUSTIFICACIÓN**

---

En el presente trabajo se realiza la valoración económica de dos de las SOCIMIs más relevantes de España mediante la aplicación de diferentes métodos, Merlín Properties Socimi, S.A. y LAR España Real State Socimi, S.A., la primera como empresa cotizada en el IBEX 35 y la segunda en el mercado secundario.

El objetivo es conocer su valoración económica, coincidiendo parte del periodo estudiado con la situación vivida durante la crisis Covid-19, la previa y su tendencia actual, y así analizar su rentabilidad y el atractivo para posibles inversores.

La utilidad es dar a conocer la situación y tendencia de este tipo de sociedades y de su mercado, de manera diferenciada para los segmentos en los que operan, siendo relevante tanto desde el punto de vista de los accionistas como para otros agentes interesados en el sector inmobiliario o en la metodología aplicada, como pueden ser estudiantes de valoración de empresas, agentes integrantes o interesados en el sector como empresas competidoras, nuevos inversores, etc.

En esta presentación se incluyen de manera resumida los resultados obtenidos en las Exceles de trabajo de ambas sociedades, aunque el detalle pormenorizado y el grueso del trabajo está incluido en las mismas.

## PRÓLOGO

---

*Antes de dar comienzo al análisis de las sociedades, siendo éste el objeto del presente estudio, estimo necesario realizar una **INTRODUCCIÓN** que permita conocer las **particularidades de este tipo de sociedades (Socimis)** explicando que **tipo de vehículos inmobiliarios** son, **para qué sirven y sus ventajas**, como formas más peculiares dentro del sector inmobiliario.*

*De la misma manera, para poder valorar y facilitar la toma de decisiones también desde un punto de vista cualitativo, analizo en el apartado siguiente la **EVOLUCIÓN DE LOS ÚLTIMOS AÑOS DEL SECTOR Y TENDENCIAS**, y más concretamente para las empresas que adoptan esta forma jurídica, cómo les ha afectado la crisis sanitaria del Covid-19, la actual guerra de Ucrania y sus consecuencias, así como una estimación del futuro del sector y de estas sociedades en concreto, así como una previsión de las tendencias emergentes dentro del mercado inmobiliario y cómo se están abordando por algunas de las Socimis del panorama español.*

*Incluido dentro de este análisis del sector, se expone brevemente el **POSICIONAMIENTO** de Lar España y de Merlín Properties en la actualidad y algunas de sus actuaciones futuras previstas.*

*Posteriormente, en el grueso del informe, se resuelve el objetivo del trabajo, exponiendo la **INFORMACIÓN DE CADA UNA DE LAS SOCIEDADES**: Una presentación de las empresas, su objeto social, ámbitos de actuación. Incluyo un **anexo** para cada una de las sociedades analizando las partidas de balance y cuenta de pérdidas y ganancias, otros aspectos importantes como la situación de liquidez y riesgo de crédito y los impactos de la Crisis Covid-19. En el apartado de **ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS**, incluyo un análisis de ratios de las partidas del balance y finalmente el **RESUMEN DE LOS DISTINTOS MÉTODOS DE VALORACIÓN**, detallados en la Excel que los acompaña y las **CONCLUSIONES** la toma de decisiones por parte del inversor, teniendo en cuenta tanto los aspectos cuantitativos obtenidos por los distintos métodos de valoración como los aspectos cualitativos en cuanto a las rentabilidades esperadas de cada sector, tendencias y el posicionamiento actual y futuro de ambas empresas dentro de su mercado de actuación.*

*Finalmente, en los **anexos**, se incorporan los apartados de “Reformas Jurídicas” y “Partidas y Criterios Contables de las Socimis”.*

# METODOLOGÍA

---

## TRATAMIENTO DE DATOS EN LA VALORACIÓN Y ESTIMACIONES FUTURAS

Partiendo de las enseñanzas recibidas durante la impartición de la asignatura de valoración de empresas y la aplicación de los distintos métodos, se han aplicado y analizado de manera comparativa con los datos del sector, y más concretamente con los **segmentos** en los que opera cada una de ellas, de manera **ponderada**, dando la importancia relativa de los diferentes segmentos en cada una de las partidas más significativas.

Así, tomando como ejemplo a MERLIN PROPERTIES que es la Sociedad más diversificada, los valores están diferenciados en función de los sectores en los que opera: Oficinas, Retail; High Street, Logística y Mixtos y los datos de mercado han sido ponderados en función de su peso en la empresa (53%, 18%, 14%, 11% y 3% respectivamente), de manera que indicadores como la rentabilidad ha sido comparada con la rentabilidad media ponderada de los distintos sectores.

De la misma forma, **las partidas más significativas se analizan de manera diferenciada**, como en el caso de los ingresos de explotación, algunos gastos directamente relacionados, como las dotaciones de las inversiones inmobiliarias y las partidas más importantes de activo como el valor razonable de las mismas y en las **estimaciones** realizadas para los años venideros se han calculado **separadamente por segmentos de actividad** y tenido en cuenta cómo afectan en cada uno de ellos determinados **factores** como el nivel de ocupación o el índice de morosidad **en función de las distintas tipologías**. *Se explica el método de cálculo aplicado en la Excel para cada una de ellas.*

**Los Balances y Cuentas de Pérdidas y Ganancias** se presentan **globalmente y también de manera diferenciada por segmentos** para cada uno de los años del periodo estudiado.

Ninguna de las dos empresas presenta problemas de liquidez o solvencia, no obstante, se plantean apartados en los que se estudia la **financiación actual y futura** y se indican las medidas adoptables más probables para afrontar la devolución de sus obligaciones con sus acreedores por financiación ajena, partiendo de las explicaciones en la memoria, de información posterior al cierre de 2.021 o con proyecciones en base a las acciones acostumbradas hasta la fecha.

En el caso de LAR ESPAÑA se toma como referencia el sector Retail, por ser aquel donde la sociedad centra su actividad, concretamente el de los Centros Comerciales. Para esta entidad, se muestran el detalle de los **datos de manera geográfica**, y como índices comparativos del sector los del **segmento Retail a nivel nacional**.

En la Excel se presentan los diferentes métodos utilizados y se explican los cálculos utilizados, para cada una de las partidas, y el detalle por segmentos de actividad o geográficos.

Excepcionalidad Crisis Covid-19 y planteamiento hipotético de un escenario de valoración que ignore este hecho. Debida a la peculiaridad del vivida durante el año 2.020 por la pandemia y a la rápida recuperación del sector, estimo conveniente plantear un segundo escenario en alguno de los métodos (Good Will), en el que se ignore este acontecimiento y proyectar con esta metodología la valoración que se hubiera obtenido en el caso de que este hecho no hubiese acontecido.

#### **PERIODO ANALIZADO.**

Siendo el periodo analizado los últimos 5 años cerrados (desde 2.016 hasta 2.020) se hace también referencia a algunos hechos significativos sucedidos con posterioridad.

#### **REDONDEO DE LOS VALORES NUMÉRICOS.**

Siguiendo la presentación de las Cuentas Anuales de las Sociedades, los datos son mostrados en miles de euros.

# INDICE

---

## Contenido

<b>PRESENTACIÓN Y JUSTIFICACIÓN</b> .....	<b>2</b>
<b>PRÓLOGO</b> .....	<b>3</b>
<b>METODOLOGÍA</b> .....	<b>4</b>
<b>INDICE</b> .....	<b>6</b>
<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>7</b>
<b>ANÁLISIS DE EVOLUCIÓN DEL MERCADO Y TENDENCIAS</b> .....	<b>10</b>
<b>LAR ESPAÑA REAL ESTATE SOCIMI, S.A.</b> .....	<b>19</b>
ACTIVIDAD Y ÁMBITO DE ACTUACIÓN.....	19
ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS - RATIOS.....	22
VALORACIÓN DE EMPRESA – LAR ESPAÑA.....	23
RESUMEN DE VALORACIONES Y CONCLUSIONES .....	28
<b>MERLIN PROPERTIES SOCIMI, S.A.</b> .....	<b>31</b>
ACTIVIDAD Y ÁMBITO DE ACTUACIÓN.....	31
ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS - RATIOS.....	35
VALORACIÓN DE EMPRESA – MERLIN PROPERTIES.....	36
RESUMEN DE VALORACIONES Y CONCLUSIONES .....	44
<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....	<b>49</b>
<b>ANEXO LAR ESPAÑA</b> .....	<b>50</b>
DESCRIPCIÓN DE LAS PARTIDAS MÁS RELEVANTES.....	50
IMPACTOS DERIVADOS DEL COVID-19.....	58
SITUACIÓN DE LIQUIDEZ.....	59
CAMBIOS EN EL PERÍMETRO DE CONSOLIDACIÓN .....	60
<b>ANEXO MERLIN PROPERTIES</b> .....	<b>61</b>
DESCRIPCIÓN DE LAS PARTIDAS MÁS RELEVANTES.....	61
IMPACTOS DERIVADOS DEL COVID-19.....	68
RIESGO DE CRÉDITO .....	69
<b>ANEXO 1. REFORMA JURÍDICA DE LAS SOCIMI EN 2013</b> .....	<b>71</b>
<b>ANEXO 2. PARTIDAS Y CRITERIOS CONTABLES DE LAS SOCIMIS</b> .....	<b>76</b>

# INTRODUCCIÓN

---

## ¿Qué es una Socimi?

El término SOCIMI responde a las siglas “Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario”. Su regulación parte 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 y se determinan los requisitos de acogimiento.

Nacieron como una adaptación española de las REIT (Real Estate Investment Trust) que tuvieron lugar en la década de los 60 y fueron originarias de Estados Unidos.

En la actualidad, son uno de los vehículos de inversión inmobiliaria.

Debe cumplir una serie de requisitos:

- Una SOCIMI es una sociedad anónima de carácter mercantil, con un **capital social mínimo de 5 millones de Euros**, cuyas acciones deben cotizar en un mercado regulado (Bolsa de Valores).
- Deben estar constituidas de acuerdo con el **régimen jurídico vigente** (Ley de Sociedades de Capital) e inscritas en el correspondiente Registro Mercantil.
- Su objeto social debe ser la **inversión en inmuebles** de naturaleza urbana (viviendas, edificios, locales comerciales, oficinas, garajes, naves industriales, etc.) para su **posterior arrendamiento** (similar a lo que hace Housers). Entendemos como inversión inmobiliaria la adquisición y promoción (construcción) de inmuebles (la promoción incluye rehabilitación de edificaciones).
- En cuanto a su cartera de activos, al menos uno debe de ser inmobiliario y obtener ingresos precedentes de **arrendamientos** de los mismos. **Al menos el 80%** de su cartera debe de estar destinada a tal fin. Sus activos inmobiliarios pueden estar fuera del territorio español.
- Pueden tener participaciones en otras empresas o fondos de inversión inmobiliarios en empresas residentes o no en el territorio español.
- Sus **activos** inmobiliarios deben permanecer en su balance, en explotación mediante arrendamiento, durante un **período mínimo de 3 años**.
- Las **reservas legales no pueden exceder del 20%** del capital social de la compañía.
- El free float (**capital flotante**) debe ser como mínimo dos millones de euros o bien el 25% del capital social. Es decir, esta parte debe circular libremente en los mercados financieros.
- Se deben presentar **informes y cuentas cada 6 meses**.



## **¿Para qué sirve una SOCIMI?**

Podemos definir las SOCIMIs como empresas que tienen el cometido específico en el mundo financiero de **acercar el mercado inmobiliario a los pequeños inversores**.

Cualquier inversor puede comprar acciones de la SOCIMI que le interese en la Bolsa de Valores y acercarse así al mercado inmobiliario a través de este vehículo, así se hace posible que las inversiones en inmuebles a gran escala sean accesibles al pequeño inversor, con una gran dosis de transparencia y liquidez, pudiendo tener las mismas condiciones que las grandes fortunas.

Tienen la obligación de cumplir una serie de **requisitos** a cambio de unos **beneficios fiscales**.

### **Ventajas:**

**Transparencia:** Deben presentar su contabilidad cada 6 meses y adaptarse a la normativa Bursátil. Están supervisadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con la finalidad de proteger al inversor.

**Liquidez.** Gracias a la cotización de sus acciones en el mercado presentan menor riesgo de liquidez que la venta de un inmueble en el mercado, que en ocasiones puede ser complicado.

**Mínimo desembolso.** La inversión en un inmueble supone un fuerte desembolso para el que en muchas ocasiones debemos recurrir a la financiación bancaria para formalizar la inversión. Sin embargo, a través de las SOCIMIs podemos comprar tantas acciones como dinero dispongamos sin necesidad de recurrir al apalancamiento financiero.

**No son necesarios conocimientos financieros ni del sector.** Las Socimis cuentan con un equipo profesional que gestiona sus activos, podemos invertir en el mercado inmobiliario sin ser grandes conocedores del mismo.

**Riesgo limitado.** La Diversificación de Inmuebles minimiza el riesgo gracias a diversificación en distintos inmuebles, y los posibles impagos y sus costes legales y judiciales para su cobro suponen menor incidencia en el conjunto de la cartera.

**Reparto de dividendos.** La legislación de las SOCIM impone que deben retribuir a sus accionistas. Tienen la obligación legal de repartir dividendos. El 80% de sus beneficios provenientes de las rentas por el alquiler de los inmuebles deben de ser repartidos entre los accionistas, por lo que el accionista se asegura de recibir unas rentas periódicas. También, en el caso de vender un activo, el 50% de sus ganancias deben repartirse; y el 100% cuando los beneficios provengan de inversiones en otras SOCIMIs o REITs.

## **Ventajas Fiscales.**

- **Gravamen Especial.** Los dividendos o participaciones distribuidos a los accionistas tienen un gravamen especial del 19%, para aquellos accionistas que no tengan una participación en el capital social superior al 5% y cuyos dividendos estén exentos o tributen a un tipo inferior al 10%.

- Al igual que los fondos de inversión, también gozan de ventajas fiscales. Según la última modificación de la Ley de las SOCIMI (Ley 16/2012) tienen un **tipo de gravamen del 0% en el Impuesto sobre Sociedades**. Para ello deben cumplir con una **permanencia** de los inmuebles en arrendamiento durante un período de **3 años**. Si no se cumple este período, tributarán de acuerdo con el régimen general, aplicándose el tipo de gravamen general del Impuesto sobre Sociedades.

- Tienen, además, **una bonificación del 95% ITPAJD** en el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados. Fundamental para el desarrollo de sus actividades.

**Todas las ventajas fiscales están supeditadas al cumplimiento de los requisitos detallados en el punto anterior.**

# ANÁLISIS DE EVOLUCIÓN DEL MERCADO Y TENDENCIAS

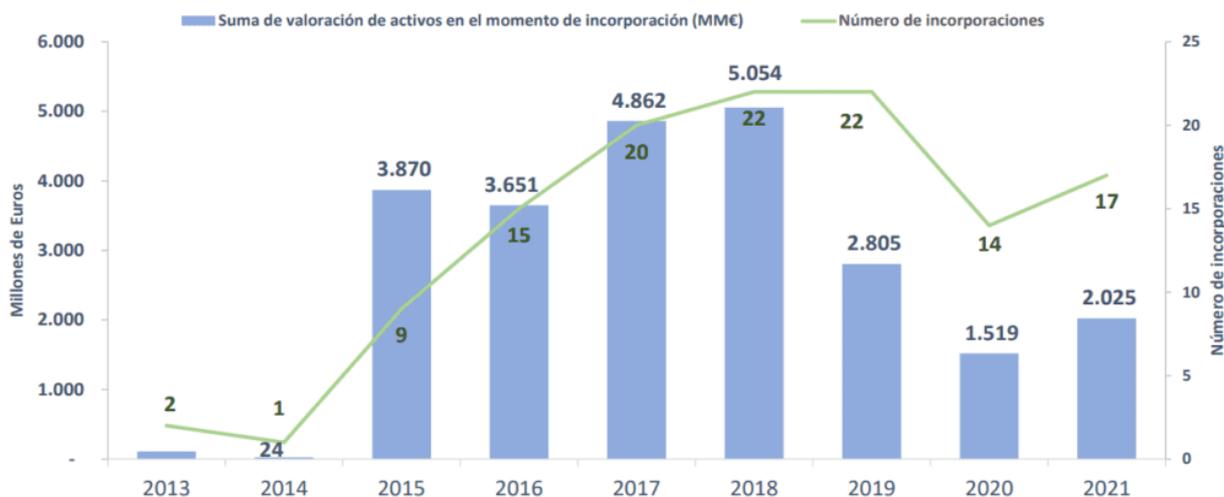
## ANÁLISIS DEL SECTOR EN ESPAÑA

Casi 10 años desde de la modificación del régimen de las Socimis, podemos considerar que su modelo ha sido un **éxito para atraer inversores y grandes patrimonios** a España gracias a sus **ventajas fiscales** por las que estas inmobiliarias tributan al 0% en el impuesto sobre sociedades (a cambio de cumplir varios requisitos). Merlín Properties (la mayor de todas ellas) y Lar España fueron el mejor ejemplo de un rápido crecimiento a base de grandes adquisiciones.

Estos vehículos de inversión acumulan **53.673 millones de euros** en propiedades a cierre de 2.021, un 3,3% más que el año anterior, convirtiéndose en los principales patrimonialistas del país en determinados segmentos como oficinas, residencias en alquiler, activos comerciales, logística y hoteles.

Las tasaciones de sus activos han mejorado en el último año tras algunas correcciones, sobre todo en activos comerciales, tras la pandemia Covid-19.

Se espera la incorporación de 17 nuevas SOCIMIs en 2.022, 10 años después del régimen de las SOCIMIs en España, que ha sido considerado un éxito que ha permitido separar la gestión de los activos en función de su tipología y mejorar en su gestión y bajo el cual se llegaron a registrar 122 Socimis hasta 2.021. Los extranjeros suponen el 51,4% de la inversión en estos vehículos de inversión en detrimento de inversores familiares, que representan el 7,3% y cuya localización está concentrada en Madrid y en Barcelona, que representan el 88% y que ampliará su presencia en localizaciones como Málaga o Valencia.



Fuente: Elaboración propia de ArmanexT (ver primera página del estudio).  
En base a datos acumulados en el momento de incorporación en los ejercicios 2013-2021 en BME GROWTH y en los ejercicios 2018-2021 en EURONEXT ACCESS.

Su reparto, a cierre de 2.021 se resume a continuación:

- Cotizadas en el IBEX 35 (25.477 millones y 2 empresas). En la actualidad, Merlín es la mayor con una cartera de más de 13.000 millones de euros, aunque tiene un acuerdo de venta de 662 sucursales a BBVA por 1.987 millones, dejando así paso a la conocida Inmobiliaria Colonial como la que sumará más propiedades, tasadas en más de 12.400 millones.
- En el Mercado Continuo (1.768 millones y 2 empresas) donde Lar España presenta activos por 1.424 millones en propiedades, un 80,6% del total, correspondiendo el resto a Árima.
- En el BME GROWTH (26.428 millones y 77 empresas) está el grupo más numeroso de las Socimis, con 77 sociedades en este mercado alternativo, que suelen estar controladas por grupos familiares o accionistas que ostentan la mayoría de su poder del control, que suman propiedades por más de 26.000 millones de euros. Entre ellas destaca Testa, con 2.965 millones dedicada a la vivienda en alquiler y cuyo fondo es Blackstone, General de Galería Comerciales 2.600 millones centrada en el sector Retail, Fidere con 1.171 millones también dedicada a vivienda o Castellana Properties, especializada en centros comerciales y que es socia minoritaria de Lar España.

La cartera inmobiliaria de las socimis			2021			Var. 2021/20		
En millones de euros	2021	En %		2021	En %		2021	En %
<b>COTIZADAS EN EL IBEX 35</b>	<b>25.477,0</b>							
Merlín Properties	13.041,0	1,8						
Inmobiliaria Colonial	12.436,0	3,5						
<b>EN EL MERCADO CONTINUO</b>	<b>1.767,6</b>							
Lar España	1.424,0	-3,5						
Árima	343,6	24,6						
<b>EN BME GROWTH</b>	<b>26.428,0</b>							
Testa Residencial	2.965,3	3,8						
General de Galerias Comerciales	2.600,0	2,6						
GMP Property	2.289,0	4,2						
URO Property Holdings	1.830,0	2,0						
Vivenio Residencial	1.263,3	25,1						
Fidere Patrimonio	1.171,1	5,2						
Euro Cervantes <sup>(1)</sup>	1.169,8	-2,6						
Castellana Properties <sup>(2)</sup>	976,5	-1,1						
Zambal Spain	964,7	2,6						
La Finca Global Assets	803,0	5,7						
Silicius	723,3	1,1						
Atom Hoteles	697,1	2,0						
P3 Spain Logistic Parks	694,3	138,8						
Meridia Real Estate III	491,9	5,7						
Albirana Properties	487,6	-52,8						
Trivium Real Estate	466,1	3,6						
Millenium Hospitality	444,1	18,8						
Témpore Properties	396,6	5,0						
Olimpo Real Estate	351,3	-6,1						
ISC Fresh Water Investment	344,5	-1,9						
Mansfield Invest	303,4	5,8						
Torimbía	251,4	4,7						
Elix Vintage Residencial	240,1	69,0						
Inversiones Doalca	218,7	1,8						
Tander Inversiones	215,3	26,4						
Trajano Iberia	205,0	-21,5						
Inbest Prime I	200,5	3,8						
Grupo Ortiz Properties	196,1	0,4						
Inbest Prime II	191,6	16,3						
AM Locales Property	189,6	2,0						
All Iron Re	178,0	93,5						
Vitruvio Real Estate	166,8	-3,1						
Veracruz Properties	154,5	2,6						
Entrecampos Cuatro	153,4	3,9						
JSS Real Estate	146,7	1,4						
Azaria Rental	144,8	-1,0						
Optimum III Value-Added Resid.	125,7	-10,0						
Greenoak Spain Holdings	112,0	18,1						
Optimum Re Spain	109,9	-1,8						
Inversa Prime	104,9	145,1						
Elaia Investment Spain	104,7	-1,6						
Hispanotels Inversiones	104,3	5,4						
Serrano 61	102,4	0,0						
Resto (menos de 100 millones) (27 socimis)	1.378,7	9,9						
<b>TOTAL</b>	<b>53.672,6</b>	<b>3,3</b>						

(1) Termina el año fiscal en marzo. Valoraciones de 2020 y 2019 de sus participaciones en GMP y La Maquinista.

(2) Termina el año fiscal en marzo, por lo que no ha actualizado el dato de 2021.

Fuente: elaboración propia con datos de las compañías

BELÉN TRINCADO / CINCO DÍAS

## **INVERSIÓN Y RENTABILIDAD DEL SECTOR TERCIARIO**

Durante la pandemia el destino del inversor estuvo localizado en los supermercados, que fue líder del sector acaparando el 50% del sector Retail en 2.021 con un volumen acumulado cercano a 480 millones, un 50% del sector Retail en 2.021, superior a 2017y 2019, cuando representaba menos del 10%, el 30% en 2.020.

En segundo lugar por volumen de inversión se sitúa el High Street, que alcanzó los 270 millones, destacando los activos prime que ha mostrado mayor residencia frente a las ubicaciones secundarias que tienen mayor disponibilidad de locales.

Los parques comerciales fueron el tercer tipo de producto más demandado por inversores en 2.021, con un volumen cercano a los 165 millones, descendiendo alrededor de un 95% respecto al año anterior. Los parques comerciales han mostrado mayor resiliencia en rentas, apoyados en el sector alimentación con gran potencial para el sector logístico y esperan un crecimiento para 2021 ya del 10%.

### **TENDENCIAS DE LOCALIZACIÓN.**

Dentro del Top10 de ciudades europeas se encuentran Madrid y Barcelona, con un crecimiento esperado del 2,5% y 2,3% respectivamente. Se estima una recuperación a niveles pre-covid para 2024 en adelante. En los centros comerciales se estima un 3% de incremento anual en 2021 de las rentas prime, también para los años siguientes hasta la completa recuperación.

### **TENDENCIAS EN TIPOLOGÍA DE INMUEBLES.**

Los sectores más atractivos serán el de alimentación, Retail y ecommerce.

Se tenderá a proyectar activos logísticos más modernos, con mayor altura, diáfanos, con campas más amplias y también más sostenibles, y primará el bienestar del empleado en las localizaciones con alto componente presencial.

La subida de los costes de construcción derivada del panorama macroeconómico actual puede frenar el ritmo de las operaciones en desarrollo. Esta circunstancia también podría beneficiar a las naves existentes que ya cumplan con los estándares mínimos requeridos por operadores e inversores.

### **TENDENCIAS EN PRECIOS.**

Según los analistas, España es el segundo mercado europeo donde más subirán las rentas, hasta un 2,9% anual hasta 2.025.

## **TENDENCIAS POR SEGMENTOS**

*Previsión para los segmentos en los que participan mayoritariamente las Sociedades analizadas.*

### **CENTROS COMERCIALES**

Las restricciones impuestas por la crisis Covid desplomaron la afluencia en los centros comerciales y las ventas de los mismos y redujo considerablemente el interés de los inversores. Ahora, el interés y ventas aumentan de nuevo gracias a la mejoría económica tras la normalización de la pandemia y el fin de las restricciones.

Pese a que aún no se han alcanzado cifras de 2.019 el sector ha vivido 2021 como un año de recuperación aportando el 1% del PIB y el 10,8% del sector servicios, según la Asociación Española de Centros Comerciales. En 2021 se han vendido 40.399 millones de euros, un 21,4% más que en el año anterior y un 13,5% por debajo de 2.019.

Durante 2021 el sector protagonizó 22 operaciones, superándose los 980 millones de euros.

También es importante el dato de reformas, ya que en 2021 se han renovado al menos 17 activos, que suponen 898.000 m<sup>2</sup> de Superficie Bruta Alquilable, invirtiendo aproximadamente 240 millones de euros.

Otro factor a destacar es la consolidación del crecimiento del gasto medio por visita, que ya se incrementó en 2.021.

En los próximos 3 años serán 30 los centros comerciales que se pongan en marcha en todo el país apoyados por la recuperación de la confianza de los consumidores en retomar las actividades sociales y de ocio, aspecto clave en la oferta de centros comerciales, frente al ritmo de 6 nuevos proyectos anuales en los últimos años. Durante la pandemia, la disminución en afluencia y ventas fue menor en los parques comerciales y tiendas a pie de calle que en los centros comerciales, debido a la atracción que sintieron los consumidores por formatos al aire libre y de gran escala a los que se pudiera acceder en transporte privado.

Concretamente serán 8 centros comerciales y 22 parques comerciales, mostrando una preferencia por la segunda tipología, cuyo interés ha ido creciendo poco a poco. La pandemia y la necesidad de estar en espacios más abiertos ha ayudado a este crecimiento. Es una tendencia que experimenta toda Europa y por primera vez en la historia, la rentabilidad de los parques comerciales se sitúan al mismo nivel que la media de los centros comerciales, siendo su yield media del 5,43% para ambas tipologías.

Los centros comerciales proyectados estarán ubicados prácticamente en todas las comunidades (8 de ellos en Madrid) y se espera que superen los 787.068 m2 de nueva superficie bruta alquilable, según los datos facilitados por los promotores.



Aunque durante la pandemia la preferencia de inversión estuvo localizada en supermercados y High Street, el sector de centros comerciales recupera protagonismo incrementándose el interés de los inversores en los centros y parques comerciales como alternativa.

## CENTROS DE DATOS

Los Centros de Datos son los activos más de moda del sector inmobiliario que está atrayendo la inversión a esta nueva tipología. Madrid y Barcelona ya tienen proyectos de quintuplicar su capacidad actual (medida en megavatios) de este tipo de infraestructuras. Madrid cuenta con 14 proyectos para una capacidad de 505 MW frente a las 31 instalaciones actuales con una oferta de 100 MW.

Proyectos de centros de datos			MW
<b>MADRID</b>			
Stoneshield (Xdata)	San Fernando de Henares	100	100
Thor Equities	Fuenlabrada	100	100
Nabliax	Alcalá de Henares	87	87
Interxion	Julián Camarillo/Aeropuerto	45	45
Equinix	Alcobendas	20	20
Compass	Julián Camarillo/Aeropuerto	20	20
Merlin Properties	Getafe	20	20
Confidencial	-	20	20
Prime	Tres Cantos	20	20
Cyrusone	Alcobendas	18	18
Microsoft	San Sebastián de los Reyes	15	15
Microsoft	Algete	15	15
Microsoft	Meco	15	15
NTT	Las Rozas	10	10
<b>TOTAL</b>			<b>505</b>
<b>BARCELONA</b>			
Panattoni	Cerdanyola	42	42
Renta Corporación/Equinix	L'Hospitalet de Llobregat	25	25
Merlin Properties	Zona Franca	16	16
Interxion	Sant Adrià	15	15
EdgeConnex	Sant Boi de Llobregat	8	8
Aclam	Cerdanyola	4	4
<b>TOTAL</b>			<b>110</b>

Fuente: Colliers BELEN TRINCADO / CINCO DÍAS

Barcelona tiene otros 6 proyectos de 110 MW adicionales en total, además de los 12 ya existentes que cuentan con 20 MW en total. Así, la capacidad pasaría de 120 a 735 MW en este tipo de proyectos.

Uno de los vehículos de inversión en este tipo de activos son las Socimis, en particular, Merlin Properties tiene proyectos para este tipo de instalaciones en Getafe, en la Zona Franca de Barcelona o en País Vasco y reconoció que llevaba preparándose desde 2.018 con planes de inversión de 600 millones de euros, inversión que representa una fuerte barrera de entrada para nuevos inversores por la dificultad tecnológica para desarrollar estas infraestructuras.

Así, España está intentando situarse como una localización de referencia en el sur de Europa.

Madrid y Barcelona proyectan quintuplicar su capacidad de centros de datos.

## **SECTOR LOGÍSTICO**

Se espera que el sector inmobiliario español continúe en el año 2022 el buen momento vivido durante el año pasado, y que reciba unos 2.000 millones de euros de inversión en esta área.

Los factores que potencian el crecimiento en este sector en España son los siguientes:

- La mayor integración de España en la red europea de transportes con el enlace ferroviario de alta velocidad del Corredor Mediterráneo en 2.026 alcanzando las regiones de Cataluña, Valencia, Murcia y Andalucía.
- La posición estratégica de España como séptimo lugar preferido por los inversores, sólo por detrás de países como Alemania, Polonia, Holanda, Reino Unido y Francia.

Existe una fuerte demanda de espacio logístico español con un alto potencial de crecimiento pudiendo mejorar su posición. Los inversores, destacando la presencia de capital internacional, ven en España una oportunidad en ciudades como Madrid y Barcelona, y otras ubicaciones que también están tomando fuerza como Málaga, Valencia o Zaragoza.

## **SECTOR OFICINAS**

Según los analistas, las oficinas serán el principal foco de inversores a nivel internacional, las empresas tecnológicas las más atractivas en el mercado de alquiler y la rentabilidad de los inmuebles prime se mantendrá estática. La mayoría coinciden en que demostrarán su resiliencia en resultados y se volverá a niveles pre-covid en 2022 aunque de manera diferenciada geográficamente y en que acaparán un alto porcentaje sobre el total de las inversiones.

## **SECTOR HIGH STREET**

Se espera que la inversión en este tipo de activos repunté en 2022 junto al encarecimiento de las rentas de alquiler. En 2021 los locales en zonas prime de España concentraron 270 millones de euros de inversión. Las rentas subirán un 7% en Madrid y un 6% en Barcelona recuperando niveles pre-pandemia.

Los analistas apuntan que seguirá experimentando una buena demanda, aunque en inmuebles con mayor calidad, en las principales calles con alquileres estables y rentabilidades ajustadas.

En 2021 los inversores nacionales destacaron acaparando el 70% del capital frente a los internacionales.

## **OTRAS TENDENCIAS**

### **SENIOR LIVING**

Este podría convertirse en uno de los segmentos emergentes dentro del mercado inmobiliario, algunas Socimis ya han empezado a invertir en el Senior Housing y su atractivo se basa en la necesidad fundamentada por aspectos lógicos demográficos y económicos:

El proceso de envejecimiento de la población, de manera que ha aumentado en un 11% la población con más de 60 años desde 2015.

Aumento de la movilidad residencial de los usuarios, incrementándose en un 29% los cambios de domicilio.

El poder adquisitivo de la población senior está al alza, que en la actualidad se conforma mayoritariamente por profesionales con rentas más altas a las habituales hasta ahora.

La localización de estos activos se centra en ubicaciones familiares, principalmente en áreas cercanas a sus municipios para mantenerse vinculados a su estilo de vida y rutina, siendo las mejores candidatas Madrid, Barcelona, Valencia, Sevilla y Málaga como las ciudades mejor posicionadas para desarrollar este concepto ante la demanda nacional, así como la Costa del Sol, Costa Blanca y Costa Dorada o las Islas Baleares y Canarias, como las mejores ubicaciones de demanda internacional.

Este sector se divide en segmentos en función del grado de autonomía de sus usuarios o el modo de estancia: independent living, Cohousing, Assisted Living, Atención Continua, Estancias Cortas.

### **BUILD TO RENT.**

Construcción de Obra Nueva para destinarla a alquiler, es algo reciente en España, pero se posiciona como una tendencia emergente por parte de las promotoras, donde se ofrecen mejores calidades y dotaciones que los actuales inmuebles en alquiler a precios competitivos, y donde cada vez hay más inversión por parte de fondos y Socimis en este modelo de negocio, apoyado en la necesidad de incremento de viviendas en alquiler, que son claramente insuficientes para acoger la demanda actual. En la actualidad, la mayoría de estas promociones se sitúan en Madrid y Barcelona.

## POSICIONAMIENTO ACTUAL DE MERLI PROPERTIES Y LAR ESPAÑA

Tras superar la crisis sanitaria, fuertemente incidente en los ingresos de las Socimis durante la pandemia y ante nuevos retos como la guerra de Ucrania y las consecuencias económicas que ésta conlleva, las Socimis han logrado sostener su negocio y presentar actualmente expectativas de crecimiento económico. La inflación se trasladará y será compensada mediante el incremento de las rentas; la recuperación económica, mejorará la ocupación de sus instalaciones en general; y la subida de tipos de interés, podrá traducirse en una reactivación de los alquileres en algunos segmentos y consecuentemente de la demanda de sus negocios.

Así, **se espera** que tanto Merlín Properties como Lar España puedan **finalizar el año con un aumento de sus ingresos del 9%** respecto al año anterior. Pese a ello, su **capitalización bursátil** apenas es **la mitad del valor de empresa** que les atribuyen los analistas, teniendo un evidente recorrido al alza de sus cotizaciones. Así, mientras Merlín cotiza por menos de 5.100 millones de euros, los analistas la valoran en 10.431 millones con datos de 2021, esperando que suban hasta los 11.700 millones de euros. Lo mismo ocurre con Lar España, cuya cotización representa 420 millones frente a los 1.000 millones de euros de valor calculados de sus centros comerciales.

En la actualidad, **Merlín** se sitúa como la Socimi líder en España y entre los diez mayores inversores inmobiliarios de Europa y participa en los dos mayores proyectos de reorganización de la capital española: “operación Chamartín” hoy Distrito Castellana Norte y “Renazca” como la renovación de Azca zona que fue el eje financiero de Madrid durante cuatro décadas. Apuesta por la edificación sostenible, que incluye logística de última milla y la instalación de cargadores eléctricos en sus promociones, facilitar la instalación de paradas de taxi, aparcamientos inteligentes, transporte bajo demanda, carriles bus y peatonales en sus desarrollos. También incluye un proyecto fotovoltaico de autoconsumo en su cartera inmobiliaria, que sería la mayor iniciativa de este tipo en España.

Por su parte, **LAR España** ha centrado su actividad en la promoción y gestión de centros comerciales tras vender sus activos en oficinas y logística. Su estrategia es ubicar sus centros fuera de las grandes ciudades en lugares que se conviertan en centros dominantes de su área de influencia, como puede destacarse Lagoh, un centro comercial desarrollado en Sevilla. Los analistas destacan que ha recuperado casi por completo las afluencias de sus centros a niveles pre-Covid teniendo ingresos pro cliente por encima de la media nacional en los últimos 4 o 5 años. Entre sus principales oportunidades de crecimiento está la adquisición a bajo precio, como consecuencia del impacto de la crisis, aprovechando su experiencia en la reforma de activos, aunque sigue enfrentándose a la amenaza que el negocio e-commerce pueda suponer.

## TENDENCIAS DEL MERCADO INMOBILIARIO

Tras el papel del Covid-19 como acelerador de tendencias, se han posicionado de manera más marcada los distintos segmentos del mercado.

Dentro del sector **residencial**, pueden destacar nuevas fórmulas como el **Rent to Build**, la **Vivienda Social** y el **Living Senior** o el **Student Housing** como nichos por desarrollar.

La **logística**, se mantiene como el **segmento ganador de la pandemia**, y se posicionan los centros de datos, las nuevas infraestructuras energéticas y de investigación, como los nuevos negocios más atractivos de inversión.

Cambia la tendencia del segmento de oficinas en cuanto a los factores de preferencia primando **oficinas más sofisticadas**, flexibles sostenibles y **mejores localizaciones**, aunque se teme la contracción de la actividad de este segmento.

En cuanto al **Retail**, es incierta su recuperación por los riesgos a la baja de los **costes de los bienes** de consumo producidos por el **aumento de la inflación**, la escalada de costes de la cadena de suministro y las posibles **subidas de tipos de interés**, además de la amenaza de nuevas formas de consumo como el **e-commerce**. De momento, **parques comerciales y almacenes**, lideran el ranking de activos de interés.

Respecto a los **hoteles** se espera que sigan en tendencia de recuperación.

En todos ellos, destacan como factores importantes: la **localización**, situándose Madrid y Barcelona como dos de las más deseadas en el top ten de ciudades europeas más atractivas; el proptech, que utiliza la tecnología para mejorar o reinventar los servicios del sector inmobiliario, incorporando la **tecnología digital** para mejorar sus prestaciones y la sostenibilidad.

## LAS SOCIMIS COMO ALTERNATIVA DE INVERSIÓN.

Con el panorama actual de previsible subidas del tipo de interés, el reinado de la compra-venta de viviendas en rentabilidad, por parte de los inversores puede llegar a su fin. Frente a ésta, otras alternativas se posicionan más fuertemente para captar la rentabilidad de los ahorradores, donde se postulan, entre otras, las de los dividendos de algunas sociedades inmobiliarias como las Socimis, como Lar España y Merlín Properties que arrojan rentabilidades por encima del 5%, siendo una apuesta interesante dentro del mercado inmobiliario de nuestro país.

## **LAR ESPAÑA REAL ESTATE SOCIMI, S.A.**

---

### **ACTIVIDAD Y ÁMBITO DE ACTUACIÓN**

Lar España Real Estate SOCIMI, S.A. fue constituida como Sociedad Anónima en España el día **17 de enero de 2014**, por un periodo de tiempo indefinido.

Su domicilio social se encuentra en Madrid (España) y el **OBJETO SOCIAL** de la Sociedad Dominante del Grupo, de acuerdo a sus estatutos, es:

– **La adquisición y promoción de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento.**

– La tenencia de **participaciones en el capital de otras SOCIMI** o en el de otras entidades no residentes en territorio español que tengan el mismo objeto social que aquellas y que estén sometidas a un régimen similar al establecido para las SOCIMI 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 SOCIMI y cumplan los requisitos de inversión a que se refiere el artículo 3 de la Ley de SOCIMIs.

– 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.

– Junto con la actividad económica principal, las SOCIMI podrán desarrollar otras actividades accesorias sin representar más del 20 por 100 de las rentas del Grupo en cada periodo impositivo o aquellas que puedan considerarse accesorias de acuerdo con la ley aplicable en cada momento.

Lar España Real Estate SOCIMI, S.A. y sus sociedades dependientes y asociadas (Grupo), **TIENEN COMO ACTIVIDAD PRINCIPAL LA ADQUISICIÓN Y GESTIÓN DE CENTROS COMERCIALES**, pudiendo invertir en menor medida en otros activos en renta o para venta directa (locales comerciales, naves industriales, centros logísticos, oficinas y producto residencial).

Lar España Real Estate SOCIMI, S.A. tiene sus acciones admitidas a cotización en las Bolsas de Valores españolas y el Mercado Continuo desde el 5 de marzo de 2014.

## SEGMENTOS OPERATIVOS

Lar España se define como una empresa líder en el sector Retail en España, con un portfolio de 14 activos inmobiliarios, incluyendo 9 centros comerciales y 5 parques comerciales, valorado en más de 1.475 millones de euros. La cartera tiene 578.370 metros cuadrados en alquiler (S.B.A) y una ocupación actual del 95,5%.

- **CENTROS COMERCIALES:** Txingudi, Las Huertas, Hipermercado Albacenter, Anec Blau, Portal de la Marina, Albacenter, As Termas, Hipermercado Portal de la Marina, El Rosal, VidaNova Parc, Lagoh, Gasolinera As Termas, Parque Comercial Megapark Barakaldo, Parque Comercial Vistahermosa, Gran Vía de Vigo, Parque Comercial y Galería Abadía, Portfolio Supermercados, Parque Comercial Rivas.

Suponen el 100% de los ingresos ordinarios (por arrendamientos) en 2.020, 93.324 miles de euros y otros ingresos 3.566 miles de euros, únicas partidas con resultados positivos de explotación del ejercicio. Así mismo, la totalidad de variación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias se ha reconocido también en estas inversiones inmobiliarias.

Representan el 98% de las partidas del Activo (100% de las inversiones inmobiliarias por 1.373 millones de euros; el 100% de los activos no corrientes mantenidos para la venta y el 99% de la partida de Deudores Comerciales a corto y a largo plazo). Representan prácticamente el 100% de las partidas de Pasivo Exigible.

- **EDIFICIOS DE OFICINAS Y NAVES LOGÍSTICAS:** Durante el ejercicio 2019 se procedió a la venta de los últimos activos de oficinas y naves logísticas del Grupo, al no tratarse de activos "core" de acuerdo con el plan de negocio del Grupo.

Los últimos ingresos de explotación se obtuvieron en 2019 por 305 miles de euros (28+77) pero se incurrieron en unos gastos de explotación superiores de 510 miles de euros. Finalmente, su venta produjo un resultado de 1.008 miles de euros.

- **RESIDENCIAL:** **Participación** en la sociedad Inmobiliaria Juan Bravo 3, **S.L.**, **promotora de un bloque de viviendas en la calle Juan Bravo de Madrid**, las cuales han sido entregadas en su totalidad a la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales consolidadas.

Los únicos beneficios procedentes de otros activos distintos a Centros Comerciales han procedido de esta participación en el sector residencial, por 257.000 euros (473.000 en 2019).

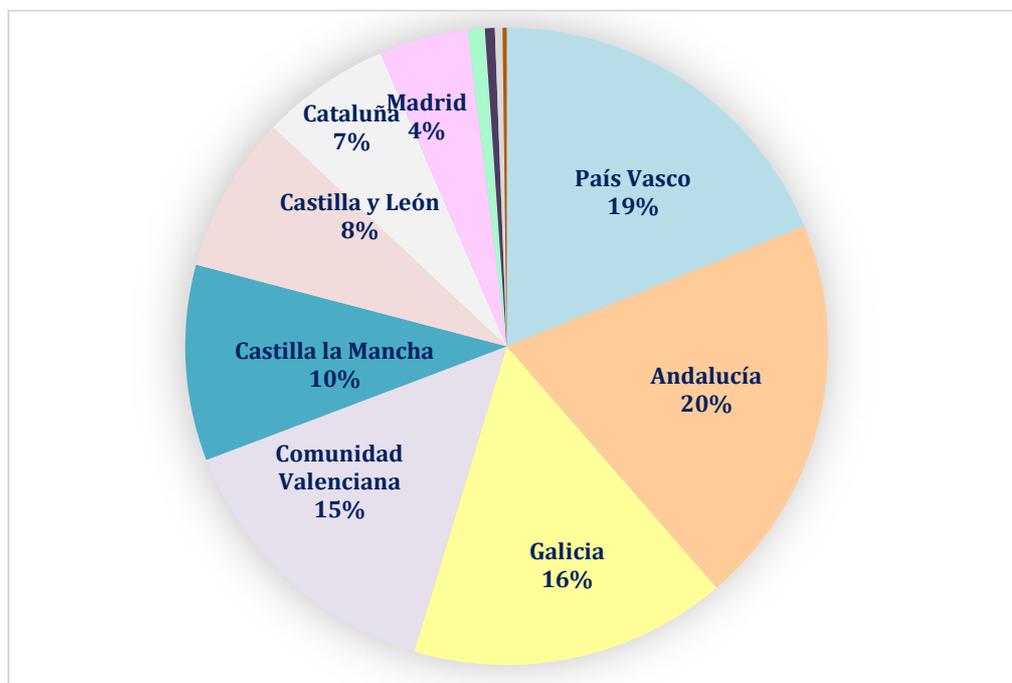
Suponían el 100% de las Inversiones contabilizadas aplicando el método de participación.

- UNIDAD CORPORATIVA Y OTROS SERVICIOS CENTRALES.

Aportan efectivo y otros activos corrientes por valor de 34.395 miles de euros y han supuesto unos gastos de 5.598 miles de euros en 2.020.

### SEGMENTOS GEOGRÁFICOS

	<u>Ings ordinarios</u>	<u>% Salto</u>	<u>Invs. Inmobiliarias</u>	<u>ANCMV</u>	<u>Inmov intangible</u>	<u>%</u>
País Vasco	17.574	18,83	215.430	62.760	—	18,85
Andalucía	15.760	16,89	292.400	—	—	19,82
Galicia	15.526	16,64	235.800	—	—	15,98
Comunidad Valenciana	14.959	16,03	214.590	—	—	14,54
Castilla la Mancha	9.504	10,18	146.460	—	—	9,93
Castilla y León	7.977	8,55	106.400	10.530	—	7,92
Cataluña	5.836	6,25	96.400	—	—	6,53
Comunidad de Madrid	4.247	4,55	66.000	—	—	4,47
Islas Baleares	885	0,95	—	12.810	—	0,87
Cantabria	471	0,51	—	7.240	—	0,49
Navarra	380	0,41	—	5.690	—	0,39
La Rioja	205	0,21	—	2.980	—	0,20
	<u>93.324</u>	<u>100,00</u>	<u>1.373.480</u>	<u>102.010</u>	<u>—</u>	<u>100,00</u>



## ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS - RATIOS

	2016	2017	2018	2019	2020
RAIT (EBIT)	105.167	147.802	122.706	98.593	33.612
RAT	91.430	135.606	133.847	79.628	53.668
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>91.430</b>	<b>135.606</b>	<b>129.308</b>	<b>80.730</b>	<b>53.668</b>
ACTIVO NO CORRIENTE	1.212.211	1.334.638	1.390.988	1.471.452	1.406.178
ACTIVO CORRIENTE	100.956	219.714	290.615	281.800	272.653
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.313.167</b>	<b>1.554.352</b>	<b>1.681.603</b>	<b>1.753.252</b>	<b>1.678.831</b>
PATRIMONIO NETO	812.135	918.219	1.008.498	982.780	859.650
PASIVO NO CORRIENTE	465.588	531.617	606.014	685.657	752.172
PASIVO CORRIENTE	35.444	104.516	67.091	84.815	67.009
<b>TOTAL PN y PASIVO</b>	<b>1.313.167</b>	<b>1.554.352</b>	<b>1.681.603</b>	<b>1.753.252</b>	<b>1.678.831</b>
<b>RATIOS</b>	<b>2.016</b>	<b>2.017</b>	<b>2.018</b>	<b>2.019</b>	<b>2.020</b>
<b>SOLVENCIA:</b> Activo / Pasivo Exig (No Corriente y Corriente)	<b>2,62</b>	<b>2,44</b>	<b>2,50</b>	<b>2,28</b>	<b>2,05</b>
<b>LIQUIDEZ (FM):</b> Activo Corriente / Pasivo Corriente	<b>2,85</b>	<b>2,10</b>	<b>4,33</b>	<b>3,32</b>	<b>4,07</b>
TESORERÍA: (Inv.F.Temps+Tesorería / Pasivo Corriente)	1,59	1,95	1,07	1,32	1,95
RATIO DE CONSISTENCIA: Activo NC / Pasivo NC	2,60	2,51	2,30	2,15	1,87
FONDO DE MANIOBRA = A.C. - P.C.	65.512	115.198	223.524	196.985	205.644
<b>ENDEUDAMIENTO 2:</b> Pasivo exigible total / Pasivo Total	<b>0,38</b>	<b>0,41</b>	<b>0,40</b>	<b>0,44</b>	<b>0,49</b>
ENDEUDAMIENTO: Pasivo exigible total / Recursos Propios	0,62	0,69	0,67	0,78	0,95
<b>RATIO APALANCAMIENTO:</b> Activo Total / Patrimonio Neto	<b>1,62</b>	<b>1,69</b>	<b>1,67</b>	<b>1,78</b>	<b>1,95</b>
Ratio de apalancamiento = (Activo / Fondos Propios) × (BaI / BaII)	1,86	1,85	1,53	2,21	1,22
<b>ROE PONDERADO SECTOR (Segmento Retail)</b>		<b>12,40%</b>	<b>17,10%</b>	<b>10,00%</b>	<b>-0,70%</b>
<b>ROE =</b> Beneficio neto / Fondos propios= (Beneficio-Impuestos) / Fondos propios	11,26%	14,77%	12,82%	8,21%	-6,24%
<b>ROA PONDERADO SECTOR (Segmento Retail)</b>		<b>6,90%</b>	<b>9,90%</b>	<b>6,70%</b>	<b>5,40%</b>
<b>ROA =</b> RAI / Activo Total	8,01%	9,51%	7,30%	5,62%	-2,00%

Tiene unos márgenes muy amplios de solvencia y liquidez, superando los valores recomendados. Igualmente, dispone de tesorería suficiente para atender a sus obligaciones a corto plazo y presenta una óptima relación entre activo y pasivo no corriente. En periodos de normalidad contaba con una estructura muy sólida en lo referente a sus obligaciones y esto le ha permitido mantenerse en niveles óptimos también durante la época de pandemia. Su fondo de maniobra se mantiene positivo y no ha mostrado riesgo alguno para afrontar sus obligaciones durante el periodo estudiado. Es en 2.021 cuando incurre puntualmente en F.M. negativo que se solventa con una emisión de bonos verdes con vencimiento febrero de 2.022.

Aunque ha incrementado su ratio de endeudamiento, se mantiene dentro de márgenes óptimos de eficiencia, llegando a un máximo del 0,49 en 2.020, que lejos de representar ningún riesgo a este respecto, podríamos considerarlo como una mejora en la optimización de sus recursos.

También muestra un ratio de apalancamiento óptimo incrementándose ligeramente por la reducción de sus resultados, incurriendo en pérdidas durante ese ejercicio.

Aunque partiendo de un ROE cercano al 15% empezó a obtener peores resultados a partir de 2018, y lo hizo por debajo de las empresas que operan en el sector Retail en los años sucesivos, multiplicando por 6 sus pérdidas en el año de pandemia y arrojando un ROA del -2% frente al 5,4% positivo del sector, cuando LAR mostró unos resultados negativos del ejercicio.

## VALORACIÓN DE EMPRESA – LAR ESPAÑA

	2016	2017	2018	2019	2020
RAIT (EBIT)	105.167	147.802	122.706	98.593	- 33.612
RAT	91.430	135.606	133.847	79.628	- 53.668
<b>RESULTADO EJERCICIO</b>	<b>91.430</b>	<b>135.606</b>	<b>129.308</b>	<b>80.730</b>	<b>- 53.668</b>
ACTIVO NO CORRIENTE	1.212.211	1.334.638	1.390.988	1.471.452	1.406.178
ACTIVO CORRIENTE	100.956	219.714	290.615	281.800	272.653
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.313.167</b>	<b>1.554.352</b>	<b>1.681.603</b>	<b>1.753.252</b>	<b>1.678.831</b>
PATRIMONIO NETO	812.135	918.219	1.008.498	982.780	859.650
PASIVO NO CORRIENTE	465.588	531.617	606.014	685.657	752.172
PASIVO CORRIENTE	35.444	104.516	67.091	84.815	67.009
<b>TOTAL PN y PASIVO</b>	<b>1.313.167</b>	<b>1.554.352</b>	<b>1.681.603</b>	<b>1.753.252</b>	<b>1.678.831</b>

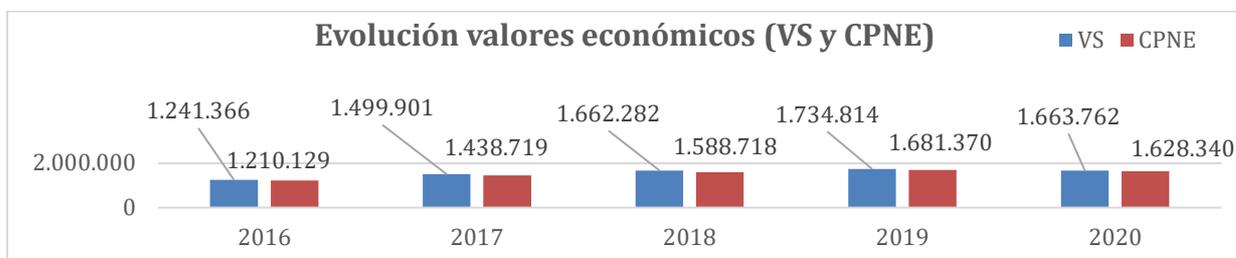
PN y Pasivo	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020
Capital	679.172	672.422	661.511	649.635	633.923
Reservas y otros	42.898	111.854	220.289	254.358	281.005
Rdo Ejercicio	90.065	133.943	126.698	78.787	-55.278
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>812.135</b>	<b>918.219</b>	<b>1.008.498</b>	<b>982.780</b>	<b>859.650</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>465.588</b>	<b>531.617</b>	<b>606.014</b>	<b>685.657</b>	<b>752.172</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>35.444</b>	<b>104.516</b>	<b>67.091</b>	<b>84.815</b>	<b>67.009</b>
<b>TOTAL PN y PASIVO</b>	<b>1.313.167</b>	<b>1.554.352</b>	<b>1.681.603</b>	<b>1.753.252</b>	<b>1.678.831</b>

## MÉTODO FLUJOS DE TESORERÍA

	2.021	2.022	2.023	2.024	2.025
<b>Valoración por Flujos de Tesorería</b>					
RAIT (EBIT)	42.159	47.906	56.025	66.192	72.213
Impuestos	-1.623				
<b>NOPLAT</b>	<b>40.536</b>	<b>47.906</b>	<b>56.025</b>	<b>66.192</b>	<b>72.213</b>
Amortizaciones					
Inversión en CC	-114.888	9.196	-90.695	-23.563	84.613
Inversión en ANC	47.298	-16.317	-18.508	-9.234	-3.926
<b>FTL</b>	<b>-27.054</b>	<b>40.785</b>	<b>-53.178</b>	<b>33.395</b>	<b>152.899</b>
<b>VR</b>					<b>2.045.219</b>
CMPC (WACC)					
Valor Actual FTL	-25.172	35.308	-42.835	25.029	106.623
Valor Actual VR					1.426.210
<b>Valor operativo de la empresa (Business value)</b>					<b>1.525.163</b>
Inv. Financieras	15.069				
Deuda Financiera	783.759				
<b>Valor PN (Equity)</b>					<b>756.473</b>

## MÉTODO VALOR PATRIMONIAL

Para el año 2020	VC	Ajustes	VNCC	VS	CPNE
Inmovilizado	1.373.482			1.373.482	1.373.482
Existencias				0	0
Deudores	46.459			46.459	46.459
Inversiones Financieras	15.069				
Tesorería y equivalentes	243.821			243.821	243.821
Deuda Financiera	783.759				
Acreedores comerciales	35.422				35.422
					0
<b>PN</b>	<b>859.650</b>			<b>1.663.762</b>	<b>1.628.340</b>



## MÉTODO GOOD WILL – 2 ESCENARIOS

### ESCENARIO 1: REAL Inc Ej 2.020 (Resultados - y extraordinarios Covid-

EBITDA (Promedio)	89.530			i*VS	Goodwill anual	
Beneficio neto (B) (Promedio)	76.681			20.132	56.550	
Número de años	5	8	10	i*CPNE	Goodwill anual	
Tasa de interés (i)	1,21%			19.703	56.978	
Prima de riesgo	9,56%					
Tasa actualización (k)	10,77%					
<b>ank</b>	3,72	5,19	5,95			
VALOR SUSTANCIAL	1.663.762	<i>del último año</i>				
CPNE	1.628.340	<i>del último año</i>				
	V.	GoodWill	Valor Operativo (VE)	I. Financieras	Deuda	V. Propietarios (VF)
METODO DIRECTO	1.663.762	525.291	<b>2.189.053</b>	15.069	819.181	1.384.941
METODO INDIRECTO	1.663.762	2.336.764	<b>4.000.526</b>	15.069	819.181	3.196.414
METODO UEC (5 años)	1.663.762	210.241	<b>1.874.003</b>	15.069	819.181	1.069.891
METODO UEC (10 años)	1.663.762	336.336	<b>2.000.098</b>	15.069	819.181	1.195.986
METODO CPNE (5 años)	1.628.340	211.835	<b>1.840.175</b>	15.069	783.759	1.071.485
METODO CPNE (10 años)	1.628.340	338.885	<b>1.967.225</b>	15.069	783.759	1.198.535
	PER	V. Propietarios (VF)	VE/EBIT	Valor Operativo (VE)		
Mínimo	10	766.812				
Promedio	15	1.150.218				
Máximo	20	1.533.624				

Debida a la excepcionalidad vivida durante el año 2.020 por la Crisis Covid. -19 y a la rápida recuperación del sector, estimo conveniente plantear un segundo escenario en el que se ignore este acontecimiento, así parto de los datos del año 2.019 como el más próximo dentro de un periodo de normalidad, para proyectar con esta metodología la valoración que se hubiera obtenido en el caso de que este hecho no hubiese acontecido.

### ESCENARIO 2: Supuesto de normalidad. (Excluye Ej. 2.020 por su excepcionalidad)

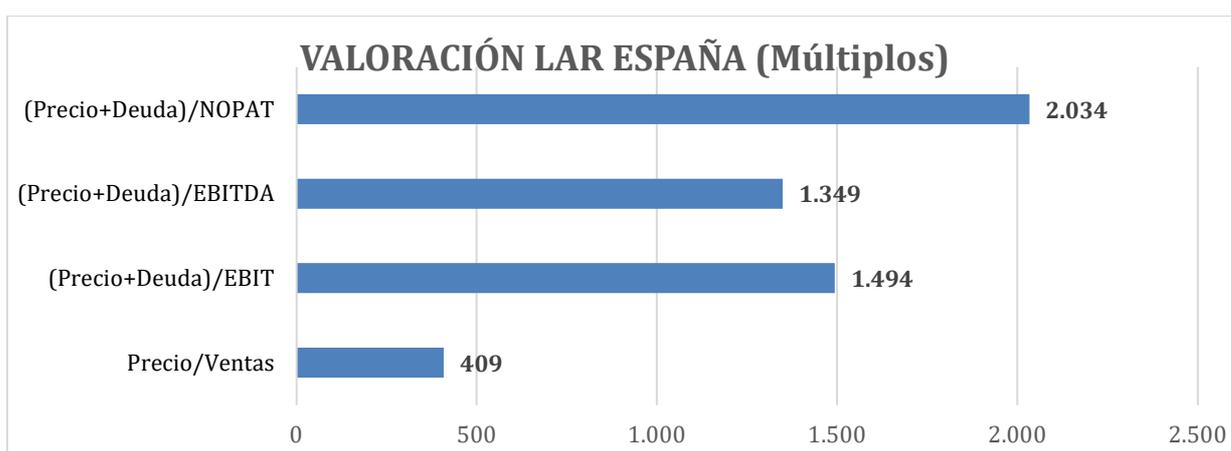
EBITDA	95.721			i*VS	Goodwill anual	
Beneficio neto (B)	109.269			23.121	86.148	
Número de años	5	8	10	i*CPNE	Goodwill anual	
Tasa de interés (i)	1,33%			22.408	86.860	
Prima de riesgo	12,29%					
Tasa actualización (k)	13,63%					
<b>ank</b>	3,46	4,70	5,29			
VALOR SUSTANCIAL	1.734.814	<i>(2019) selección 1er año anterior de normalidad</i>				
CPNE	1.681.370	<i>(2019) selección 1er año anterior de normalidad</i>				
	V.	GoodWill	Valor Operativo (VE)	I. Financieras	Deuda	V. Propietarios (VF)
METODO DIRECTO	1.734.814	632.164	<b>2.366.978</b>	18.438	770.472	1.614.944
METODO INDIRECTO	1.734.814	3.231.955	<b>4.966.769</b>	18.438	770.472	4.214.735
METODO UEC (5 años)	1.734.814	298.420	<b>2.033.234</b>	18.438	770.472	1.281.200
METODO UEC (10 años)	1.734.814	455.967	<b>2.190.781</b>	18.438	770.472	1.438.747
METODO CPNE (5 años)	1.681.370	300.887	<b>1.982.257</b>	18.438	717.028	1.283.667
METODO CPNE (10 años)	1.681.370	459.737	<b>2.141.107</b>	18.438	717.028	1.442.517
	PER	V. Propietarios (VF)	VE/EBIT	Valor Operativo (VE)		
Mínimo	10	1.092.685				
Promedio	15	1.639.028				
Máximo	20	2.185.370				



## MÉTODO DE MÚLTIPLOS

	AÑO 2020	Sector Retail	LAR ESPAÑA
	Capitalización Bursátil	4.841	548
	Patrimonio Neto	2.413	942
	Deudas	1.581	725
	Ventas	367	86
	Beneficio	203	73
	EBIT	291	101
	EBITDA	265	85
	NOPAT	197	85
	MÚLTIPLOS	Sector Retail	LAR ESPAÑA
Valor Contable	Valor Bursátil / PatrimNeto	2,01	0,58
PER	Valor Bursátil / Beneficio	23,85	7,51
EBIT	Valor Bursátil / EBIT	16,63	5,45
EBITDA	Valor Bursátil / EBITDA	18,30	6,41
DE Ventas	Valor Bursátil / Ventas	13,21	6,39
	<b>Precio/Ventas</b>	<b>13,21</b>	<b>6,39</b>
EBITDA	<b>(Precio+Deuda)/EBIT</b>	<b>22,07</b>	<b>12,66</b>
EBITDA	<b>(Precio+Deuda)/EBITDA</b>	<b>24,28</b>	<b>14,90</b>
	<b>(Precio+Deuda)/NOPAT</b>	<b>32,55</b>	<b>15,02</b>

Múltiplo	S/datos medios	Variable LAR	Valor económico	Deuda	Valor financiero
<b>Precio/Ventas</b>	<b>13.208</b>	<b>85.829</b>	<b>1.133.637</b>	<b>724.723</b>	<b>408.914</b>
<b>(Precio+Deuda)/EBIT</b>	<b>22.066</b>	<b>100.548</b>	<b>2.218.707</b>	<b>724.723</b>	<b>1.493.985</b>
<b>(Precio+Deuda)/EBITDA</b>	<b>24.277</b>	<b>85.435</b>	<b>2.074.100</b>	<b>724.723</b>	<b>1.349.377</b>
<b>(Precio+Deuda)/NOPAT</b>	<b>32.554</b>	<b>84.732</b>	<b>2.758.338</b>	<b>724.723</b>	<b>2.033.615</b>



## RESUMEN DE VALORACIONES Y CONCLUSIONES

### MÉTODO FLUJOS DE TESORERÍA

Valor operativo de la empresa (Business value) .....	1.525.163
Valor PN (Equity).....	756.473

### MÉTODO PATRIMONIAL

Valor Sustancial.....	1.663.762
CPNE .....	1.628.340

### MÉTODOS GOOD WILL

METODO DIRECTO.....	1.384.941
METODO INDIRECTO .....	3.196.414
METODO UEC (5 años) .....	1.069.891
METODO UEC (10 años) .....	1.195.986
METODO CPNE (5 años).....	1.071.485
METODO CPNE (10 años).....	1.198.535
Periodo Mínimo.....	766.812
Periodo Promedio .....	1.150.218
Periodo Máximo .....	1.533.624

### MÉTODO DE MÚLTIPLOS

Precio/Ventas.....	408.91
(Precio+Deuda)/EBIT.....	1.493.985
(Precio+Deuda)/EBITDA.....	1.349.377
(Precio+Deuda)/NOPAT .....	2.033.615

**PROMEDIO**..... **1.378.090**

**PROMEDIO** excluyendo Valor PN (Equity)..... **1.416.941**

**PROMEDIO** excluyendo los 3 valores más dispares..... **1.361.838**

## COMPARATIVO CON EL VALOR DE CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL

433.787 miles de euros a 31.12.2020 (414.700 en Jun22).

Como se comenta en el apartado “Análisis de la evolución del mercado y tendencias” el valor de capitalización bursátil está apenas a la mitad de su valor y supone un 50% de su Patrimonio Neto 859.650, existiendo un importante margen para la cotización al alza de sus acciones.

## COMPARATIVO CON LA RENTABILIDAD DEL SECTOR

	2016	2017	2018	2019	2020	<i>Inc 2020</i> PROMEDIO	<i>Exc 2020</i> PROMEDIO
<b>ROE de la empresa</b>	11,26%	14,77%	12,82%	8,21%	-6,24%	8,16%	11,77%
<b>Rentabilidad Media Mercado</b>	15,00%	12,41%	17,07%	10,03%	-0,68%	10,77%	13,63%

En periodos pre -pandémicos, la rentabilidad de los últimos años de Lar se situaba en el 11,77% frente al 13,63% alcanzada por el sector. En 2020, las pérdidas fueron mucho más acusadas para Lar, con un - 6,25% frente al -0,68% del sector, pero esta situación no fue causada por pérdidas económicas reales, ya que en 2.020 obtuvo incluso mayores ingresos que en años anteriores, sino a los deterioros contables reconocidos en la valoración de sus activos, valoración que se irá recuperando en los periodos de normalidad que ya estamos viviendo.

	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020
<b>Ventas netas</b>	64.940	80.451	81.574	84.402	96.890
Variación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias *	87.815	101.558	70.471	40.037	-100.656

## PREVISIÓN DE FUTURO

La previsión de rentabilidad del sector es que alcance **niveles pre -pandémicos en 2.023/2.024**. Concretamente el sector de centros y parques comerciales está recuperando el interés de los inversores en España, que se situó ya en tercer lugar de preferencia en 2.021 (precedido por la inversión en supermercados y en el High Street) con 22 **inversiones en 2.021** que superan los 980 millones de euros y 30 proyectos nuevos para los próximos 3 años, gracias a la recuperación de la confianza de los consumidores al retomar las actividades sociales y de ocio. También es destacable el importe destinado a **reformas**, con 17 activos reformados en este año de 240 millones de euros. La **rentabilidad media** para centros y parques comerciales es del **5,43%** en ambas tipologías.

## CONCLUSIÓN FINAL

La recuperación del sector, las previsiones de crecimiento y los niveles de inversión son **optimistas**. La sociedad parte de un **buen posicionamiento en el segmento Retail de España** y su estrategia está focalizada en activos de **tendencia** como los **Parques Comerciales** situados en lugares dominantes de su área de influencia y en la **adquisición a bajo precio** de activos consecuencias del impacto de la crisis aprovechando su experiencia en la reforma de activos.

Frente a esta tendencia positiva del sector y al fuerte posicionamiento de la empresa, no hay que perder de vista a la amenaza del negocio e-commerce y a la incertidumbre vivida en el entorno macroeconómico actual, con la crisis derivada de la guerra de Ucrania, el incremento de los costes energéticos, logísticos y de transporte, de suministros y materiales, etc. Y las consecuencias sobre el poder adquisitivo del consumidor y de su comportamiento en cuanto al nivel de gasto y consumo.

Sin lugar a dudas, este escenario de incertidumbre repercute en el comportamiento del inversor y del valor en bolsa de la sociedad, con una actitud de prudencia respecto a las decisiones de inversión, situación que hace que se esté conteniendo a favor del ahorro de manera generalizada en el panorama español y europeo.

En este escenario, con incertidumbre pero también en recuperación, aquellos que se deciden a invertir pueden verse atraídos por el mercado inmobiliario y/o por la forma jurídica de las Socimis, en las que se aprecian **ventajas competitivas** por su fiscalidad, experiencia, especialización, etc. y que se consolidan como una alternativa interesante dentro del sector, y más concretamente en las sociedades analizadas. También puede ser un factor favorable el incremento esperado de los tipos de interés, atrayendo capitales de inversores que vean encarecida la financiación bancaria y opten por la gestión ajena en el mercado inmobiliario y más concretamente en las Socimis como vehículo inversor.

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

---

### **ACTIVIDAD Y ÁMBITO DE ACTUACIÓN**

MERLIN PROPERTIES SOCIMI, S.A. (la Sociedad Dominante) se constituyó el 25.03.14 en España de conformidad con la Ley de Sociedades de Capital y solicitó la incorporación al Régimen Fiscal SOCIMI, de aplicación a partir del 1 de enero de 2014.

Con fecha 30 de junio de 2014, la Sociedad Dominante 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. Merlín 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.

Con fecha 15 de enero de 2020, las acciones de la Sociedad Dominante fueron admitidas a cotización en Euronext Lisboa bajo un régimen de dual listing.

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, IVA;
- 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.

Merlín Properties SOCIMI, S.A. y Sociedades Dependientes (Del Grupo), tienen como actividad principal la **adquisición y gestión** (mediante arrendamiento a terceros) de **OFICINAS, NAVES INDUSTRIALES, NAVES LOGÍSTICAS, LOCALES Y CENTROS COMERCIALES MAYORITARIAMENTE**, pudiendo invertir en menor medida en otros activos en renta.

## DETALLE DE INGRESOS Y GASTOS POR SEGMENTOS DE ACTIVIDAD

2 0 2 0	Miles de euros						
	Edificio de oficinas	Net Lease	Centros Comerciales	Logística	Otros	Unidad Corporativa	Total Grupo
Ingresos por arrendamientos	221.974	86.153	68.437	56.652	7.846	—	<b>441.062</b>
Ingresos por prestaciones de servicios	3.098	—	699	—	—	1.273	<b>5.070</b>
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>225.072</b>	<b>86.153</b>	<b>69.136</b>	<b>56.652</b>	<b>7.846</b>	<b>1.273</b>	<b>446.132</b>
Otros ingresos de explotación	1.670	—	623	147	77	123	<b>2.640</b>
Gastos de personal	—	—	—	—	—	(40.888)	<b>(40.888)</b>
Gastos de explotación	(28.059)	(932)	(16.124)	(3.339)	(1.463)	(17.018)	<b>(66.936)</b>
Resultado por enajenación de inmovilizado	—	162	(14.350)	(1)	(111)	—	<b>(14.300)</b>
Dotación a la amortización	(495)	—	—	—	(13)	(1.106)	<b>(1.614)</b>
Exceso de provisiones	(38)	—	—	—	—	8	<b>(30)</b>
Variación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias	57.860	12.575	(206.125)	79.436	(28.214)	—	<b>(84.468)</b>
Diferencia negativa en combinación de negocios	—	—	—	—	—	—	—
<b>Resultado de explotación</b>	<b>256.010</b>	<b>97.958</b>	<b>(166.841)</b>	<b>132.895</b>	<b>(21.878)</b>	<b>(57.608)</b>	<b>240.536</b>
<b>Variación del valor razonable de instrumentos financieros-</b>							
Variación de valor razonable en instrumentos financieros- Derivado Implícito	—	(15.010)	—	—	—	—	<b>(15.010)</b>
Variación de valor razonable en instrumentos financieros- Otros	—	(8.809)	—	(1.511)	—	(9.822)	<b>(20.142)</b>
Ingresos financieros	—	—	—	—	—	3.387	<b>3.387</b>
Gastos financieros	(338)	(22.474)	(6.596)	(6.351)	—	(113.895)	<b>(149.653)</b>
Resultado por enajenación de instrumentos financieros	—	—	—	—	—	(62)	<b>(62)</b>
Participación en resultados por puesta en equivalencia	—	—	—	—	—	(3.444)	<b>(3.444)</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>255.672</b>	<b>51.665</b>	<b>(173.437)</b>	<b>125.033</b>	<b>(21.878)</b>	<b>(181.444)</b>	<b>55.612</b>
Impuesto sobre sociedades	(3.171)	659	10.773	—	—	(7.515)	<b>746</b>
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>252.502</b>	<b>52.324</b>	<b>(162.664)</b>	<b>125.033</b>	<b>(21.878)</b>	<b>(188.959)</b>	<b>56.358</b>

## DETALLE DE ACTIVO Y PASIVO POR SEGMENTOS DE ACTIVIDAD

Al 31 de diciembre de 2020	Miles de euros						
	Edificios de oficinas	Net Lease	Centros Comerciales	Logística	Otros	Unidad Corporativa	Total Grupo
Inversiones inmobiliarias	6.452.502	1.737.911	2.207.456	1.317.904	423.573	—	12.139.347
<i>Inversiones financieras no corrientes-</i>	23.639	120.762	12.569	9.192	7	226.578	392.747
<i>Derivados</i>	—	107.910	—	—	—	—	107.910
Otros activos financieros	23.639	12.852	12.569	9.192	7	226.578	284.837
Activos por impuesto diferido	1.077	3.707	787	3.782	—	78.116	87.469
Otros activos no corrientes	4.820	—	45	50	893	436.387	442.194
<b>Activo no corriente</b>	<b>6.482.038</b>	<b>1.862.381</b>	<b>2.220.857</b>	<b>1.330.928</b>	<b>424.474</b>	<b>741.081</b>	<b>13.061.757</b>
Deudores comerciales	5.312	409	14.408	5.317	585	7.336	33.368
Otros activos financieros corrientes	202	1.123	306	364	2	77.368	79.365
Otros activos corrientes	42.915	25.960	68.459	15.789	24	149.975	303.122
<b>Activos corrientes</b>	<b>48.430</b>	<b>27.493</b>	<b>83.172</b>	<b>21.470</b>	<b>612</b>	<b>234.679</b>	<b>415.856</b>
<b>Total activo</b>	<b>6.530.468</b>	<b>1.889.873</b>	<b>2.304.030</b>	<b>1.352.398</b>	<b>425.085</b>	<b>975.760</b>	<b>13.477.612</b>
Deudas a largo plazo con entidades de crédito y emisión de obligaciones	16.643	726.366	—	68.243	—	4.946.646	5.757.899
Otros pasivos no corrientes	330.719	46.910	222.706	77.556	1.760	164.536	844.186
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>347.363</b>	<b>773.277</b>	<b>222.706</b>	<b>145.799</b>	<b>1.760</b>	<b>5.111.182</b>	<b>6.602.085</b>
<b>Pasivos corrientes</b>	<b>40.399</b>	<b>11.203</b>	<b>27.216</b>	<b>17.717</b>	<b>2.850</b>	<b>79.876</b>	<b>179.260</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>387.762</b>	<b>784.480</b>	<b>249.922</b>	<b>163.516</b>	<b>4.610</b>	<b>5.191.057</b>	<b>6.781.345</b>

## DETALLE POR AMBITO GEOGRÁFICO (COMUNIDADES AUTONOMAS)

	Miles de euros			
	Ingresos por arrendamientos	%	Inversiones inmobiliarias (a)	%
Comunidad de Madrid	216.868	49%	6.518.339	53%
Cataluña	75.036	17%	1.837.549	15%
Andalucía	21.021	5%	441.517	4%
Comunidad Valenciana	16.936	4%	398.190	3%
Galicia	13.710	3%	373.993	3%
Castilla la Mancha	17.006	4%	540.051	4%
País Vasco	15.843	4%	380.386	3%
Resto de España	28.548	6%	672.634	5%
Portugal	36.094	8%	1.084.598	9%
<b>Total</b>	<b>441.062</b>	<b>100%</b>	<b>12.247.257</b>	<b>100%</b>

## DETALLE POR CLIENTE PRINCIPAL

Posición	CLIENTE	TIPO	% Rentas	% Acum	Vencimiento
1	BBVA	Net lease	16,10%	16,10%	2022-2040
2	Endesa	Oficinas	3,70%	19,80%	2021-2030
3	Inditex	Centros Comerciales/ Logística	2,90%	22,70%	2022-2024
4	Técnicas Reunidas	Oficinas	2,10%	24,80%	2021-2022
5	Comunidad de Madrid	Oficinas	1,90%	26,70%	2021-2030
6	PricewaterhouseCoopers, S.L.	Oficinas	1,60%	28,30%	2022
7	Indra Sistemas, S.A.	Oficinas	1,40%	29,70%	2024
8	Hotusa	Hoteles	1,40%	31,10%	2023
9	Caprabo	Net lease	1,40%	32,50%	2026
10	FNAC	C.C.	1,30%	33,80%	2022

## ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS - RATIOS

	2016	2017	2018	2019	2020	
RAIT (EBIT)	682.074	1.235.432	1.028.016	706.288	201.878	
RAT	592.493	1.113.359	913.024	590.710	55.612	
<b>RESULTADO EJ</b>	<b>582.645</b>	<b>1.100.418</b>	<b>854.878</b>	<b>563.639</b>	<b>56.358</b>	
ACTIVO NO CORRIENTE	10.078.890	11.390.461	12.214.465	12.993.010	13.061.757	
ACTIVO CORRIENTE	839.690	614.578	358.232	312.721	415.855	
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>10.918.580</b>	<b>12.005.039</b>	<b>12.572.697</b>	<b>13.305.731</b>	<b>13.477.612</b>	
PATRIMONIO NETO	4.840.769	5.723.783	6.401.836	6.708.700	6.696.267	
PASIVO NO CORRIENTE	5.869.594	6.006.989	5.994.309	6.383.028	6.602.085	
PASIVO CORRIENTE	208.217	274.267	176.552	214.003	179.260	
<b>TOTAL PN y PASIVO</b>	<b>10.918.580</b>	<b>12.005.039</b>	<b>12.572.697</b>	<b>13.305.731</b>	<b>13.477.612</b>	
	<b>RATIOS</b>	<b>2.016</b>	<b>2.017</b>	<b>2.018</b>	<b>2.019</b>	<b>2.020</b>
<b>SOLVENCIA:</b> Activo / Pasivo Exig (No Corriente y Corriente)	<b>1,80</b>	<b>1,91</b>	<b>2,04</b>	<b>2,02</b>	<b>1,99</b>	
<b>LIQUIDEZ (FM):</b> Activo Corriente / Pasivo Corriente	<b>4,03</b>	<b>2,24</b>	<b>2,03</b>	<b>1,46</b>	<b>2,32</b>	
TESORERÍA: (Inv.F.Temps+Tesorería / Pasivo Corriente)	1,59	1,95	1,07	1,32	1,95	
RATIO DE CONSISTENCIA: Activo NC / Pasivo NC	1,72	1,90	2,04	2,04	1,98	
FONDO DE MANIOBRA = A.C. - P.C.	631.473	340.311	181.680	98.718	236.595	
<b>ENDEUDAMIENTO 2:</b> Pasivo exigible total / Pasivo Total	<b>0,56</b>	<b>0,52</b>	<b>0,49</b>	<b>0,50</b>	<b>0,50</b>	
ENDEUDAMIENTO: Pasivo exigible total / Recursos Propios	1,26	1,10	0,96	0,98	1,01	
<b>RATIO APALANCAMIENTO:</b> Activo Total / Patrimonio Neto	<b>2,26</b>	<b>2,10</b>	<b>1,96</b>	<b>1,98</b>	<b>2,01</b>	
Ratio de apalancamiento = (Activo / Fondos Propios) × (BaI / BaII)	2,60	2,33	2,21	2,37	7,31	
<b>ROE PONDERADO SECTOR</b>		<b>12,55%</b>	<b>10,90%</b>	<b>10,72%</b>	<b>2,62%</b>	
<b>ROE</b> = Beneficio neto / Fondos propios = (Beneficio-Impuestos) / Fondos propios	12,04%	19,23%	13,35%	8,40%	0,84%	
<b>ROA PONDERADO SECTOR</b>		<b>4,36%</b>	<b>5,10%</b>	<b>4,49%</b>	<b>3,74%</b>	
<b>ROA</b> = RAIH / Activo Total	6,25%	10,29%	8,18%	5,31%	1,50%	

La sociedad no ha mostrado problemas de solvencia ni de liquidez, incluso ofreciendo indicadores muy saneados en plena crisis Covid, ya que parte de una estructura notablemente holgada a este respecto.

Tampoco presenta riesgos de devolución de deuda a corto plazo y mantiene una buena relación entre sus inversiones y la forma de financiarse en el largo plazo, con niveles óptimos alrededor del 2, aproximadamente la mitad del Activo No Corriente se financia con recursos propios.

Aunque ha disminuido ligeramente, mantiene un ratio de endeudamiento óptimo durante todo el periodo, incluso en 2.020, permaneciendo dentro de los parámetros recomendados. Presenta unos niveles saludables de solvencia y un bajo endeudamiento.

Sus ratios de rentabilidad son óptimas en periodos de normalidad, aunque presentó peores resultados en 2.019, donde se incrementaron sus inversiones en mayor medida de lo que lo hicieron los beneficios obtenidos, y en 2020, periodo en el que se vio más afectado por la crisis Covid que el promedio de su sector (ponderado en función de su actividad).

\* El Ratio del Sector ROE se ha calculado ponderando las diferentes ratios en función del peso de la actividad de la empresa en cada uno de ellos.

## VALORACIÓN DE EMPRESA – MERLIN PROPERTIES

	2016	2017	2018	2019	2020
RAIT (EBIT)	682.074	1.235.432	1.028.016	706.288	201.878
RAT	592.493	1.113.359	913.024	590.710	55.612
<b>RESULTADO EJ</b>	<b>582.645</b>	<b>1.100.418</b>	<b>854.878</b>	<b>563.639</b>	<b>56.358</b>
ACTIVO NO CORRIENTE	10.078.890	11.390.461	12.214.465	12.993.010	13.061.757
ACTIVO CORRIENTE	839.690	614.578	358.232	312.721	415.855
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>10.918.580</b>	<b>12.005.039</b>	<b>12.572.697</b>	<b>13.305.731</b>	<b>13.477.612</b>
PATRIMONIO NETO	4.840.769	5.723.783	6.401.836	6.708.700	6.696.267
PASIVO NO CORRIENTE	5.869.594	6.006.989	5.994.309	6.383.028	6.602.085
PASIVO CORRIENTE	208.217	274.267	176.552	214.003	179.260
<b>TOTAL PN y PASIVO</b>	<b>10.918.580</b>	<b>12.005.039</b>	<b>12.572.697</b>	<b>13.305.731</b>	<b>13.477.612</b>

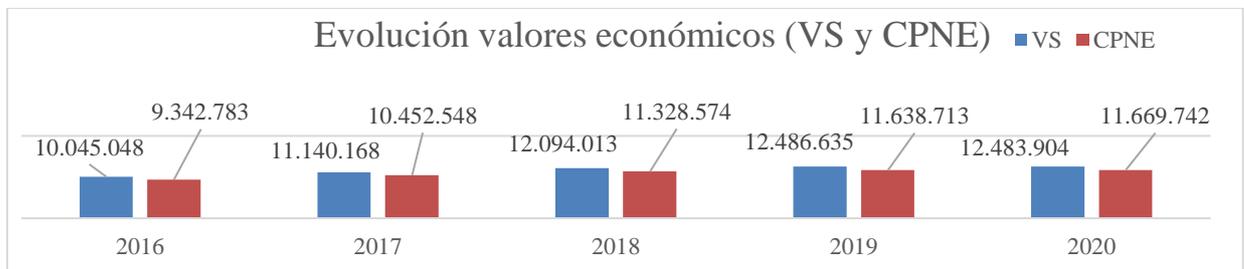
PN y Pasivo	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020
Capital	4.487.151	4.415.732	4.260.073	4.226.320	4.229.031
Reservas y otros	-143.537	330.232	1.416.773	2.094.275	2.509.875
Rdo Ejercicio	497.155	977.819	724.990	388.105	-42.639
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>4.840.769</b>	<b>5.723.783</b>	<b>6.401.836</b>	<b>6.708.700</b>	<b>6.696.267</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>5.869.594</b>	<b>6.006.989</b>	<b>5.994.309</b>	<b>6.383.028</b>	<b>6.602.085</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>208.217</b>	<b>274.267</b>	<b>176.552</b>	<b>214.003</b>	<b>179.260</b>
<b>TOTAL PN y PASIVO</b>	<b>10.918.580</b>	<b>12.005.039</b>	<b>12.572.697</b>	<b>13.305.731</b>	<b>13.477.612</b>

## FLUJOS DE TESORERÍA

	2.021	2.022	2.023	2.024	2.025
<b>Valoración por Flujos de Tesorería</b>					
RAIT (EBIT)	371.473	470.767	469.571	575.976	581.140
Impuestos	187	991	842	1.806	1.846
<b>NOPLAT</b>	<b>371.660</b>	<b>471.758</b>	<b>470.413</b>	<b>577.782</b>	<b>582.985</b>
Amortizaciones	-1.614	-1.614	-1.614	-1.614	-1.614
Inversión en CC	101.409	-184.755	15.515	15.871	7.908
Inversión en ANC	17.917	74.931	60.248	156.854	161.052
<b>FTL</b>	<b>489.372</b>	<b>360.320</b>	<b>544.562</b>	<b>748.892</b>	<b>750.331</b>
<b>VR</b>					<b>9.914.464</b>
CMPC (WACC)			<b>Tasa para actualizar flujos</b>		<b>7,57%</b>
Valor Actual FTL	454.941	311.403	437.519	559.353	520.999
Valor Actual VR					6.884.190
<b>Valor operativo de la empresa (Business value)</b>					<b>9.168.405</b>
Inv. Financieras	993.708				
Deuda Financiera	5.948.887				
<b>Valor PN (Equity)</b>					<b>4.213.226</b>

## VALOR PATRIMONIAL

Para el año 2020	VC	Ajustes	VNCC	VS	CPNE
Inmovilizado	12.147.414			12.147.414	12.147.414
Existencias	33.436			33.436	33.436
Deudores	33.368			33.368	33.368
Inversiones Financieras	993.708				
Tesorería y equivalentes	269.686			269.686	269.686
Deuda Financiera	5.948.887				
Acreedores comerciales	814.162				814.162
					0
<b>PN</b>	<b>6.714.563</b>			<b>12.483.904</b>	<b>11.669.742</b>



## MÉTODO GOOD WILL – 2 ESCENARIOS

<b>ESCENARIO 1: REAL Inc Ej 2.020 (Resultados - y extraordinarios Covid-19)</b>						
EBITDA (Promedio)	774.114				i*VS	Goodwill anual
Beneficio neto (B) (Promedio)	631.588				151.055	480.532
Número de años	5	8	10		i*CPNE	Goodwill anual
Tasa de interés (i)	1,21%				141.204	490.384
Prima de riesgo	7,57%					
Tasa actualización (k)	8,78%					
<b>ank</b>	3,91	5,58	6,48			
VALOR SUSTANCIAL	12.483.904	<i>del último año</i>				
CPNE	11.669.742	<i>del último año</i>				
	V. Patrimonial	GoodWill	Valor Operativo (VE)	I. Financieras	Deuda	V. Propietarios (VF)
METODO DIRECTO	12.483.904	5.474.252	<b>17.958.156</b>	993.708	6.763.049	12.188.815
METODO INDIRECTO	12.483.904	19.856.709	<b>32.340.613</b>	993.708	6.763.049	26.571.272
METODO UEC (5 años)	12.483.904	1.879.917	<b>14.363.821</b>	993.708	6.763.049	8.594.480
METODO UEC (10 años)	12.483.904	3.114.251	<b>15.598.155</b>	993.708	6.763.049	9.828.814
METODO CPNE (5 años)	11.669.742	1.918.457	<b>13.588.199</b>	993.708	5.948.887	8.633.020
METODO CPNE (10 años)	11.669.742	3.178.096	<b>14.847.838</b>	993.708	5.948.887	9.892.659
	PER	V. Propietarios (VF)	VE/EBIT	Valor Operativo (VE)		
Mínimo	10	6.315.876				
Promedio	15	9.473.814				
Máximo	20	12.631.752				

Debida a la excepcionalidad vivida durante el año 2.020 por la Crisis Covid.-19 y a la rápida recuperación del sector, estimo conveniente plantear un segundo escenario en el que se ignore este acontecimiento, así parto de los datos del año 2.019 como el más próximo dentro de un periodo de normalidad, para proyectar con esta metodología la valoración que se hubiera obtenido en el caso de que este hecho no hubiese acontecido.

**ESCENARIO 2: Supuesto de normalidad. (Excluye Ej. 2.020 por su excepcionalidad)**

EBITDA	907.105			i*VS	Goodwill anual	
Beneficio neto (B)	775.395			166.416	608.979	
Número de años	5	8	10	i*CPNE	Goodwill anual	
Tasa de interés (i)	1,33%			155.115	620.280	
Prima de riesgo	31,67%					
Tasa actualización (k)	33,01%					
ank	2,30	2,72	2,85			
VALOR SUSTANCIAL	12.486.635 (2019) selección 1er año anterior de normalidad					
CPNE	11.638.713 (2019) selección 1er año anterior de normalidad					
	V. Patrimonial	GoodWill	Valor Operativo (VE)	IFinancieras	Deuda	V. Propietarios (VF)
METODO DIRECTO	12.486.635	1.845.029	<b>14.331.664</b>	819.096	6.562.545	8.588.215
METODO INDIRECTO	12.486.635	22.846.722	<b>35.333.357</b>	819.096	6.562.545	29.589.908
METODO UEC (5 años)	12.486.635	1.401.789	<b>13.888.424</b>	819.096	6.562.545	8.144.975
METODO UEC (10 años)	12.486.635	1.738.547	<b>14.225.182</b>	819.096	6.562.545	8.481.733
METODO CPNE (5 años)	11.638.713	1.427.802	<b>13.066.515</b>	819.096	5.714.623	8.170.988
METODO CPNE (10 años)	11.638.713	1.770.809	<b>13.409.522</b>	819.096	5.714.623	8.513.995
	PER	V. Propietarios (VF)	VE/EBIT	Valor Operativo (VE)		
Mínimo	10	7.753.950				
Promedio	15	11.630.925				
Máximo	20	15.507.900				

**CÁLCULO TASAS (2 escenarios)**

	2016	2017	2018	2019	2020	PROMEDIO
DEUDA FINANCIERA	5.340.587	5.520.387	5.348.114	5.714.623	5.948.887	5.574.520
<b>COSTE MEDIO DE LA DEUDA</b>	<b>1,71%</b>	<b>2,22%</b>	<b>2,16%</b>	<b>2,03%</b>	<b>2,52%</b>	<b>2,13%</b>
<b>COSTE MEDIO RECURSOS AJENOS</b>	<b>1,71%</b>	<b>2,22%</b>	<b>2,16%</b>	<b>2,03%</b>	<b>2,52%</b>	<b>2,13%</b>
RESULTADO NETO	582.645	1.100.418	854.878	563.639	56.358	
FONDOS PROPIOS	4.840.769	5.723.783	6.401.836	6.708.700	6.696.267	
<b>ROE de la empresa</b>	<b>12,04%</b>	<b>19,23%</b>	<b>13,35%</b>	<b>8,40%</b>	<b>0,84%</b>	<b>10,77%</b>
<b>Rentabilidad Media Mercado</b>	<b>15,00%</b>	<b>12,50%</b>	<b>10,87%</b>	<b>10,76%</b>	<b>2,58%</b>	<b>10,34%</b>
<b>Deuda L/P Tesoro</b>	<b>1,51%</b>	<b>1,53%</b>	<b>1,42%</b>	<b>0,86%</b>	<b>0,72%</b>	<b>1,21%</b>
ROA	5,34%	9,17%	6,80%	4,24%	0,42%	

**ESCENARIO 1) Incluye año 2.020**

Impuesto	0%
Cte Me Neto Deuda	<b>2,13% Kd</b>
>1 Mayor rentabilidad que el mercado	<b>1,23 Beta</b>
Rentabilidad Media exigida por los accionistas	<b>12,40% Ke</b>
Coste Medio Ponderado del Capital	<b>7,57% ko</b>
Riesgo medio del sector	<b>9,13% (Rm-Rf)</b>
Covarianza	0,002767504 Sólo 3 últimos años
Varianza	0,002258648 Sólo 3 últimos años
Desviación típica Rentab. Empresa	0,063011389
Desviación típica Rentab. Mercado	0,047525238
Beta	1,33

**ESCENARIO 2) Excluye 2.020**

Impuesto	0%
Cte Me Neto Deuda	<b>2,03% Kd</b>
>1 Mayor rentabilidad que el mercado	<b>5,08 Beta</b>
Rentabilidad Media exigida por los accionistas	<b>56,92% Ke</b>
Coste Medio Ponderado del Capital	<b>31,67% ko</b>
Riesgo medio del sector	<b>10,95% (Rm-Rf)</b>
Covarianza	0,000483528 2017-2019
Varianza	9,52464E-05 2017-2019
Desviación típica Rentab. Empresa	0,054183829
Desviación típica Rentab. Mercado	0,009759426
Beta	5,55

**Inc 2020**

**ESCENARIO 1) Inc. 2020**

PROMEDIO		Tasa sin riesgo	
5.574.520		Riesgo país	
2,13%		Rf	1,21%
2,13%	Kd	Rm	10,34%
		Beta	1,23
10,77%		Rm-Rf	9,13%
10,34%	Rm	Prima especifica	12,40%
1,21%	Rf		
		<b>Rentabilidad Esperada</b>	<b>12,40%</b>

PN	6.696.267
Pasivo Financiero	5.948.887
PN+Pasivo Financiero	12.645.154
Ke	12,40%
kd (1-t)	2,13%
<b>CMPC</b>	<b>7,57%</b>

**Exc 2020**

**ESCENARIO 2) Exc. 2020**

PROMEDIO		Tasa sin riesgo	
5.480.928		Riesgo país	
2,03%		Rf	1,33%
2,03%	Kd	Rm	12,28%
		Beta	5,08
13,25%		Rm-Rf	10,95%
12,28%	Rm	Prima especifica	56,92%
1,33%	Rf		
		<b>Rentabilidad Esperada</b>	<b>56,92%</b>

PN	6.708.700
Pasivo Financiero	5.714.623
PN+Pasivo Financiero	12.423.323
Ke	56,92%
kd (1-t)	2,03%
<b>CMPC</b>	<b>31,67%</b>

<b>Rentabilidades MERCADO x segmentos</b>	<b>Invs Inmob</b>	<b>2.017</b>	<b>2.018</b>	<b>2.019</b>	<b>2.020</b>
Oficinas	6.452.502	16,2%	10,5%	12,7%	1,6%
Netlease (BBVA y Capbravo)	1.737.912	9,3%	11,6%	11,3%	5,9%
Centros Comerciales	2.207.456	12,4%	17,1%	10,0%	-0,7%
Logística	1.317.904	-2,8%	1,0%	2,3%	8,9%
Otros (Tomo el Mixto)	423.573	18,1%	12,5%	8,4%	1,5%
<b>Otros Segmentos</b>					<b>TOTAL GRUPO</b>
Residencial		2,2%	0,3%	5,8%	-4,5%
Hotelero		14,0%	4,9%	4,2%	0,1%
Mixto		18,1%	12,5%	8,4%	1,5%
High Street		9,3%	11,6%	11,3%	5,9%
<b>Total</b>		<b>14,6%</b>	<b>10,4%</b>	<b>9,9%</b>	<b>0,7%</b>
<b>% ROE Segmentos Mercado s/ Peso Segmentos Merlin</b>	15,00%	<b>12,5%</b>	<b>10,9%</b>	<b>10,8%</b>	<b>2,6%</b>

## MÉTODO DE MÚLTIPLOS

### Datos utilizados

	Millones de Euros	(1) 100% EMPRESAS SEGMENTOS		(2) Ponderado Segmentos		MERLIN	
		ProMe 4 últ años	2020	ProMe 4 últ años	2020	4 últimos años	2020
	<b>AÑO 2020</b>						
	Capitalización Bursátil	4.849	4.834	2.129	2.119	4.989	3.655
	Patrimonio Neto	19.056	16.347	5.531	5.951	6.383	6.696
	Deudas	15.633	16.347	4.037	4.172	6.412	6.763
	Ventas	1.611	1.554	398	406	502	449
	Beneficio	1.869	279	546	87	644	56
	EBIT	2.407	843	686	231	793	202
	EBITDA	1.264	1.165	307	300	818	242
	NOPAT	1.270	592	352	173	817	201
	<b>MÚLTIPLOS</b>						
Valor Contable	Valor Bursátil / PatrimNeto	0,25	0,30	0,38	0,36	0,78	0,55
PER	Valor Bursátil / Beneficio	2,59	17,31	3,90	24,50	7,75	64,85
EBIT	Valor Bursátil / EBIT	2,01	5,74	3,11	9,18	6,29	18,10
EBITDA	Valor Bursátil / EBITDA	3,84	4,15	6,93	7,07	6,10	15,09
DE Ventas	Valor Bursátil / Ventas	3,01	3,11	5,35	5,21	9,95	8,14
	<b>Precio/Ventas</b>	<b>3,01</b>	<b>3,11</b>	<b>5,35</b>	<b>5,21</b>	<b>9,95</b>	<b>8,14</b>
EBITDA	<b>(Precio+Deuda)/EBIT</b>	<b>8,51</b>	<b>24,30</b>	<b>29,87</b>	<b>88,70</b>	<b>14,38</b>	<b>56,47</b>
EBITDA	<b>(Precio+Deuda)/EBITDA</b>	<b>16,21</b>	<b>17,58</b>	<b>66,68</b>	<b>68,35</b>	<b>13,93</b>	<b>47,08</b>
	<b>(Precio+Deuda)/NOPAT</b>	<b>16,13</b>	<b>34,57</b>	<b>58,21</b>	<b>118,34</b>	<b>13,95</b>	<b>56,68</b>

Porcentajes utilizados en la ponderación de los sectores en función del peso de sus Inversiones Inmobiliarias en cada uno de ellos:

INV.INMOB.	RAZONABLE 31.12.2020	
Oficinas	6.452.502	53%
Netlease	1.737.912	14%
Centros Come	2.207.456	18%
Logística	1.317.904	11%
Otros	423.573	3%
TOTAL	12.139.347	

Se realiza la Media de los últimos 4 años (2020, 2019, 2018, 2017) por carecer del detalle por segmentos en el mercado en el ejercicio 2.016, así sacrifico los datos de ese año en el caso de Merlín para realizar un estudio que sea más comparable con los datos del sector y del segmento. (Miles de Euros).

#### 4 MÉTODOS DE CÁLCULO (MÚLTIPLOS)

##### DATOS TOTALES DEL 100% DE LOS SEGMENTOS EN LOS QUE OPERA LA SOCIEDAD (Oficinas, Netlease, Centros Comerciales, Logística y Otros)

- 1.1. Considerando el promedio de los últimos 4 años, minimizando de esta manera el impacto de la Crisis Covid-19
- 1.2. Considerando los datos del último año 2020. Más pesimista puesto que sólo tiene en cuenta el peor ejercicio del periodo estudiado.

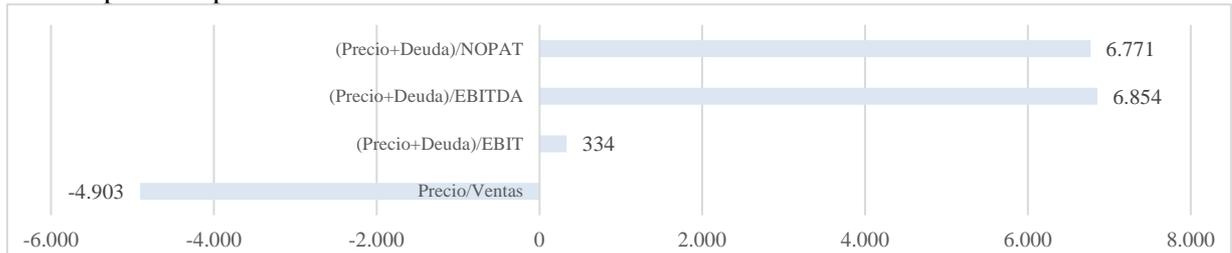
##### PONDERANDO LOS DIFERENTES SEGMENTOS EN LOS QUE OPERA LA SOCIEDAD EN FUNCIÓN DE SU % DE ACTUACIÓN (Valoración Inversiones inmobiliarias).

- 2.1. Considerando el promedio de los últimos 4 años, minimizando de esta manera el impacto de la Crisis Covid-19
- 2.2. Considerando los datos del último año 2020. Más pesimista puesto que sólo tiene en cuenta el peor ejercicio del periodo estudiado.

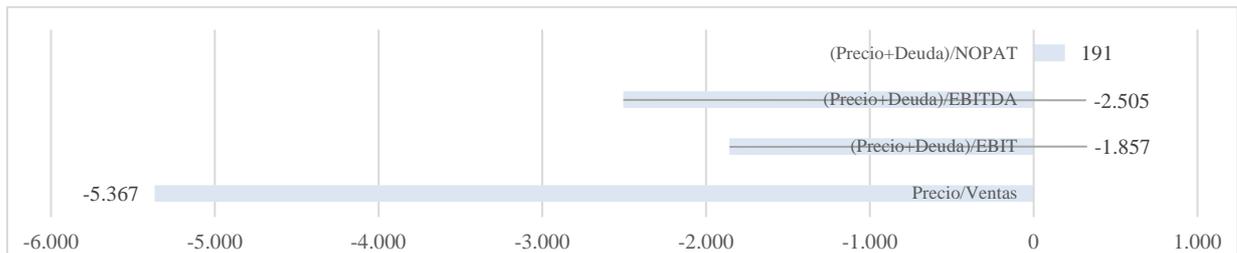
Múltiplo	S/datos medios	Variable MERLIN	Valor económico	Deuda	Valor financiero
<b>(1.1) 100% DE LOS SEGMENTOS SELECCIONADOS (PROMEDIO 4 AÑOS)</b>					
Precio/Ventas	3,01	502	1.509.243	6.411.789	-4.902.545
(Precio+Deuda)/EBIT	8,51	793	6.745.696	6.411.789	333.908
(Precio+Deuda)/EBITDA	16,21	818	13.265.906	6.411.789	6.854.118
(Precio+Deuda)/NOPAT	16,13	817	13.182.562	6.411.789	6.770.774
<b>(1.2) 100% DE LOS SEGMENTOS SELECCIONADOS (AÑO 2020)</b>					
Precio/Ventas	3,11	449	1.396.107	6.763.049	-5.366.942
(Precio+Deuda)/EBIT	24,30	202	4.906.058	6.763.049	-1.856.991
(Precio+Deuda)/EBITDA	17,58	242	4.257.592	6.763.049	-2.505.457
(Precio+Deuda)/NOPAT	34,57	201	6.953.994	6.763.049	190.945
<b>(2.1) SEGMENTOS PONDERADOS (PROMEDIO 4 AÑOS)</b>					
Precio/Ventas	5,35	502	2.682.212	6.411.789	-3.729.577
(Precio+Deuda)/EBIT	29,87	793	23.684.656	6.411.789	17.272.868
(Precio+Deuda)/EBITDA	66,68	818	54.575.413	6.411.789	48.163.625
(Precio+Deuda)/NOPAT	58,21	817	47.573.000	6.411.789	41.161.212
<b>(1.2) 100% DE LOS SEGMENTOS SELECCIONADOS (AÑO 2020)</b>					
Precio/Ventas	5,21	449	2.339.706	6.763.049	-4.423.343
(Precio+Deuda)/EBIT	88,70	202	17.906.539	6.763.049	11.143.490
(Precio+Deuda)/EBITDA	68,35	242	16.550.286	6.763.049	9.787.237
(Precio+Deuda)/NOPAT	118,34	201	23.801.071	6.763.049	17.038.022

## **(1) 100% de los Segmentos**

### 1.1. Respecto al promedio de los últimos 4 años



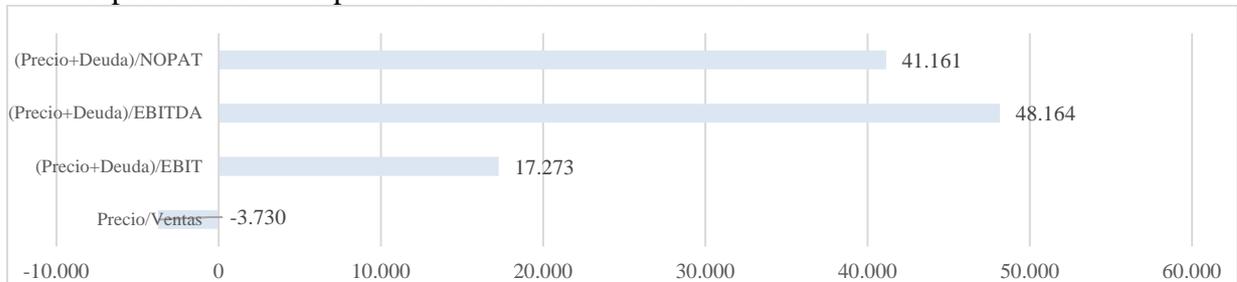
### 1.2. Respecto a los datos del último año 2.020.



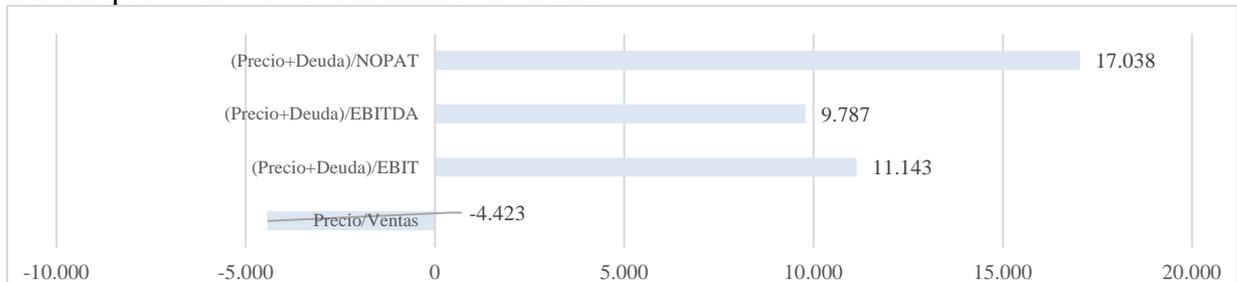
1) 100% SEGMENTOS. Los resultados son peores si comparamos los datos de la empresa sin ponderar en función de su actividad en cada uno de ellos. Además, se muestra un peor comportamiento de la Sociedad en el último año que el resto de las empresas de los sectores en los que opera.

## **(2) Segmentos Ponderados**

### 2.1. Respecto a los datos promedios de los últimos 4 años



### 2.2. Respecto a los datos del último año 2.020



(2) PONDERACIÓN SEGMENTOS. Sin embargo, los resultados mejoran notablemente si se tiene en cuenta el comportamiento de la empresa en función de su % de actuación dentro de los segmentos en los que opera. En el año 2020 los resultados de Merlín se muestran peor comparativamente dentro del mercado que en la ponderación de los últimos años, habiendo estado más afectada por la Crisis Covid-19 durante este ejercicio.

## RESUMEN DE VALORACIONES Y CONCLUSIONES

### MÉTODO FLUJOS DE TESORERÍA

Valor operativo de la empresa (Business valúe) .....	9.168.405
Valor PN (Equity).....	4.213.226

### MÉTODO PATRIMONIAL

Valor Sustancial.....	12.483.904
CPNE.....	11.669.742

### MÉTODOS GOOD WILL

METODO DIRECTO.....	12.188.815
METODO INDIRECTO .....	26.571.272
METODO UEC (5 años).....	8.594.480
METODO UEC (10 años).....	9.828.814
METODO CPNE (5 años).....	8.633.020
METODO CPNE (10 años).....	9.892.659
Periodo Mínimo.....	6.315.876
Periodo Promedio .....	9.473.814
Periodo Máximo .....	12.631.752

### MÉTODO DE MÚLTIPLOS

Precio/Ventas.....	-4.902.545
(Precio+Deuda)/EBIT.....	333.908
(Precio+Deuda)/EBITDA.....	6.854.118
(Precio+Deuda)/NOPAT .....	6.770.774

**PROMEDIO.....8.866.002**

**PROMEDIO** excluyendo Valor PN (Equity) y negativos.....**10.094.090**

**PROMEDIO** excluyendo los 4 valores más dispares.....**8.917.149**

## COMPARATIVO CON EL VALOR DE CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL

Capitalización Bursátil	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020
Nº de acciones (Miles)	469.771	469.771	469.771	469.771	469.771
Precio cierre período (euros)	10,33	11,21	10,7	12,79	7,78
<b>Capitalización Bursátil (Miles €)</b>	<b>4.852.732</b>	<b>5.266.130</b>	<b>5.026.547</b>	<b>6.008.368</b>	<b>3.654.816</b>

3.655 millones de euros a 31.12.2020 (4.712 a Jun22).

Como se comenta en el apartado “Análisis de la evolución del mercado y tendencias” el valor de capitalización bursátil está apenas a la mitad de su valor y supone un **55% de su Patrimonio Neto** (6.700 millones de euros) y el 27% de su activo, existiendo un **importante margen para la cotización al alza de sus acciones**, que los analistas estiman que puede llegar hasta los 11.700 millones de euros.

**ANALISIS EJERCICIO 2.020.** La sociedad se ha mantenido **estable** gracias a sus ventajas de **diversificación**, a la calidad de sus **clientes prime** y a la resistencia de su modelo de negocio. Las medidas financieras y operativas claves, como el nivel de ocupación, se han mantenido en línea y la generación del **flujo de caja ha sido mejor del esperado** pese a las medidas y bonificaciones adoptadas para paliar la crisis Covid-19 y mantener la fidelización de los clientes. Las rentas netas han disminuido un 13,8% respecto al ejercicio 2.019 (-4,3% rentas brutas) pero **la reducción del resultado** ha sido debida mayormente a los **deterioros** reconocidos del valor razonable de los activos, pérdidas que se irán revirtiendo conforme a la recuperación del mercado.

	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020
Ventas netas	238.435	452.178	590.440	514.872	448.742
Variación del valor razonable de las	453.149	897.401	629.184	354.972	-84.468
Resultado por enajenación de inversiones inmobiliarias		236	6.815	-19.063	-14.300
Aprovisionamientos	453.149	897.637	635.999	335.909	-98.768
G. Personal	-43.241	-71.759	-73.941	-76.854	-40.888
Amortización *	-4.779	-10.379	-1.572	-2.123	-1.614
Otros gastos externos (Otros Gastos)	-51.665	-51.994	-56.274	-64.473	-66.936
RDO. EXPLOTACIÓN	591.899	1.215.683	1.094.652	707.331	240.536
Rdo. Inversiones Financieras	90.175	19.749	-66.636	-1.043	-38.658
RAIT (EBIT)	682.074	1.235.432	1.028.016	706.288	201.878
Intereses	-89.581	-122.073	-114.992	-115.578	-146.266
RAT	592.493	1.113.359	913.024	590.710	55.612
Impuestos	-9.848	-12.941	-58.146	-27.071	746
RESULTADO DEL EJERCICIO	582.645	1.100.418	854.878	563.639	56.358

**OFICINAS (53%).** Ha obtenido un **crecimiento positivo** de las rentas del 2,2%. Se han firmado **nuevos contratos de alquiler**. Resiste el nivel de ocupación, habiendo bajado del 92,8% en 2019 a 91,1% en 2.020, correspondiendo las principales salidas a negocios muy afectados por el Covid-19 (turismo, ocio y restauración) y a salidas voluntarias para sustituir a los inquilinos. Nuevas inversiones: 2 productos terminados y 2 en curso ya pre-alquilados al 100%.

**LOGÍSTICA (11%).** Continuó dando sólidos resultados durante 2.020. La entrada de **nuevos contratos** (136.657M2) superaron a la salida de inquilinos (47.434) y se mantiene **ocupada en su casi totalidad** (97,5%).

**CENTROS COMERCIALES (18%).** El sector Retail ha sido el más afectado por la pandemia. **La afluencia y ventas de los inquilinos se han visto afectadas** por las fuertes restricciones de la crisis Covid. En este sector las **salidas han superado las entradas de contratos** (20.369 > 21.733 M2). La tasa de ocupación es del 93,7% frente al 93,3% del año anterior.

**NET LEASE (High Street) (14%).** Los ingresos obtenidos en el sector de los locales a pie de calle se han mantenido **invariables**, aunque el beneficio de esta actividad sí se ha visto mermado por los **deterioros** contabilizados en la valoración de sus activos.

**EJERCICIO 2.021 Y RECUPERACIÓN.** La política comercial Covid-19 ha dado sus frutos **protegiendo la ocupación** mediante la extensión de los vencimientos más allá de diciembre de 2.021. En el cuarto trimestre se han firmado nuevos contratos que han compensado las quiebras y los desahucios.

En 2.021 las **rentas brutas** han mejorado con un crecimiento del 1,2% aunque todavía no reflejan la inflación esperada, que era del +5,5% de IPC en octubre y el nivel de cobros se mantiene muy elevado pese a la reducción de incentivos.

Por sectores, la evolución del negocio ha sido de -2,1% en oficinas y de -0,6% en Centros Comerciales y positiva en Logística con un + 0,6%, un 4,8% en oficinas, un 3,2% en logística y un 5,9% en Centros Comerciales.

La **ocupación a 30.06.2021 es del 94%** habiéndose incrementado en Oficinas, Logística y Centros Comerciales.

Un aspecto importante a destacar es la calidad de sus **clientes Prime**.

**OFICINAS.** La evolución de las rentas del periodo está mejorando por un ligero crecimiento de la ocupación que continuará en el 4º trimestre habiéndose firmado nuevos contratos. La tasa de ocupación en Sep21 es del 89,4%.

**LOGÍSTICA.** Sigue obteniendo buenos resultados y con la firma de nuevos contratos (222.068 M2 frente a -78.067 rescisiones/ finalización de contratos). La ocupación continúa mejorando, con un nivel casi del 96,5% y sólo 4 activos no ocupados íntegramente.

**CENTROS COMERCIALES.** Las afluencias y ventas de los inquilinos siguen todavía recuperándose y cayeron un 9,1% respecto a septiembre de 2.019. 4 centros comerciales han superado las cifras de 2.019 en los meses de julio, agosto y septiembre. El nivel de ocupación se acerca a cifras pre-covid (93,8%) y se han firmado nuevos contratos.

**POSICIÓN DE LIQUIDEZ.** Liquidez. Merlín presenta una fuerte posición de liquidez de 1.253 M de euros (1.085 M de euros en 2019). El Loan to Cost (que mide el nivel de deuda con el cual es financiado un proyecto) es del 39,9% (39,5% en 2019), a un tipo de interés medio del 2,12% (2,09% en 2019) con un vencimiento medio de 6 años (6,4% en 2.019). Ha conseguido mantener un apalancamiento y un coste de la deuda en línea con el ejercicio 2.019 (39,9% ratio de endeudamiento) y 2,12% coste medio de la deuda.

## **INVERSIONES, DESINVERSIONES Y CAPEX.**

Durante la pandemia la sociedad mantuvo una **política contractiva del gasto**: no se realizaron inversiones significativas en 2.020, se desinvertieron 198,3 M de euros: 3 activos comerciales y 19 sucursales de BBVA. Respecto a la inversión, la empresa ha revisado sus planes centrándose en la ejecución de activos de obras ya iniciadas Y/o que se encuentran pre-alquilados.

En 2.021 se han desinvertido 109 M de euros en activos no estratégicos con una prima del 3,4%: 1 nave de 98.757 M2 a Carrefour; 3 activos logísticos no estratégicos por 50.904M2; un edificio de oficinas de 9.576M2; 1 sucursal del BBVA, 2 supermercados y una participación.

El incremento es de 145,4 M de euros correspondiendo 41,7M€ en Desarrollos, 58,8M€ en reformas y 36,2M€ a nuevas adquisiciones.

## **POLÍTICA COMERCIAL 2.021.**

Se aprobó una 3ª Fase para abordar la crisis Covid para el primer semestre de 2.021 con el objetivo de ayudar a los inquilinos mediante incentivos acordes con el ritmo actual de las ventas, para mantener las tasas de esfuerzo a niveles sostenibles.

Así, se estima un impacto de 19,6 millones de euros (18,6 correspondientes a Centros Comerciales y 1 M€ a Retail de oficinas) derivado de confinamientos y cierres de actividad que no estaban previstos cuando se lanzaron estas medidas.

Dentro de la política comercial Covid-19 incluye bonificaciones del 10% en caso de cierre forzoso durante el periodo durante el cual los inquilinos no están autorizados a abrir; bonificación del 25% al resto de los inquilinos; continuidad de pago de gastos comunes por parte de los inquilinos.

## **NIVEL DE COBROS.**

El nivel de cobros continua en niveles muy elevados por cuarto trimestre consecutivo tras el comienzo de la crisis Covid-19.

Para oficinas, Net leases y Logística el % cobrado oscila entre el 99,5% y el 100%, mientras que en los Centros Comerciales se ha reducido al 77,8%, estando recogido el 19,8% en sus políticas comerciales y pendiente por impago únicamente un 2,4% de los ingresos.

## PREVISIÓN DE FUTURO

En la actualidad, Merlín se sitúa **como la Socimi líder en España y entre los diez mayores inversores inmobiliarios de Europa** y participa en los dos mayores **proyectos de reorganización de la capital española**: “operación Chamartín” hoy Distrito Castellana Norte y “Renazca” como la renovación de Azca zona que fue el eje financiero de Madrid durante cuatro décadas. Apuesta por la edificación sostenible, que incluye logística de última milla y la instalación de cargadores eléctricos en sus promociones, facilitar la instalación de paradas de taxi, aparcamientos inteligentes, transporte bajo demanda, carriles bus y peatonales en sus desarrollos. También incluye un proyecto fotovoltaico de autoconsumo en su cartera inmobiliaria, que sería la mayor iniciativa de este tipo en España.

Además, cuenta con proyectos en uno de los segmentos que son **tendencia** en el sector inmobiliario, los **Centros de Datos**, donde España quiere convertirse en la localización de referencia del sur de Europa y donde concretamente Merlín Properties tiene planes de inversión por 600 millones de euros con proyectos en Getafe, en la Zona Franca de Barcelona o en País Vasco, para lo que ha estado varios años preparándose. La fuerte inversión y la preparación previa, por la dificultad tecnológica para desarrollar este tipo de infraestructuras, suponen una ventaja a corto plazo para Merlín frente a otros inversores, ya que son una importante barrera de entrada a la hora de desarrollar este tipo de infraestructuras.

La **solidez** actual de la compañía y los **proyectos** de desarrollo en segmentos emergentes la posiciona como una de las empresas **líderes del sector con proyección a medio / largo plazo**, siendo así una óptima opción frente a otras alternativas del mercado inmobiliario, que están perdiendo su atractivo consecuencia de factores macroeconómicos como las subidas de los tipos de interés o el encarecimiento de algunos productos reduciéndose sus márgenes de beneficio esperados.

En la actualidad, ambas sociedades, Lar España y Merlín Properties, se sitúan en rentabilidades del 5% y con perspectivas de crecimiento de ingresos del 9% respecto al año anterior.

## BIBLIOGRAFÍA

---

- WEB *Lar España Real Estate Socimi, S.A.* <https://www.larespana.com/>
- WEB- *Merlín Properties Socimi, S.A.* <https://www.merlinproperties.com/>
- *PWC (PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.) Informe “Las Socimi en el mercado inmobiliario español).*
- *BME (Bolsas y Mercados Españoles). Informes de Mercado de SOCIMIs.*
- *BANKINTER. Informe Sector Inmobiliario.*
- <https://www.fondos.com/blog/socimi>
- <https://www.bancsabadell.com/news/es/ahorro.html>

*Referencias a algunas de los artículos utilizados como fuente:*

<https://www.capitalmadrid.com/2022/4/22/62244/las-socimis-pasan-por-alto-la-crisis-sanitaria-y-la-guerra-de-ucrania.html>

[https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/05/12/companias/1652377053\\_793569.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/05/12/companias/1652377053_793569.html)

<https://www.idealista.com/news/finanzas/inversion/2022/05/23/796758-ismael-clemente-y-su-guardia-corporativa-compran-acciones-de-merlin-caliente-en-bolsa>

<https://brainsre.news/la-bolsa-espanola-se-prepara-para-recibir-17-nuevas-socimis-en-2022/>

## ANEXO LAR ESPAÑA

### DESCRIPCIÓN DE LAS PARTIDAS MÁS RELEVANTES

*En este apartado se detallan las partidas más significativas del Activo, que han sido analizadas al detalle, para poder realizar progresiones a futuro en función de las distintas variables que les afectan a cada una de ellas y de los segmentos en los que opera.*

#### ACTIVO

##### INMOVILIZADO INTANGIBLE

La modificación de la NIC 40 con la entrada en vigor de la NIIF 16, implicó que los derechos de uso que el Grupo explota en régimen de arrendamiento pasaron a clasificarse y a valorarse como el resto de las inversiones inmobiliarias, a valor razonable.

Esta modificación afectó a la superficie de la zona de ocio de Megapark Barakaldo, clasificado como activo intangible hasta el 31.12.2018 por 8.454 miles de euros, suponiendo un incremento a 01.01.2019 de 5.146 miles de euros al registrarse por su valor razonable que fue anotado como un ajuste del saldo de apertura del epígrafe “Otras reservas” del Patrimonio Neto Consolidado.

##### INVERSIONES INMOBILIARIAS. Representan el 82% del activo.

Son los inmuebles alquilados, contabilizados a valor razonable, que no amortizan, pero sí registran variaciones de valor.

A 31.12.2020 están comprendidas por: 15 centros y parques comerciales, 2 hipermercados (Ondara y Albacenter), 2 gasolineras y 22 locales comerciales y los correspondientes terrenos en los que se ubican. Son propiedad del Grupo se mantienen para la obtención de rentas por arrendamiento, no estando ocupados por el Grupo.

Superficie Bruta Alquilable (centros y medianas comerciales): 533.482 m<sup>2</sup> (con un porcentaje de ocupación del 95,17%).

A 31.12.2020 ascienden a 1.373 Millones de Euros. (Terrenos 312 y Construcciones 1.061 millones de euros). Partiendo de un saldo de 1.449,34 millones de euros, durante el ejercicio 2.020 se contabilizaron como altas 24,79 miles de euros (construcciones, reformas y mejoras en 5 centros comerciales) y su valor razonable se vio reducido en 100.656 miles de euros (subestimación de rentas futuras ante la Crisis Covid-19 \*Explicada).

VARIACIÓN DURANTE 2.021 Inv Inmob. Terminadas	Miles de euros
Valor razonable a 31 de diciembre de 2020	1.373.480
Altas del periodo	2.054
Reclasificación de activos mantenidos para la venta	43.140
Variación valor razonable inversiones inmobiliarias	(7.564)
Valor razonable a 30 de junio de 2021	1.411.110

##### MEDICIÓN DEL VALOR RAZONABLE.

De acuerdo con la NIC 40, el valor razonable de las inversiones inmobiliarias ha sido determinado por **sociedades de valoración externas independientes** con una capacidad profesional reconocida y experiencia reciente en las localizaciones y categorías de las propiedades de inversión objeto de valoración. Considerando **cada uno de los contratos de arrendamiento** vigentes a fecha de tasación. Para los edificios con **superficies no alquiladas**, estos son valorados **en base a las rentas futuras estimadas, descontando un periodo de comercialización**. Estas sociedades proporcionan el valor razonable de la cartera de las inversiones inmobiliarias del Grupo **cada seis meses** (junio y diciembre), y **trimestralmente en el caso de activos en construcción** o reforma integral.

La valoración se realiza de conformidad con el Manual de Evaluación y Valoración publicado por The Royal Institution of Chartered Surveyors (“Libro Rojo”).

La **METODOLOGÍA** utilizada consiste en **actualizar proyecciones a 10 años de ingresos y gastos de cada activo**, utilizando la **tasa de descuento del mercado**. El **valor residual** al final del año 11 se calcula aplicando una **tasa de retorno “Exit yield”** de las proyecciones de los ingresos netos estimados para el año 11. \*

Como consecuencia de la crisis del COVID-19 los valoradores han incluido una INCERTIDUMBRE de valoración junto con numerosas incertidumbres derivadas de esa extraordinaria situación, aplicando un menor grado de certidumbre y un mayor grado de precaución. Así, **se han tenido en cuenta potenciales impactos en los flujos de caja por descuentos a conceder por importe de 5,78 millones de euros**. Adicionalmente, en comparación con las valoraciones de previos periodos, las variables financieras, Exit Yield y tasa de descuento, han sido estresadas en un rango de 0 puntos básicos a 40 puntos básicos como reflejo de la incertidumbre incrementada en las presentes circunstancias de los flujos de caja futuros.

Tasa de descuento utilizada:	2020		2019	
	Exit Yield	Tasa Dto	Exit Yield	Tasa Dto
	5,25 – 8,40	6,98–10,30	5,25 - 7,80	7,15 - 10,75

En relación con **las rentas**, los importes por metro cuadrado utilizados en las valoraciones del ejercicio 2020 han oscilado entre 4,5 euros y 21,6 euros al mes (7,7 y 21,7 al mes en el ejercicio 2019), dependiendo del tipo de activo y localización. Las tasas de crecimiento de las rentas utilizadas en las proyecciones se basan, principalmente, en el IPC.

### INVERSIONES CONTABILIZADAS APLICANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN.

Su totalidad corresponde a Sociedades con activos de tipo Residencial.

Se han visto reducidas de 5,1 a 1,08 millones de euros de 2019 a 2020, y consecuentemente también el resultado atribuible a dicha partida de 0,47 a 0,25 millones de euros en este periodo. Suponen un 0,1% del activo.

### DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS A COBRAR A LARGO PLAZO.

La política del Grupo en relación con el deterioro de deudores comerciales establece que aquel deudor con deuda superior a 90 días debe ser provisionado al 100% de su deuda total pendiente menos las garantías y fianzas que se tengan de ese deudor.

### ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA (ANTES 12M)

Están valorados en 106 millones de euros representando el 6% del total del activo.

Se encuentran en esta situación los **dos centros comerciales** propiedad de las sociedades del Grupo LE Retail Las Huertas, S.L.U. y LE Retail Txingudi, S.L.U. y **las participaciones** de las sociedades del Grupo LE Retail Hipermercados I, S.L.U., LE Retail Hipermercados II, S.L.U. y LE Retail Hipermercados III, S.L.U., propietarias de un portfolio de 22 supermercados.

Se contabilizan a valor razonable. En el último ejercicio se ha reconocido una pérdida en sus últimas tasaciones por 204.000 euros registrados en la partida Variación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias”.

A 31.12.20 el 96% proviene de Inversiones Inmobiliarias, un 3% a Efectivo y otros medios líquidos equivalentes. y un 1% a Activos Financieros no corrientes.

En febrero de 2.021 se han vendido las participaciones de dichas sociedades por un total de 59.522 euros. Estaban valoradas en 62.690 euros a 31.12.21, habiéndose cumplido en esta fecha el periodo de 3 años de mantenimiento exigidos por el Régimen SOCIMI.

### DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS A COBRAR

28.463 miles de euros. De los que destacan 23.613 miles de euros en diversas partidas de Clientes por arrendamientos frente a los 3.396 miles de euros de 31.12.19 (**debido a la crisis Covid-19 se han incrementado sustancialmente los saldos pendientes de cobro por alquileres**); 1.746 M€ como Anticipos a Proveedores y Otros créditos con Administraciones Públicas por 8.101 M€. Finalmente, con saldo negativo se han reconocido **deterioros por 4.998 M€** por aquellas cuentas a cobrar con inquilinos que se consideran de difícil recuperabilidad, una vez descontado el importe de fianzas, depósitos y avales.

La política del Grupo en relación con el deterioro de deudores comerciales establece que aquel deudor con deuda superior a 90 días debe ser provisionado al 100% de su deuda total pendiente menos las garantías y fianzas que se tengan de ese deudor.

**OTROS ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES.** 369.000 euros.

### **OTROS ACTIVOS CORRIENTES**

Destacan Activos Financieros no corrientes por 13.618 miles de euros (recoge principalmente fianzas y depósitos recibidos por arrendamientos en inversiones inmobiliarias que el grupo ha depositado en Organismos Públicos) y Clientes por arrendamientos por 19.212 miles de euros Y Otros créditos con Administraciones Públicas por 8.101 miles de euros que recoge, principalmente, el importe de IVA pendiente de devolución.

### **EFFECTIVO Y OTROS MEDIOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES**

Importe total de 134,028 Millones de euros

A 31.12.20 la sociedad LE Retail Lagoh, S.L.U. tiene un importe de 1.108 miles de euros para atender los vencimientos en un periodo de 6 meses del préstamo del que es titular.

### **PATRIMONIO NETO**

Representa el 51% del pasivo con 859,65 Millones de Euros.

Gestión del capital. El Grupo se financia, fundamentalmente, con fondos propios y deuda financiera. En el caso de nuevas inversiones el Grupo ha acudido a los mercados crediticios, mediante la formalización de préstamos con garantía hipotecaria. Adicionalmente, en el ejercicio 2015 el Grupo realizó una emisión de bonos, *también en este ejercicio 2.021.*

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

Consistentemente con otros grupos en el sector, el Grupo controla la estructura de capital en base al ratio de apalancamiento. Esta ratio se calcula como el endeudamiento neto dividido entre la suma de dicho endeudamiento neto y el capital total. El endeudamiento neto se determina por la suma de las deudas financieras, (bonos, deudas hipotecarias y derivados), menos efectivo y otros medios líquidos equivalentes. El capital total se calcula por la suma del capital social más la prima de emisión.

**CAPITAL SOCIAL 10%** del total del pasivo.

175.267 miles de euros, representa el 10% del total del pasivo. Está formado por 87.633.730 acciones nominativas de 2 euros de valor nominal cada una de ellas. Se redujo en un 6% en 2019 respecto al año anterior y se ha mantenido constante durante el ejercicio 2.020, así como la prima de emisión.

La totalidad de las acciones de la sociedad Lar España Real Estate SOCIMI, S.A. están admitidas a cotización oficial en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.

El valor de cotización a 31 de diciembre del 2020 es de 4,67 euros por acción y 4,76 euros por acción de cotización media en el ejercicio 2020 (7,10 euros por acción y 7,46 euros por acción de cotización media en el ejercicio 2019).

### **PRIMA DE EMISIÓN**

Con fecha 25 de abril de 2019 se aprobó el reparto de dividendos del ejercicio 2018 con cargo a prima de emisión por importe de 6.647 miles de euros, considerando la totalidad de las acciones emitidas. A 31 de diciembre de 2020 la prima de emisión del Grupo asciende a 475.130 miles de euros (475.130 miles de euros a 31 de diciembre del 2019).

### **ACCIONES PROPIAS.**

A 31.12.2020 mantiene acciones propias por un coste de adquisición de 16.474 miles de euros. La tenencia de acciones propias por parte de la compañía está muy bien visto por el mercado.

### **RESERVAS Y OTROS**

OTRAS RESERVAS. 17% del total del pasivo

31.12.2020	31.12.2019
------------	------------

Reserva legal	16.990	10.879
Reserva por capital amortizado	15.502	15.502
Otras reservas de la Sociedad Dominante	(43.610)	(42.725)
Reservas en sociedades consolidadas	291.883	270.462
Otras aportaciones de socios	240	240
Tota (Miles de Euros) 1	281.005	254.358

### RESERVA POR CAPITAL AMORTIZADO

En esta reserva se recoge el importe nominal de las acciones propias amortizadas en las reducciones de capital social realizadas el 20 de diciembre de 2019, 10 de junio de 2019 y 28 de diciembre de 2018, por un importe total de 15.502 miles de euros.

### DIVIDENDOS PAGADOS

Con fecha 17 de marzo de 2020, la Junta General de Accionistas de la Sociedad aprobó el reparto de un dividendo de 55.000 miles de euros, a razón de 0,63 euros por acción (considerando la totalidad de las acciones emitidas) con cargo a resultado del ejercicio 2019. El importe repartido ha ascendido a 54.094 miles de euros (una vez deducido el importe correspondiente a la autocartera, que no sale del patrimonio neto de la Sociedad Dominante).

### RESULTADO POR ACCIÓN

El resultado por acción básicas se calcula dividiendo el resultado 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.

	31.12.2020	31.12.2019
Resultado del ejercicio atribuible a los tenedores de instrumentos de patrimonio neto de la Sociedad Dominante (en miles de euros)	(53.668)	80.730
Nº medio ponderado de acciones ordinarias en circulación (en títulos)	85.605.283	89.879.866
Ganancias por acción básicas (en euros)	(0,63)	0,90

### RESULTADO DEL EJERCICIO.

Se acuerda destinar a pago de dividendos 27,5 millones de euros, siendo el dividendo a distribuir de 0,3138 € por acción.

## **PASIVO**

Con el análisis del pasivo podemos identificar la capacidad de solvencia y liquidez de la sociedad y cómo va a hacer frente a posibles problemas a este respecto, si las está previendo y como se irán solventando. Se incluye también hechos significativos posteriores al periodo analizado que apoyen y se tengan en cuenta en una valoración de la empresa que consistente en también a futuro.

Destacan por su importancia la **financiación con Entidades de Crédito (36%** de la estructura de pasivo, teniendo casi su totalidad vencimiento a largo plazo) y la Emisión de **Obligaciones** y Derivados que suponen el **9%** del total del pasivo (teniendo también casi la totalidad de sus bonos un vencimiento a largo plazo).

	Miles de euros	
	2020	
	No corriente	Corriente
V. Contable (Valorados a valor razonable):		
Derivados	<b>4.685</b>	<b>3.137</b>
Valorados a coste amortizado:		
Pasivos financieros por emisión de obligaciones y otros	<b>139.685</b>	<b>3.482</b>
Valores negociables		
Pasivos financieros con entidades de crédito	<b>570.608</b>	<b>40.593</b>
Otros pasivos financieros	19.993	—
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar:		
Acreedores comerciales	—	17.477
Otras cuentas a pagar con la Administración Pública	—	730
Anticipo de clientes	—	16
<b>Total pasivos financieros</b>	<b>734.971</b>	<b>65.435</b>

## **DEUDAS POR BONOS**

El 19.02.14 la Sociedad Dominante realizó una **emisión de bonos** por importe de **140 Millones de Euros** con un valor nominal de 100.000 euros y con **vencimiento 21/02/22** amortizable anticipadamente en algunos casos. Tipo de interés 2,9%.

En 2020 se han imputado 309.000 euros correspondientes a los gastos de esta emisión a “Gastos Financieros” Los intereses devengados a 31.12.20 ascendieron a 4.060 miles de euros estando pendientes de pago 3.482 al cierre de ejercicio, que se pagarán en febrero de 2.021 (Pasivo Corriente: Pasivos financieros por emisión de obligaciones y otros valores negociables).

## **DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO.**

**No Corriente 570,61 Millones de Euros y corriente 40,59 Millones de Euros.**

En mayo de 2020 se renovó la línea de crédito con Bankinter por importe de 30 millones euros habiéndose ampliado en 5 millones el límite respecto al año anterior. La fecha de vencimiento de reembolso del importe dispuesto es 16 de mayo de 2.021.

## **CAMBIOS EN LA COMPOSICIÓN DE LAS PRINCIPALES PARTIDAS FINANCIERAS EN 2.021 \***

El grupo presenta a **30 de junio de 2021** un **fondo de maniobra negativo** por importe de 99.390 miles de euros como consecuencia de los pasivos financieros que mantiene registrados en el corto plazo. Dicha deuda financiera está principalmente compuesta por obligaciones y otros valores negociables por importe de 140 millones de euros con vencimiento el 21 de febrero de 2022, así como, por varios préstamos hipotecarios vinculados a las sociedades del Grupo Le Retail Gran Vía de Vigo, S.A.U. por importe de 82,4 millones de euros con vencimiento el 14 de

marzo de 2022 y Le Retail Vistahermosa, S.L.U. por importe de 21,5 millones de euros con vencimiento el 2 de marzo de 2022 (Nota 12).

En este contexto, la Sociedad Dominante del Grupo ha llevado a cabo un proceso de **emisión de unos bonos verdes senior** no garantizados por importe de **400 millones de euros (vencimiento 7 años)**, la cual ha sido completada satisfactoriamente el 26 de julio de 2021. La mencionada nueva emisión permitirá al Grupo **hacer frente** a la totalidad de **sus vencimientos en el corto plazo**. En este sentido, a la fecha de formulación de los presentes estados financieros intermedios resumidos, con los fondos obtenidos, el Grupo ha cancelado los préstamos hipotecarios citados en el párrafo anterior por importe de 103,9 millones de euros y, adicionalmente, con fecha 3 de agosto de 2021 ha realizado la cancelación anticipada de los vinculados a la sociedad del Grupo Le Retail Hiper Ondara, S.L.U. que ascendían a un importe conjunto de 163,1 millones de euros, así como una compra parcial de los bonos con vencimiento en el mes de febrero de 2022 por importe de 17,3 millones de euros (Nota 15).

DEUDA FINANCIERA 30.06.21 (Miles de Euros)	1 años	2 años	3 años	4 años	5 años y ss	Indeter	TOTAL
Pasivos financieros por emisión de bonos (a)	140.000	-	-	-	-	-	140.000
Pasivos financieros con Entds de Cdto. (a)	144.663	174.142	17.236	172.129	105.119	-	613.289
Derivados	2.802	925	285	1.794	-	-	5.806
Otros pasivos financieros	-	-	-	-	-	20.856	20.856
Acreeds comercls y otras cuentas a pagar	11.620	-	-	-	-	-	11.620
Total	299.085	175.067	17.521	173.923	105.119	20.856	791.571
31 de diciembre del 2020 (Miles de Euros)	1 años	2 años	3 años	4 años	5 años y ss	Indeter	

**El fondo de maniobra ha sido positivo durante el periodo estudiado.**

	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020
FONDO DE MANIOBRA	65.512	115.198	223.524	196.985	205.644

**DERIVADOS. <1% del total del pasivo.**

A 31.12.20 se registran 7,822 millones de euros (4,685 No corrientes y 3,137 corrientes)

Su valor razonable se determina por el método de descuento de flujos de caja según las condiciones de mercado en el momento de la valoración.

**OTROS PASIVOS NO CORRIENTES (FINANCIEROS S/MEMORIA)**

Esta partida recoge 19.993 miles de euros a 31 de diciembre de 2020 (19.593 miles de euros a 31 de diciembre de 2019), correspondientes a las fianzas entregadas al Grupo por los diferentes arrendatarios de los locales de los activos inmobiliarios. Dicho importe supone, como norma general dos meses de alquiler, y serán devueltos a la finalización de los contratos.

**ACREEDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS A PAGAR**

El total de la partida asciende a 18,221 millones de euros y se compone de Acreedores Comerciales (15.105 M€); Acreedores comerciales empresas vinculadas (2.262 M€); Anticipos de clientes (17.000 euros); Remuneraciones pendientes de pago (107.000 euros) y Otras Cuentas a pagar con la Administración Pública (730.000 euros).

Destacar que dentro de Acreedores Comerciales se han incluido 5,46 millones de euros correspondientes a reformas en inversiones inmobiliarias.

## SALDOS CON LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS.

Saldos deudores	31.12.2020	31.12.2019
Hacienda Pública deudora por IVA	5.492	7.137
Hacienda Pública, otras retenciones practicadas	279	1.186
Otras cuentas por cobrar con Hacienda	2.316	2.316
Otras cuentas por cobrar con la Seguridad Social	14	—
	<b>8.101</b>	<b>10.639</b>
<b>Saldos Acreedores</b>		
Hacienda Pública, acreedora por IVA	654	1.194
Hacienda Pública, acreedora por IRPF	72	87
Hacienda Pública, acreedora x I°S/Sds (N. 21b)	—	1.082
Organismos de la Seguridad Social acreedores	5	5
Pasivos por impuesto diferido	17.201	17.201
	<b>17.932</b>	<b>19.569</b>

## IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES Y RÉGIMEN FISCAL

A 31 de diciembre de 2020 la Sociedad Dominante y las sociedades dependientes se encuentran acogidas al régimen fiscal SOCIMI, con la excepción de LE Offices Marcelo Spínola, S.L.U y Lar España Inversión Logística IV, S.L.U. las cuales solicitaron la renuncia del régimen fiscal SOCIMI a lo largo del ejercicio 2018.

**Posible 2.021.** En la sociedad del Grupo LE Retail Gran Vía de Vigo, S.L.U., se iniciaron actuaciones inspectoras de comprobación e inspección respecto al Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados del ejercicio 2014, en relación con el inmueble del que es propietaria la sociedad, habiendo sido reclamada una cuota adicional de 824 miles de euros. En este sentido, se ha interpuesto una reclamación económico-administrativa alegando la improcedencia de dicha liquidación, estimando los Administradores que la misma será atendida no poniéndose de manifiesto importes adicionales a liquidar.

## CUENTA DE RESULTADOS

### ARRENDAMIENTOS OPERATIVOS.

Los contratos de arrendamiento incluyen en su mayoría una renta fija y en su caso, una renta variable, en función del desarrollo de la actividad de los inquilinos. De los **93.324 miles de euros** de ingresos por este concepto en 2.020 el 95% corresponden a rentas fijas.

Han supuesto un **96% de los ingresos del ejercicio.**

– MODIFICACIÓN NIIF 16. Arrendamientos Mejora de rentas. Como consecuencia de la pandemia del COVID-19 se está sufriendo una **reducción significativa del tráfico de clientes en tiendas y zonas comerciales o cierres indefinidos** debido a las medidas de confinamiento y otras adoptadas por los gobiernos. En este escenario, los arrendatarios están **renegociando** con los arrendadores las cuotas de alquiler para obtener **reducciones, condonaciones de rentas u otros incentivos económicos** cuyo tratamiento, de acuerdo con los principios generados por la NIIF 16, dependería de si resultan, o no, en una modificación del arrendamiento. La modificación exige a los arrendatarios de tener que analizar individualmente los contratos para determinar si las mejoras de rentas implican una modificación del arrendamiento, no habiéndose modificado la contabilización por parte del arrendador.

La NIIF 16 introdujo un modelo de contabilización de los arrendamientos único para los arrendatarios que requería el registro de los activos y pasivos de todos los arrendamientos superiores a 12 meses, con un registro similar al de los pasados arrendamientos financieros. En relación con la contabilidad del arrendador se mantienen sustancialmente los requerimientos de contabilidad vigentes anteriormente a través de la NIC 17. En este sentido los Administradores estimaron que no se produjo un impacto significativo en las cuentas anuales consolidadas, por lo que no se registró impacto de primera aplicación por el citado concepto.

VARIACIÓN DEL VALOR RAZONABLE DE LAS INVERSIONES INMOBILIARIAS \* *Explicado en el apartado Inversiones Inmobiliarias.* El ajuste se contabiliza semestralmente.

Durante el 1T2021 se han contabilizado -7.564. Considero el mismo importe para el siguiente semestre imputando un total de 15.128 M€ durante el ejercicio. El % obtenido para una base de 1.358.352 M€ (descontando altas y reclasificaciones) es del 1,11% de deterioro.

## GASTOS DE PERSONAL.

Corresponde al de 3 empleados.

## AMORTIZACIÓN

Desde el año 2.018 no tiene gastos por amortización. Considero el inmovilizado totalmente amortizado, quedando únicamente 2.000 euros de valor residual.

## OTROS GASTOS EXTERNOS (OTROS GASTOS EXPLOTACIÓN)

	2020	2019
Servicios de profesionales independientes	15.639	16.499
Primas de seguros	366	534
Gastos bancarios	37	60
Publicidad y propaganda	1.135	2.096
Tributos	2.850	4.908
Pérdidas por deterioro de valor e incobrabilidad de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar (Nota 12a)	4.242	225
Retribución al Consejo de Administración (Nota 28b) (*)	560	590
Otros gastos	1.886	814
	26.715	25.726

La facturación a los arrendatarios incluye refacturaciones por gastos comunes (comunidad, servicios relacionados con la gestión de la propiedad, tributos, etc.), por importe de 28.562 miles de euros (24.533 miles de euros a 31 de diciembre de 2019), las cuales se encuentran minorando el importe registrado en el epígrafe "Otros Gastos" del Resultado Global Consolidado.

## GASTOS FINANCIEROS

Los gastos financieros devengados por estos préstamos en el ejercicio 2020 han ascendido a 12.283 miles de euros (11.862 miles de euros durante el ejercicio 2019). Los intereses devengados y no pagados a 31 de diciembre de 2020 ascienden a 794 miles de euros (1.038 miles de euros a 31 de diciembre de 2019).

## IMPACTOS DERIVADOS DEL COVID-19

Los administradores de la Sociedad han realizado una primera evaluación de los efectos que la crisis COVID-19 ha tenido sobre las operaciones y liquidez del grupo y respecto a la valoración de los activos y pasivos del balance, destacando los siguientes:

1. **Riesgo de operaciones y riesgo de crédito.** Ante el Estado de Alarma decretado por el Gobierno de España, **la totalidad de los centros y parques comerciales permanecieron cerrados desde el 14 de marzo hasta el 25 de mayo de 2020, a excepción de determinados comercios minoristas** con actividades esenciales, como supermercados, los cuales permanecieron abiertos con una actividad normal. A partir del 25 de mayo los centros y parques comerciales **fueron reabriendo progresivamente** de acuerdo con las fechas establecidas en función de la Comunidad Autónoma en la que están situados.

Así mismo, **durante el segundo semestre de 2.020**, la actividad de los centros se ha visto afectada **en función de la evolución de las pandemias** (restricciones de aforos o actividades concretas o cierres completos de algunos centros comerciales).

Con anterioridad a la fecha en la que se decretó el Estado de Alarma, no se habían producido cierres de los activos inmobiliarios.

En este contexto, la dirección del grupo tomó la decisión proactiva de implementar una serie de **POLÍTICAS COMERCIALES** encaminadas a aliviar las tensiones de liquidez de los inquilinos afectados por el cierre forzoso de sus negocios mediante el retraso en el cobro de las rentas durante el periodo de cierre a los meses de julio y agosto cuando los inquilinos pudieran estar reanudando sus actividades y/o con la aplicación de **descuentos** sobre rentas a cambio de incrementos en las duraciones de los contratos o la eliminación o retraso de opciones de cancelación anticipada.

**Se estima un impacto total para el año 2.020 de unos 22 millones de euros**, de los cuales 15,3 se encuentran ya acordados.

El **impacto negativo** que dichos descuentos han tenido en los ingresos del ejercicio 2020 ha sido de **1,271 millones de euros**. El importe restante se engloba dentro del epígrafe “Deudores Comerciales y otras cuentas a cobrar” y “Clientes por arrendamiento operativo – linealización de rentas”.

Así, a 31 de diciembre de 2020 existían saldos facturados a clientes pendientes de cobro por 17,741 millones de euros, frente a los 1,678 del año anterior. Se ha estimado en 3,126 millones de euros el saldo de difícil recuperabilidad una vez descontado el importe de las fianzas, garantías adicionales y avales.

**Durante el año 2021 han continuado cierres parciales o totales** de determinados centros que se espera que se prolonguen durante 2021.

2. **Riesgo de liquidez.** Ante la incertidumbre inicial causada por la pandemia y el riesgo de aumento en las tensiones de liquidez de la economía, así como de una contracción del mercado de crédito, la Sociedad decidió disponer de un **préstamo por importe de 70 millones de euros** y una línea de **crédito de 30 millones de euros**, para hacer frente a las obligaciones de pago de la sociedad.

3. **Riesgo de valoración de los activos y pasivos del balance.** **EL SECTOR RETAIL** se ha visto **fuertemente afectado**, interrumpiéndose temporalmente su actividad y viéndose afectados los flujos futuros (método mayoritario de valoración de sus inversiones inmobiliarias), impactando consecuentemente en la valoración de las inversiones inmobiliarias en propiedad, que **se han visto reducidas en aproximadamente 76 millones de euros** respecto al ejercicio anterior.

El valor razonable se determina tomando las valoraciones realizadas semestralmente por terceros expertos independientes reflejando las condiciones del mercado en la fecha correspondiente. En estas **VALORACIONES se han tenido en cuenta los efectos de la pandemia:**

- **Apertura progresiva** de la actividad en centros comerciales.
- **Bonificaciones** adicionales para inquilinos.
- El **riesgo de pérdida de contratos** relevantes.
- **Volatilidad de las tasas de descuento y capitalización** (“exit yield”) derivadas de la incertidumbre futura.

Las **tasas de descuento** utilizadas en las valoraciones realizadas por los expertos independientes son aproximadamente **5 puntos básicos de media**, siendo éstos los principales motivos de la evolución del valor de la cartera de patrimonio en renta del Grupo (-0,4%, aproximadamente).

4. **Riesgo de variación de ciertas cifras financieras.** Los factores mencionados anteriormente han causado una **VARIACIÓN EN INDICADORES CLAVE** de los estados financieros consolidados (Ratio de apalancamiento, Ratio de EBITDA / Gastos Financieros, Etc.) sobre los que se calculan ratios financieras asociados a contratos financieros de la Sociedad. No obstante, en el análisis de dichas ratios [se ha concluido que se encuentran cumplidos y no se estima que se produzca el incumplimiento de estos en el próximo ejercicio.](#)

Previsión Futura. **A 31 DE DICIEMBRE TODOS LOS CENTROS Y PARQUES COMERCIALES DEL GRUPO SE ENCONTRABAN ABIERTOS Y OPERATIVOS**, cumpliendo las restricciones marcadas por cada comunidad Autónoma. **No obstante, la actividad de estos activos se está viendo afectada** de nuevo por nuevas restricciones que pueden requerir nuevas medidas de apoyo a los inquilinos y afectar a los ingresos del ejercicio 2.021, pudiéndose observar también un incremento de la **morosidad**.

EL INFORME DE AUDITORÍA RECOGE AL RESPECTO DE LA CRISIS DE LA COVID-19: Las cuentas anuales describen los efectos de la crisis de la COVID-19 durante el ejercicio 2.020 así como los potenciales efectos futuros que la crisis pudiera tener y las incertidumbres derivadas de esta extraordinaria situación.

Este escenario de incertidumbre implica **un grado de certeza inferior** al que resultaría en un entorno no afectado por esta crisis respecto a las valoraciones realizadas.

## SITUACIÓN DE LIQUIDEZ

*Este es otro aspecto importante que debe incluirse en la valoración, ya que podría comprometer el futuro de la empresa.*

En cuanto a la situación de liquidez, el Grupo cuenta con las siguientes OBLIGACIONES DE PAGO EN EL PERIODO DE 12 MESES desde la fecha de formulación:

- Pago de intereses de obligaciones financieras por emisión de obligaciones por importe de 3.482 miles de euros.
- Pago de intereses por pasivos financieros mantenidos con entidades de crédito por 10.329 miles de euros.
- Pago de liquidaciones estimadas de intereses de los derivados de cobertura contratados para cubrir el riesgo de tipo de intereses de la deuda con entidades de créditos por importe de 3.137 miles de euros.
- Amortización de pasivos financieros con entidades de créditos por 10.477 miles de euros.
- Amortización de la línea de crédito mantenida con Bankinter a 31 de diciembre de 2020 por 30 millones de euros, la cual efectivamente se ha producido el 7 de enero de 2021. Dicha línea de crédito cuenta con su vencimiento en mayo de 2021, sin embargo, la misma se renueva de forma anual previo acuerdo entre las partes, estimando los Administradores que dicho hecho se producirá, al igual que en previos ejercicios, en el 2021.
- Pago de dividendos a los accionistas por 27,5 millones de euros.
- Adicionalmente, en febrero de 2022, se producirá el vencimiento de los bonos por 140 millones de euros.

En este sentido, la Dirección y los Administradores han elaborado proyecciones de caja, en un entorno de incertidumbre, estimando que el Grupo dispondrá de liquidez suficiente para afrontar dichos pagos y continuar operando con normalidad. Adicionalmente, y a pesar de que todavía queda un año para el vencimiento de los bonos, la Dirección ha iniciado un proceso de cara a trabajar en la refinanciación, estimando los Administradores que la misma se podrá completar con éxito durante el ejercicio 2021, permitiendo así evitar potenciales tensiones de liquidez futuras. **Las medidas adoptadas se han detallado en el apartado “CAMBIOS EN LA COMPOSICIÓN DE LAS PRINCIPALES PARTIDAS FINANCIERAS EN 2.021” \***.

## CAMBIOS EN EL PERÍMETRO DE CONSOLIDACIÓN

---

### 2020

1) Entrada en el perímetro de Silicius Real Estate, S.L. Con fecha 27 de febrero de 2020, el Grupo acudió a una ampliación de capital de la sociedad Silicius Real Estate, S.L. por importe de 173 millones de euros. Dicha ampliación fue suscrita mediante la aportación de determinados activos comerciales secundarios propiedad del Grupo, en concreto, los denominados Thader, La Fira y Nassica. La ampliación anterior supuso al Grupo adquirir el 34,37% del capital social de la citada sociedad, que es una sociedad multiproducto gestionada externamente.

El Grupo ha registrado las acciones asociadas: - 50% de la inversión con “activo financiero disponible para la venta” por 86,5 millones de euros; - 50%, que supone el 17,19% del capital social, como inversión en sociedades puestas en equivalencia.

### 2019. Combinaciones de negocios

1) La adquisición del 100% de Torre Arts, Inversiones inmobiliarias, S.A. por 85.781 miles de euros cuyo negocio principal es el arrendamiento de oficinas, siendo su único activo un edificio en Lisboa alquilado al 97%.

2) La adquisición del 100% de Torre Fernão Magalhães Inversiones inmobiliarias, S.A. por un importe de 27.555 miles de euros, cuyo negocio principal es el arrendamiento de oficinas siendo su único activo el edificio Torre Magallanes situado en Lisboa y alquilado al 100%.

3) La adquisición del 53,97% de la sociedad Innovación Colaborativa, S.L. por 1.667 miles de euros, pasando a poseer el 100% de su capital, cuyo negocio principal es la gestión de espacios de oficinas flexible.

4) Reorganización societaria de filiales y adquisiciones: -1) El 05.07.2019 se aprobó el proyecto de fusión por absorción inversa de Merlín Parques Logísticos, S.A. por parte de Parc Logistic de la Zona Franca, S.A. Sin tener efecto en los estados financieros consolidados del Grupo; - 2) 30.10.19, la Sociedad Dominante adquirió una participación del 14,46% de Distrito Castellana Norte, S.A. (“DCN”) por 168.893 miles de euros. Su actividad actual consiste en la preparación del futuro desarrollo urbanístico de los terrenos propiedad de RENFE- (ámbitos urbanísticos APR 08.03 “Prolongación de la Castellana” y APE 05.27 “Colonia Campamento” del vigente Plan General de Madrid) para su posterior explotación inmobiliaria.

## ANEXO MERLIN PROPERTIES

### DESCRIPCIÓN DE LAS PARTIDAS MÁS RELEVANTES

*En este apartado se detallan las partidas más significativas del Activo, que han sido analizadas cuidadosamente, para poder realizar progresiones a futuro en función de las distintas variables que les afectan a cada una de ellas y de los segmentos en los que opera.*

#### ACTIVO

##### INVERSIONES INMOBILIARIAS

La composición y los movimientos habidos en las cuentas incluidas bajo el capítulo de Inversiones Inmobiliarias del estado de situación financiero consolidado en el ejercicio 2020 y 2019 ha sido el siguiente:

	2020	2019
Saldo inicial	12.169.157	11.740.461
Incorporación por combinación de negocios	—	112.846
Adiciones del ejercicio	251.107	230.758
Retiros	(196.449)	(269.880)
Variación de valor de las inversiones inmobiliarias	(84.468)	354.972
<b>Saldo final</b>	<b>12.139.347</b>	<b>12.169.157</b>

Las inversiones inmobiliarias se presentan valoradas a valor razonable. El importe del gasto registrado en la cuenta de resultados consolidada del ejercicio 2020 por la valoración a valor razonable de las inversiones inmobiliarias asciende a 84.468 miles de euros (354.972 miles de euros de resultados positivo en el ejercicio 2019).

Las inversiones inmobiliarias comprenden activos inmobiliarios en los segmentos de oficinas, net lease, centros comerciales y logística, principalmente.

#### MEDICIÓN DEL VALOR RAZONABLE

De acuerdo con la NIC 40, el Grupo determina periódicamente el valor razonable de las inversiones inmobiliarias de forma que al cierre del ejercicio refleja las condiciones de mercado. Se determina anualmente tomando como referencia las valoraciones realizadas por expertos independientes y según 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 de 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 como la tasa de descuento se definen de acuerdo al mercado nacional y las condiciones del mercado institucional.

El método de valoración de CBRE utilizado para el portfolio de 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 de mercado, que posteriormente ha sido ajustada en función de los siguientes parámetros:

- La duración del contrato de arrendamiento, condiciones, garantías y solvencia del inquilino.
- La ubicación del local dentro del municipio (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 el ejercicio 2020 y afectado principalmente por la situación mundial de la pandemia del Covid-19, las valoraciones anteriores han sido realizadas en un entorno de incertidumbre.

#### VARIACION Y DETALLE DEL VALOR DE LAS INVERSIONES INMOBILIARIAS

-	Exit Yield			Tasa de descuento			-
	Min	Máx	MEDIO	Mín	Máx	MEDIO	
<b>INVERSIONES INMOBILIARIAS</b>							<b>Vón Valor Razonable 2020</b>
Oficinas	3,00%	7,25%	<b>5,13%</b>	4,75%	10,50%	<b>7,63%</b>	<b>57.860</b>
Netlease	5,00%	7,00%	<b>6,00%</b>	6,50%	8,25%	<b>7,38%</b>	<b>12.575</b>
Centros Comerciales	3,50%	8,00%	<b>5,75%</b>	6,00%	10,75%	<b>8,38%</b>	<b>-206.125</b>
Logística	4,50%	9,00%	<b>6,75%</b>	6,50%	15,00%	<b>10,75%</b>	<b>79.050</b>
Otros	4,00%	7,50%	<b>5,75%</b>	4,00%	15,50%	<b>9,75%</b>	<b>-27.828</b>
<b>TOTAL</b>							<b>-84.468</b>

Tipo de activo	Miles de euros	
	2020	2019
Oficinas	57.860	264.378
Net lease	12.575	7.701
Centros comerciales	(206.125)	(1.867)
Logística	79.050	80.974
Otros activos	(27.828)	3.786
	<b>(84.468)</b>	<b>354.972</b>

Detalle en miles de euros TOTAL 12.139.347 (Valor Razonable)							
<b>INVERSIONES INMOBILIARIAS</b>	<b>Vón Valor Razonable 2020</b>	<b>M2</b>	<b>% Ocup</b>	Terrenos	Construcciones	<b>V.RAZONABLE 31.12.2020</b>	<b>S/Total</b>
Oficinas	<b>57.860</b>	1.191.825	<b>91%</b>	2.231.069	4.221.433	<b>6.452.502</b>	<b>53%</b>
Netlease	<b>12.575</b>	350.542	<b>100%</b>	382.218	1.355.694	<b>1.737.912</b>	<b>14%</b>
Centros Comerciales	<b>- 206.125</b>	461.714	<b>94%</b>	459.984	1.747.472	<b>2.207.456</b>	<b>18%</b>
Logística	<b>79.050</b>	1.221.716	<b>98%</b>	262.322	1.055.582	<b>1.317.904</b>	<b>11%</b>
Otros	<b>- 27.828</b>	87.517	<b>72%</b>	198.326	225.247	<b>423.573</b>	<b>3%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>- 84.468</b>	3.313.314				<b>12.139.347</b>	

#### EVOLUCIÓN DE LAS INVERSIONES INMOBILIARIAS POR SEGMENTOS

<b>AÑO</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Oficinas	5.187.207	5.872.677	6.291.960	<b>6.452.502</b>
Netlease	2.140.262	2.096.982	1.748.544	<b>1.737.911</b>
Centros Comerciales	1.661.845	2.265.318	2.540.437	<b>2.207.456</b>
Logística	624.097	971.008	1.136.961	<b>1.317.904</b>
Otros	739.004	534.476	451.255	<b>423.573</b>
<b>TOTAL</b>	<b>10.352.415</b>	<b>11.740.461</b>	<b>12.169.157</b>	<b>12.139.346</b>

#### INVERSIONES CONTABILIZADAS POR EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN

En el ejercicio 2020 se han realizado adicciones por 92.140 euros destacando la participación de 91.021 miles de euros correspondiente al 17,19% en la sociedad Silicius Real Estate, S.L.

## ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES Y NO CORRIENTES

	2020	2019
<b>No corriente: A valor razonable</b>		
Derivado implícito contrato arrendamiento BBVA	107.910	124.684
Activos disponibles para la venta	103.775	17.540
A coste amortizado-		
Instrumentos de patrimonio	2.595	1.174
Créditos a terceros	108.704	163.630
Créditos a empresas asociadas	625	625
Depósitos y fianzas	69.138	68.969
	<b>392.747</b>	<b>376.622</b>
<b>Corriente: A coste amortizado.</b>		
Inversiones en empresas asociadas	2.093	1.055
Créditos a terceros	71.767	—
Otros activos financieros	5.505	6.668
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	33.368	30.263
	<b>112.733</b>	<b>37.986</b>

### DERIVADOS

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 7). La variación negativa en el valor de dicho derivado durante el ejercicio 2020 asciende a 16.775 miles de euros.

### ACTIVOS DISPONIBLES PARA LA VENTA

En el epígrafe “Activos disponibles para la venta” se registran las participaciones que posee el Grupo en sociedades excluidas del perímetro de consolidación por ser inferiores al 20% y no mantener influencia significativa.

Al 31 de diciembre de 2020 incluye una participación en Aedas Homes, S.A. (cuya actividad principal es la adquisición promoción y rehabilitación de inmuebles) por importe de 17.254 miles de euros equivalente al 1,7% de su capital social (817.727 acciones).

Adicionalmente se incluye el 15,29% en Silicius Real Estate, S.L. por importe de 86.521 miles de euros adquirida por la Sociedad Dominante mediante una aportación de activos.

### CRÉDITOS TERCEROS

En el epígrafe “Otros activos financieros no corrientes”, se encuentra registrado el préstamo concedido a Desarrollos Urbanísticos Udra, S.A.U. por importe de 86.397 miles de euros, que devenga un interés de mercado. A 31.12.20 el importe pendiente de pago asciende a 86.397 miles de euros de principal y 1.725 miles de euros de intereses.

Adicionalmente, dentro de este epígrafe se encuentran registrados las linealizaciones de rentas y gastos de implantación de inquilinos por importe de 19.766 miles de euros.

### OTROS ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES

Se registra el préstamo otorgado a Juno Holdings 1,S.a.r.l. por importe de 70.000 miles de euros y vencimiento noviembre 2021 bullet, dicho préstamo devenga un tipo de interés del 2% anual pagadero a vencimiento. Al 31 de diciembre de 2020 el importe pendiente de pago asciende a 70.000 miles de euros de principal y 1.530 miles de euros de intereses.

### DEPÓSITOS Y FIANZAS

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 66.706 miles de euros. El saldo a 31.12.20 de las fianzas recibidas en concepto de garantía asciende a 73.376 miles de euros, y figura en el epígrafe “Otros pasivos financieros- no corriente” del pasivo del estado de situación financiera consolidado del ejercicio 2020 adjunto.

## DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

Al 31 de diciembre de 2020 el epígrafe “Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar” incluye los siguientes conceptos:

<i>Miles de Euros</i>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
Clientes y efectos comerciales a cobrar	19.275	27.318
Deudores por ventas	937	487
Empresas asociadas	403	340
Deudores varios	4.380	853
Personal	184	184
Otros créditos Administraciones Públicas	20.222	11.748
Deterioro de créditos comerciales	-12.033	-10.667
	<b>33.368</b>	<b>30.263</b>

El saldo de los créditos considerados en mora pero no deteriorados es de 7.052 miles de euros en 2020 (6.192 en 2019) y 5.748 de ellos tienen una antigüedad menor a 60 días.

Las pérdidas por créditos incobrables han ascendido a 289 miles de euros en el ejercicio 2020. La antigüedad de las cuentas por cobrar deterioradas es, en su mayor parte, superior a 6 meses.

## EFFECTIVO 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. Al 31 de diciembre 2020 y 2019 el importe incluido en el epígrafe “Efectivo y otros activos líquidos equivalentes” es de libre disposición, salvo por 6.748 miles de euros y 6.749 miles de euros, respectivamente, que incluyen principalmente, una cuenta reserva para hacer frente al pago del servicio a la deuda de un trimestre del préstamo hipotecario sindicado.

## PATRIMONIO NETO

### CAPITAL SOCIAL

Al 31 de diciembre de 2020, el capital social de Merlín Properties SOCIMI, S.A asciende a 469.771 miles de euros y está representado por 469.770.750 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 Dominante están admitidas a contratación pública y cotización oficial en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao, Valencia y Lisboa. La cotización de las acciones de la Sociedad Dominante al 31 de diciembre de 2020 y la cotización media del último trimestre han ascendido a 7,78 y 7,22 euros por acción, respectivamente.

### RESERVAS

	Miles de euros	
	2020	2019
Reserva legal	65.133	47.193
Reservas en sociedades consolidadas	2.385.540	2.001.298
Otras reservas	59.202	45.784
<b>Total otras reservas</b>	<b>2.509.875</b>	<b>2.094.275</b>

### ACCIONES PROPIAS

	Número de Acciones	Miles de euros
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2020</b>	<b>4.836.503</b>	<b>54.149</b>

## GESTIÓN DEL CAPITAL y RATIO DE APALANCAMIENTO

	2020	2019
Total endeudamiento financiero (b)	5.735.023	5.567.217
Menos- Efectivo y otros medios equivalentes y Otros activos financieros corrientes (a)	(466.540)	(384.724)
Deuda neta	5.268.483	5.182.493
Patrimonio neto	6.696.267	6.708.700
<b>Total capital</b>	<b>11.964.750</b>	<b>11.891.193</b>
Ratio de endeudamiento	44,03%	43,58%

## PASIVO

Con fecha 20 de abril de 2016 la Sociedad Dominante obtuvo de Standard & Poor's Rating Credit Market Services Europe Limited la calificación crediticia (rating) "BBB" con perspectiva estable. En **mayo de 2020 Moody's actualizó esta calificación a "Baa2"** con perspectiva negativa debido a la pandemia generada por el Covid-19.

## PRÉSTAMOS

	Deudas con entidades de crédito				
	Préstamo inicial / Límite	Gastos formalización de deudas	31.12.2020		Intereses a corto plazo
			Largo plazo	Corto plazo	
Préstamo sindicado	850.000	(11.054)	850.000	—	644
Préstamo no hipotecario	115.000	(47)	29.000	—	125
Líneas de crédito revolving	700.000	(3.026)	—	—	404
Préstamo hipotecario sindicado Senior (Tree)	716.894	(52.276)	670.133	8.443	573
Préstamos hipotecarios resto de activos	88.900	(2.615)	84.637	1.724	71
<b>Total</b>	<b>2.470.794</b>	<b>69.018</b>	<b>1.633.770</b>	<b>10.167</b>	<b>1.817</b>

PRÉSTAMO SINDICADO SENIOR. 850 más 700 millones de euros.

En 2019 formalizó un préstamo sindicado senior por 1.550 millones compuesto por:

- Un préstamo corporativo de 850 millones de euros.
- Una línea de crédito corporativa de 700 millones de euros con vencimiento en 2024 ampliado a mayo de 2025 y de la que dispuso para reforzar su posición financiera generada por el Covid-19. En julio de 2020, procedió al repago de la totalidad del importe dispuesto.

Esta financiación mantiene los compromisos de los ratios de cobertura y no se prevé que se incumplan en los próximos ejercicios.

PRÉSTAMO NO HIPOTECIARIO SOCIEDAD DOMINANTE. 115 millones de euros.

En Diciembre de 2.018 formalizó un préstamo sin garantía hipotecaria con el Banco Europeo de Inversiones por 51.000 miles de euros ampliado posteriormente en otros 64.000, ambos a 10 años con vencimientos en 2.028 y 2.029. Esta financiación está destinada al desarrollo de activos logísticos en Castilla la Mancha.

PRÉSTAMOS HIPOTECARIO SINDICADO SENIOR. 717 millones de euros.

En noviembre de 2.018 ya fue renovado con vencimiento marzo de 2.031 con posibilidad de ampliar hasta marzo de 2.034, con un tipo de interés de Euribor 3m + 1,2.

En la evaluación de la refinanciación se concluyó que no representa una modificación sustancial e incluye compromisos de mantenimiento de ratios de cobertura que se cumplen en la actualidad y no se prevén incumplimientos en los próximos ejercicios.

## VENCIMIENTOS DE LA DEUDA

	Miles de euros				
	Préstamos Sindicados	Préstamo H. Sindicado Senior Tree	Préstamos Hipotecarios	Línea de crédito revolving	Total
2021	—	8.443	1.724	—	10.167
2022	—	9.996	1.750	—	11.746
2023	—	9.847	1.777	—	11.624
2024	850.000	9.700	1.802	—	861.502
2025	—	17.435	1.824	—	19.259
Más de 5 años	29.000	623.155	77.484	—	729.639
	<b>879.000</b>	<b>678.576</b>	<b>86.361</b>	<b>—</b>	<b>1.643.937</b>

No están previstos vencimientos importantes de deuda a largo plazo hasta 2024 por 850 millones de euros que también serían ampliables en plazo, por lo que no existe riesgo de solvencia en el largo plazo y en un futuro podrán ser renovados o solventados sin dificultad garantizados por su estructura de activo.

## DETALLE FINANCIACIÓN

	31/12/2020	31/12/2019
Préstamos a largo plazo	1.633.770	1.802.613
Préstamos a corto plazo	11.580	16.936
Líneas crédito revolving c/p	404	161
Bonos	4.127.377	3.784.631
	<b>5.773.131</b>	<b>5.604.341</b>
Derivados no corrientes	127.345	95.695
Derivados corrientes	1.277	1.231
Gastos de formalización		
Préstamo sindicado	(11.054)	(14.361)
Hipotecario sindicado senior	(52.276)	(57.486)
Emisión de obligaciones	(25.284)	(26.586)
Otros	(5.688)	(8.675)
<b>Total pasivos corrientes y no corrientes</b>	<b>5.807.451</b>	<b>5.594.159</b>

## OTROS PASIVOS CORRIENTES Y NO CORRIENTES

	2020		2019	
	No Corriente	Corriente	No Corriente	Corriente
Otras provisiones	18.296	—	33.708	778
Fianzas y depósitos recibidos	89.326	714	92.257	646
Pasivos por impuesto diferidos	684.454	—	687.654	—
Otras deudas	46.260	7.065	28.207	5.930
Deudas con empresas del Grupo y asociadas	5.850	—	—	—
Otros pasivos corrientes	—	8.344	—	7.847
<b>Total</b>	<b>844.186</b>	<b>16.123</b>	<b>841.826</b>	<b>15.201</b>

Destaca la partida de Pasivos por impuesto diferido que corresponde a la plusvalía correspondiente a ejercicios previos a la incorporación al régimen de las SOCIMIs que se produzca por la venta.

## EMISIÓN DE OBLIGACIONES

En mayo de 2.017 la Sociedad Dominante suscribió un programa de emisión de bonos de hasta 4.000 millones de euros con posibilidad de ampliación hasta 6.000 millones de euros.

Algunos vencimientos de 2020 y 2023 de bonos y el crédito hipotecario de vencimiento 2.025 fueron cubiertos con la emisión de un nuevo bono de 500 millones de euros en julio de 2.020 con un vencimiento a 7 años.

La composición de los bonos emitidos por la sociedad y vencimientos a 31 de diciembre de 2.020 es la siguiente:

Vencimiento	Nominal (Millones de euros)	Cupón	Cotización	Rentabilidad	Mercado
Mayo 2022	548	2,375%	MS + 36 p.b.	-0,16%	Irlanda (a)
Abril 2023	743	2,225%	MS + 56 p.b.	0,04%	Luxemburgo
Mayo 2025	600	1,750%	MS + 98 p.b.	0,51%	Luxemburgo
Noviembre 2026	800	1,875%	MS + 118 p.b.	0,75%	Luxemburgo
Julio 2027	500	2,375%	MS + 146 p.b.	1,10%	Luxemburgo
Septiembre 2029	300	2,375%	MS + 164 p.b.	1,32%	Luxemburgo
Diciembre 2034	600	1,875%	MS + 185 p.b.	1,74%	Luxemburgo
	<b>4.091</b>	<b>2,085%</b>			

## ARRENDAMIENTOS OPERATIVOS.

La ocupación de los inmuebles destinados al arrendamiento al 31 de diciembre de 2020 era la siguiente:

% de ocupación	2020	2019
Oficinas	91,1	92,8
Net lease	99,7	100
Centros comerciales	93,7	93,3
Logística	97,5	97,7
Otros	97,1	71,5

A 31 de diciembre de 2020 las rentas brutas por arrendamientos, así como el valor razonable de cada uno de los activos son los siguientes:

Miles de Euros	Renta Bruta	Valor Razonable	%
Oficinas	233.215	6.452.502	3,6%
Net lease	86.513	1.845.822	4,7%
Centros comerciales	114.375	2.207.456	5,2%
Logística	58.861	1.332.145	4,4%
Otros	10.484	409.332	2,6%
<b>Total</b>	<b>503.448</b>	<b>12.247.257</b>	<b>4,1%</b>

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.

A 31 de diciembre de 2.020 el desglose de los ingresos extraordinarios es el siguiente:

	Miles de euros	
	2020	2019
Ingresos por arrendamientos	441.062	511.526
Ingresos por prestaciones de servicios	5.070	3.327
<b>Total</b>	<b>446.132</b>	<b>514.853</b>

## IMPACTOS DERIVADOS DEL COVID-19

Los Administradores y la Dirección de la Sociedad Dominante consideran que la emergencia sanitaria provocada por el Covid-19 y sus efectos en las actividades del Grupo afectan principalmente a los siguientes aspectos:

- Las estimaciones del Grupo y, en su caso, **al valor en libros de los activos y pasivos** del balance consolidado.
- **Riesgos financieros: riesgo de crédito y riesgo de liquidez.**

**MEDICIÓN DEL VALOR RAZONABLE** de las inversiones inmobiliarias. De acuerdo con la NIC 40, el Grupo determina el valor razonable de las inversiones inmobiliarias, tomando como valores de referencia las valoraciones realizadas **semestralmente** por terceros expertos independientes. Debido a la situación Covid la VALORACIÓN se ha visto influenciada por los siguientes aspectos:

- El **cierre de actividades comerciales** en centros comerciales.
- La **pérdida de clientes o reducción del tráfico.**
- El **impacto positivo en los distribuidores logísticos.**
- El **riesgo de pérdida de contratos relevantes.**
- **Bonificaciones** en renta en espacios comerciales.
- **Incremento de las tasas de descuento / capitalización** de salida derivadas de la incertidumbre futura.

### RIESGO DE LIQUIDEZ

La aparición de la crisis sanitaria y el impacto sobre la economía originado por la necesidad del confinamiento ha supuesto un impacto significativo en la posición financiera general de las compañías, que podría dividirse en 1) el propio riesgo de liquidez de las compañías y 2) en el riesgo de liquidez de los clientes (riesgo de crédito).

En este contexto, a 31 de diciembre de 2020, el Grupo presenta un **ratio de apalancamiento**, entendido como **deuda sobre el valor razonable de los activos (LTV) del 39,9%** y una tesorería y otros activos líquidos equivalentes por importe 252.022 miles de euros. El Grupo **no afronta ningún vencimiento relevante de deuda hasta 2022**, debido a la ausencia de pagarés u otros instrumentos financieros a corto plazo.

**CALIFICACIÓN CREDITICIA.** Asimismo, las agencias de rating S&P y Moody's han confirmado la calificación crediticia del Grupo MERLIN tras la situación de pandemia, teniendo en cuenta la política comercial implementada, que se explica posteriormente. La calificación de S&P es BBB con perspectiva estable y la de Moody's es Baa2 con perspectiva negativa.

El Grupo ha tomado las siguientes **MEDIDAS** para reforzar la estructura de capital:

- **Inversiones en Capex.** El Grupo ha revisado los planes de inversión, priorizando la ejecución de **inversiones en los activos ya iniciadas o con altos niveles de pre-alquiler.**
- **Reducción de gastos de estructura.** El Consejo de Administración en su reunión de 08.04.20 decidió **reducir su retribución en un 25%** y ha acordado con el Consejero Delegado, el Director General Corporativo y el equipo directivo renunciar a toda la retribución variable y al plan de incentivos correspondiente del 2020. Estas medidas **supondrán un ahorro de unos 11 millones de euros en el ejercicio.**
- **Disposición de financiación adicional.** Con fecha 20 de marzo de 2020 el Grupo dispuso de la **línea de crédito corporativa**, que se encontraba disponible en su totalidad, por importe de **700 millones de euros (ya compensados)**. Dicha disposición se enmarcó en el objetivo de reforzar la posición financiera, en un entorno de incertidumbre que supuso el inicio de la pandemia. Con posterioridad al mes de junio, **se emitieron 500 millones de euros de financiación de bonos a un vencimiento de 7 años**, que se destinaron al repago parcial de dos bonos con vencimientos en 2022, 2023 y de **dos préstamos hipotecarios con vencimiento en 2025**. Asimismo, el Grupo repagó los 700 millones de euros de la línea de crédito mencionada al principio del presente punto.
- **Dividendos.** Con fecha 08.07.20 se ha realizado el **pago del dividendo complementario correspondiente a 2019** tras la aprobación en Junta General de Accionistas, celebrada el 17 de junio de 2020, por importe de **68.518 miles de euros**. Asimismo, en dicha Junta General se aprobó la devolución de prima de emisión por importe máximo de 0,174 euros por acción, pagadera en efectivo, y se delegó al Consejo de Administración la decisión última de si procede su distribución, una vez se tenga suficiente visibilidad del impacto del Covid-19 en la evolución del negocio. Finalmente, el Consejo de Administración ha decidido no ejecutar dicha devolución de prima de emisión.

El grupo mantiene una supervisión constante sobre la evolución de la situación garantizando que con las medidas mencionadas se puede hacer frente con solvencia a sus obligaciones.

## RIESGO DE CRÉDITO

Tal y como se indica en la memoria consolidada del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2019, el deterioro de las cuentas a cobrar del Grupo no era significativo, teniendo en cuenta que el riesgo de fallido era inferior al 1% de la facturación y que el Grupo dispone de las fianzas entregadas por los inquilinos como garantía de su crédito.

Durante el ejercicio 2020, en respuesta a la pandemia derivada del Covid-19, el Grupo ha puesto en marcha dos políticas comerciales:

### Política comercial

Tras el brote de la pandemia, el Grupo implantó una política comercial que ofrecía una **bonificación del 100% de la renta a los inquilinos comerciales cuyas actividades estuvieran cerradas** administrativamente como consecuencia del estado de alarma y estuvieran al día de sus obligaciones contractuales. Han seguido pagando los gastos comunes y han renunciado al ejercicio de cualquier acción futura contra Merlín en relación al Covid-19.

Los ingresos por arrendamiento de los inquilinos susceptibles de acogerse a esta política representan **un 89%**, de los ingresos del segmento de centros comerciales, y un 3% de oficinas. Por su parte, **el grado de aceptación** por parte de los inquilinos, ha sido superior al 85% en centros comerciales y de un 100% en oficinas, lo que ha supuesto una **reducción de los ingresos** por arrendamiento al cierre del ejercicio 2020 para estas actuaciones **de 22,8 millones de euros**.

Estas bonificaciones han sido registradas como un menor importe neto de la cifra de negocio, conforme a la norma contable.

### Medidas comerciales complementarias

Adicionalmente, el Grupo ha aprobado unas medidas comerciales complementarias cuyo periodo de junio a diciembre de 2020 dirigidas a la mayoría de los inquilinos con actividad comercial para apoyarles en la reapertura y recuperación durante el resto del ejercicio 2020. Las medidas consisten en la aplicación de una **bonificación parcial decreciente de la renta desde el 60%**, aplicable en junio, **hasta el 10%** que aplicaba en diciembre de 2020.

Los ingresos por arrendamiento de los inquilinos susceptibles de acogerse a estas medidas comerciales complementarias, representan un 94% de los ingresos del segmento de centros comerciales y un 4% de oficinas. Por su parte, **el grado de aceptación** por parte de los inquilinos, ha sido del 92% en centros comerciales y de un 93% en oficinas. Estas medidas han supuesto una **reducción de los ingresos** por arrendamiento al cierre del ejercicio 2020 para estas actuaciones de **23,9 millones de euros**, importe equivalente al 4,8% de las rentas brutas de la compañía durante el periodo.

Los Administradores han evaluado **el impacto de la linealización de las bonificaciones** asociadas a estas medidas comerciales complementarias, **concluyendo que su impacto** en los estados financieros del ejercicio **no es significativo**, motivo por el cual, han optado por **registrar la totalidad del importe bonificado a 31 de diciembre de 2020** en el epígrafe “Importe neto de la cifra de negocios” de la cuenta de resultados consolidada adjunta.

Los gobiernos de España y Portugal, han seguido tomando diferentes medidas para contener la expansión del virus, que continúan afectando el desarrollo de la actividad de sectores económicos como el comercio, hostelería y turismo. En este contexto, y con el objetivo de continuar ayudando a los inquilinos, el Grupo ha aprobado **medidas comerciales complementarias**, cuyo periodo de implementación comprende desde enero **hasta el 30 de junio de 2021**. Estas medidas están dirigidas a los inquilinos de Retail que estén al día en sus obligaciones contractuales, incluyendo el pago de alquileres anteriores y gastos comunes. La medida consiste en una **bonificación del 100% en caso de cierre forzoso** exclusivamente durante el periodo en el cual los inquilinos no estén legalmente autorizados a abrir y una **bonificación media del 25%** concedida a los inquilinos (30% para ocio y restauración). La política es aplicable durante el primer semestre de 2021, con un **impacto revisado estimado en el periodo de 19,6 millones**.

## **IMPLICACIONES CONTABLES DEL COVID-19 EN EL CÁLCULO DE LA PÉRDIDA ESPERADA DE LAS CUENTAS A COBRAR**

Una de las implicaciones consideradas por el Grupo a consecuencia del Covid-19 ha sido la evaluación del riesgo de crédito de los clientes en el entorno actual del mercado, que podría sufrir un incremento, dependiendo de la actividad de sus negocios y el grado de severidad que el Covid-19 tenga sobre los mismos.

La práctica habitual del Grupo es facturar mensualmente de forma anticipada, manteniéndose, adicionalmente, fianzas y garantías recibidas de los inquilinos como garantía adicional de pago. Adicionalmente, **cabe considerar que el Grupo mantiene una base de clientes de muy alta calidad, lo cual mitiga el riesgo de crédito.**

En este contexto, el Grupo ha tratado de ayudar a sus clientes afectados por cierres obligatorios o severas restricciones en sus operaciones, mediante la implementación de las políticas comerciales descritas anteriormente lo que ha permitido que el Grupo presente unos **niveles de impagos muy reducidos. Los niveles de cobro se han situado en un 99,8% para oficinas, 97,6% para centros comerciales y un 100% para logística y un 100% para el segmento de clientes de net leases.** en el último trimestre del ejercicio. Así, ha concluido que el incremento del riesgo de crédito de sus clientes no se ha visto afectado significativamente.

Al 31 de diciembre de 2020, **el riesgo de fallido es inferior al 1% de la facturación.**

En relación con sus restantes activos financieros expuestos a riesgo de crédito, correspondientes fundamentalmente a créditos a entidades asociadas y terceros, los Administradores han evaluado que no se ha producido un incremento significativo de dicho riesgo, considerando las medidas acordadas en su caso con los prestatarios y la expectativa a largo plazo basada sobre todo en la experiencia histórica con dichas entidades que permiten estimar que el riesgo de crédito durante la vida esperada del activo financiero se mantiene en línea con el ejercicio anterior.

### **Otros efectos**

#### **INVERSIÓN EN ACTIVOS Y MEDIDAS DE HIGIENE DERIVADAS DEL COVID 19**

El Grupo, desde el inicio de la pandemia ocasionada por el Covid-19 ha puesto en marcha distintas iniciativas en sus activos que se han categorizado en los principales ejes vertebradores de las recomendaciones de las autoridades competentes (i) medidas de distanciamiento social, (ii) medidas de higienización y limpieza, así como en (iii) medidas organizativas, y tienen como objetivo minimizar el riesgo de contagio por Covid-19, preservando la seguridad y salud de las personas que acceden a los edificios. Las medidas adoptadas se irán adecuando en cada momento, según sea necesario, a la evaluación del Covid- 19 y a la recomendación de las autoridades competentes.

Derivado de lo anterior, el Grupo ha adquirido guantes, mascarillas, geles higienizados, pantallas de protección y otras medidas para zonas sensibles (escaleras, ascensores y servicios).

Adicionalmente, Merlín, sus empleados y su equipo directivo participaron en la adquisición de 8 robots con una inversión de 668 miles de euros.

Los Administradores de la Sociedad mantienen una supervisión constante de la evolución de la situación, con el fin de afrontar con éxito los eventuales impactos, financieros o no.

## **ANEXO 1. REFORMA JURÍDICA DE LAS SOCIMI EN 2013.**

Con anterioridad a la reforma de 2013, las SOCIMI no habían tenido el éxito que se esperaba tras la promulgación de su régimen jurídico en el año 2009, cuyos objetivos previstos no se han cumplido. Por ello, para el ejercicio 2013 se acometió una reforma con el objetivo de impulsar su aparición y dinamizar el mercado inmobiliario; en particular, en el ámbito del alquiler.

Desde el 1 de enero de 2013, la Ley 16/2012 ha reformado el régimen de las denominadas Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, con el objeto de simplificar y flexibilizar su régimen legal y fiscal y equipararlo al de los REIT (Real Estate Investment Trust) de otros países de nuestro entorno.

Principales novedades en el régimen mercantil de las SOCIMI:

*\* Algunas indicadas anteriormente en el informe.*

**CAPITAL SOCIAL.** Las SOCIMI han de ser sociedades anónimas cotizadas. Deberán tener **un capital social mínimo de 5 millones de euros (anteriormente era de 15 millones de euros)**. Sólo podrán tener una clase de acciones y habrán de incluir en su denominación social la indicación “Sociedad Cotizada de Inversión en el Mercado Inmobiliario, Sociedad Anónima”, o su abreviatura, “SOCIMI, S.A.”.

Sus **ACCIONES** deberán estar admitidas a negociación en un **mercado regulado**, permitiéndose ahora, como novedad, su negociación en un sistema multilateral de negociación español (como el Mercado Alternativo Bursátil -MAB-), de cualquier otro Estado miembro de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo o bien de cualquier otro país con el que exista efectivo intercambio de información tributaria (de forma ininterrumpida durante todo el periodo impositivo).

El nuevo régimen añade la exigencia de que las acciones de todas las SOCIMI tengan **CARÁCTER NOMINATIVO**, y extiende dicha exigencia a los REIT no residentes que participen en “SOCIMI no cotizadas”. En la práctica, esto debería suponer que las SOCIMI puedan identificar a sus accionistas en cualquier momento.

Las aportaciones no dinerarias de bienes inmuebles para la constitución o ampliación de capital deberán ser objeto de tasación por una de las sociedades previstas en la legislación del mercado hipotecario y se llevarán a cabo de acuerdo con lo establecido en la normativa mercantil. Esta obligación afecta tanto a las aportaciones que se realicen a las SOCIMI como a las entidades no cotizadas en las que participen estas últimas.

Su **OBJETO SOCIAL** deberá consistir en la adquisición y promoción de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento, ya sea directamente o a través de entidades que, a su vez, cumplan determinados requisitos, pudiendo desarrollar otras actividades accesorias siempre que las rentas derivadas de estas actividades accesorias no representen, en su conjunto, más del 20% de las rentas totales de la sociedad en cada período impositivo.

Las inversiones y actividades que pueden llevar a cabo las SOCIMI no cotizadas, cuyas acciones también deberán ser también nominativas, **se limitan a la adquisición de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento** y, *como novedad* en el nuevo régimen, **a la realización de actividades de promoción**, no pudiendo tener participaciones en cualquier tipo de entidades. Idénticas restricciones resultan de aplicación a las entidades no residentes con inmuebles en alquiler en las que una SOCIMI pueda invertir.

**Se flexibiliza el régimen** permitiendo que **las entidades en las que participe una SOCIMI** con el mismo régimen que éstas **puedan promover inmuebles**.

La obligación de **reparto de los beneficios que no provienen de dividendos en participadas** o de la transmisión de inmuebles para arrendar **desciende del 90 al 80%**. En este sentido, las SOCIMI deberán repartir sistemáticamente un porcentaje elevado del beneficio que vayan obteniendo. Más concretamente, las SOCIMI deberán acordar la distribución de dividendos con cargo al beneficio obtenido en el ejercicio dentro de los seis meses posteriores al cierre (y pagarse dentro del mes siguiente al acuerdo de distribución), de la siguiente forma:

El 100% del beneficio procedente de dividendos y participaciones en beneficios en sociedades que cualifiquen como inversiones aptas para el régimen.

El 50% de los beneficios derivados de la transmisión de inmuebles y de participaciones, debiendo reinvertir el resto en activos aptos dentro de los tres años siguientes a su transmisión. De no producirse la reinversión, el 50% restante se distribuirá en el ejercicio en el que finalice el plazo para la misma.

El 80% (antes el 90%) del resto de los beneficios obtenidos

Disminuye el plazo en el que tienen que estar arrendados los inmuebles promovidos por la entidad, de 7 a 3 años. Así, los bienes inmuebles adquiridos o promovidos por la SOCIMI deberán permanecer arrendados durante al menos tres años, computándose el tiempo en que los inmuebles hayan estado ofrecidos en arrendamiento, con un máximo de un año. El plazo de mantenimiento

de tres años también aplica a las participaciones en entidades que cualifican como inversión apta para el régimen.

Se elimina el requisito de diversificación de la inversión en al menos tres inmuebles. El régimen anterior exigía que la SOCIMI poseyera al menos tres inmuebles, y que ninguno de ellos representara más del 40% del activo de la entidad.

No se pone límite a la financiación ajena. A diferencia del régimen anterior, no se establece en el nuevo régimen limitación alguna en relación con los límites de financiación que pueden alcanzar estas entidades. Se elimina, por lo tanto, el límite anterior que establecía que la financiación ajena de las SOCIMI no podría superar el 70% del activo de la entidad.

- **Principales novedades en el régimen fiscal:**

**Se modifica el régimen especial de las SOCIMI pasando éstas a tributar a tipo cero** y el socio por los dividendos recibidos, flexibilizando los requisitos de aplicación del régimen.

El nuevo régimen fiscal de las SOCIMI también resulta aplicable a las denominadas “SOCIMI no cotizadas”, que son entidades residentes con el mismo objeto social y política de distribución de dividendos que las SOCIMI, y que están íntegramente participadas por otras SOCIMI o por REIT extranjeros.

Las principales novedades son:

**Las SOCIMI pasan a tributar del 19% al 0%,** siempre que los accionistas que posean una participación igual o superior al 5% en el capital social de las mismas tributen sobre los dividendos distribuidos a un tipo igual o superior al 10%. En caso contrario, la SOCIMI estará sometida a un gravamen especial del 19% sobre el importe de los dividendos distribuidos a los socios con participaciones de al menos el 5% que no cumplan el mencionado requisito de tributación.

En caso de incumplimiento de los requisitos para la aplicación del régimen, las rentas generadas afectadas por este incumplimiento tributarán conforme al régimen general en el Impuesto sobre Sociedades (30%) en todos los periodos impositivos en los que hubiera resultado de aplicación el régimen especial.

En el caso de las SOCIMI no cotizadas, participadas íntegramente por REIT extranjeros o por otras SOCIMI, el requisito de tributación del 10% se refiere a los propios REIT o a los accionistas de estos últimos.

Se reduce el porcentaje de distribución obligatoria de dividendos del 90% al 80% de los beneficios procedentes de las rentas de alquiler y de los dividendos de participaciones afectas a su objeto social, manteniendo la obligación de distribuir el 50% de las ganancias obtenidas en la transmisión de inmuebles.

Los accionistas de las SOCIMI pasan a tributar de la siguiente forma:

Personas físicas residentes: integrarán los dividendos procedentes de las SOCIMI en la base imponible de la renta del ahorro del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) sin derecho a la exención sobre los primeros 1.500 euros. Las ganancias patrimoniales tributarán según las reglas generales del IRPF.

Personas jurídicas residentes: integrarán los dividendos y ganancias patrimoniales procedentes de las SOCIMI en la base imponible del Impuesto sobre Sociedades, sin deducción por doble imposición.

Inversores no residentes: los dividendos que perciban quedan sometidos al régimen general de retenciones en la medida en que los beneficios de los que proceden hayan quedado sometidos al gravamen especial del 19%, si bien no resultará de aplicación la exención que el régimen general establece para los primeros 1.500 euros. En caso contrario, los dividendos no estarán sometidos a retención. Las ganancias patrimoniales por la transmisión de acciones de las SOCIMI tributarán en el régimen general (salvo que un Convenio para evitar la doble imposición disponga otra cosa), si bien no resultará de aplicación la exención prevista para las ganancias patrimoniales obtenidas en la venta de valores en mercados secundarios españoles.

**Obligaciones de información:** se exige a estas entidades que informen en la Memoria de las cuentas anuales de la composición de las reservas, de los dividendos distribuidos o de los inmuebles destinados al alquiler que computan en el 80% del activo, constituyendo infracción tributaria grave el incumplimiento de esta obligación y sancionándose pecuniariamente.

**Pérdida del régimen fiscal especial en los siguientes casos:**

Exclusión de negociación en mercados regulados o en un sistema multilateral de negociación.

Incumplimiento sustancial de obligaciones de información si no se subsanan en el ejercicio siguiente.

Falta de acuerdo de distribución de o pago total o parcial de los dividendos conforme a lo regulado.

Renuncia a la aplicación del régimen.

Incumplimiento de cualquier otro requisito exigido en un ejercicio, salvo que se subsane el incumplimiento en el inmediato siguiente, excepto el plazo mínimo de arrendamiento de cada inmueble de 3 años.

**La pérdida imposibilita optar de nuevo por el régimen hasta que no transcurran al menos 3 años** desde la conclusión del último periodo impositivo en que fue de aplicación.

Conclusiones para el inversor

Las modificaciones introducidas en el régimen especial de las SOCIMI pretenden impulsar el despegue de dichos vehículos de inversión en el mercado inmobiliario español.

Este nuevo régimen fiscal no sólo **facilitará la inversión internacional en el mercado inmobiliario español**, sino que, además, **reducirá sensiblemente la carga tributaria de las personas físicas** que invierten en el mercado inmobiliario, dinamizando así la demanda del sector. Además, esta nueva fiscalidad de las SOCIMI puede permitir a las entidades que hayan realizado inversiones inmobiliarias fuertemente apalancadas reducir el impacto de la limitación a la deducibilidad de intereses impuesta recientemente en el impuesto sobre sociedades.

En conclusión, **el nuevo marco legal de las SOCIMI las hace accesibles a un amplio rango de inversores**, tanto nacionales como extranjeros, en relación con casi cualquier producto inmobiliario urbano.

## **ANEXO 2. PARTIDAS Y CRITERIOS CONTABLES DE LAS SOCIMIS**

---

Se detallan a continuación las partidas más relevantes de las SOCIMIS y la aplicación en las sociedades analizadas.

### **A. 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.

Los activos clasificados como inversiones inmobiliarias se encuentran en explotación con diversos inquilinos. **El objeto de estos inmuebles es su arrendamiento a terceros**. No se incluyen otras con alta probabilidad de enajenación a terceros en el próximo año.

Las inversiones inmobiliarias **se presentan a su valor razonable** a la fecha de cierre del ejercicio y no son objeto de amortización. 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.

Para determinar el valor razonable de las inversiones inmobiliarias se encarga a **tasadores independientes** las tasaciones de todos los activos, al menos cada 6 meses y los inmuebles se valoran de forma individual. Para los edificios con superficies no alquiladas, estos son valorados en base a las rentas futuras estimadas, descontando un periodo de comercialización.

La modificación de la NIC 40 como consecuencia de la entrada en vigor de la NIIF 16, implicó que los derechos de uso en régimen de arrendamiento pasaran a clasificarse y, a valorarse como el resto de las inversiones inmobiliarias, a valor razonable de acuerdo con el criterio establecido en la NIC 40.

VARIACIÓN DEL VALOR RAZONABLE DE LAS INVERSIONES INMOBILIARIAS es la partida utilizada para recoger las variaciones de valor de las inversiones inmobiliarias.

### **B. ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA Y PASIVOS VINCULADOS CON ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA**

Se clasifica un activo no corriente o un grupo enajenable, así como los pasivos directamente vinculados, como mantenido para la venta cuando ha tomado la **decisión de venta del mismo y se estima que la misma se realizará dentro de los próximos doce meses**.

Se engloban aquí aquellas inversiones inmobiliarias que el grupo ha decidido enajenar por razones de rentabilidad u otros motivos.

Estos activos o grupos enajenables se valoran por el menor valor entre su valor contable o su valor razonable deducidos los costes necesarios para la venta, con la excepción de las inversiones inmobiliarias que son contabilizadas de acuerdo con el modelo de valor razonable de la NIC 40.

Los activos clasificados como no corrientes mantenidos para la venta **no se amortizan**, pero a la fecha de cada balance de situación se realizan las correspondientes **correcciones valorativas** para que el valor contable no exceda el valor razonable menos los costes de venta.

Los ingresos y gastos generados por los activos no corrientes y grupos enajenables de elementos, mantenidos para la venta, que no cumplen los requisitos para calificarlos como operaciones interrumpidas, se reconocen en la partida del Estado de Resultado Global Consolidado que corresponda según su naturaleza.

#### C. INVERSIONES CONTABILIZADAS APLICANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN

Pertenecen a los “negocios conjuntos” los acuerdos contractuales por los que las entidades “partícipes” participan en entidades multigrupo que realizan operaciones o mantienen activos que requieren el consentimiento unánime de todos los partícipes. Se valoran por el método de participación por el valor de los activos netos y fondo de comercio si lo hubiere. El resultado neto obtenido en cada ejercicio corresponde al porcentaje de participación en estas sociedades.

#### D. ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES (FIANZAS DEPOSITADAS)

En la partida “Activos financieros no corrientes” se recogen principalmente las fianzas y depósitos recibidos de los arrendatarios de las inversiones inmobiliarias en señal de garantía, y que el Grupo ha depositado en los Organismos Públicos correspondientes.

#### E. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS A COBRAR A LARGO PLAZO

Cientes por arrendamiento; Anticipos a proveedores; Otros créditos con Administraciones Públicas; Menos correcciones por deterioro de valor

#### F. ACTIVOS FINANCIEROS CON EMPRESAS ASOCIADAS. SIN SALDO A 31.12.20.

Los préstamos y partidas a cobrar originados a cambio de entregas de efectivo o por operaciones comerciales se incluyen en “Activos financieros con empresas asociadas” y “Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar” en el estado de situación financiera consolidado y las fianzas y depósitos realizados se han incluido en “Activos financieros no corrientes” y “Otros activos financieros corrientes” en función de su vencimiento.

Los activos y pasivos financieros a coste amortizado se reconocen inicialmente por su valor razonable, más o menos los costes de transacción directamente atribuibles a los mismos y se valoran posteriormente al coste amortizado, utilizando el método del tipo de interés efectivo.

#### G. EFECTIVO Y OTROS MEDIOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES

El efectivo y otros medios líquidos equivalentes incluyen el efectivo en caja y los depósitos bancarios a la vista en entidades de crédito. También se incluyen bajo este concepto otras inversiones a corto plazo de gran liquidez siempre que fuesen fácilmente convertibles en importes determinados de efectivo y que están sujetas a un riesgo insignificante de cambios de valor. A estos efectos se incluyen las inversiones con vencimientos de menos de tres meses desde la fecha de adquisición.

#### H. ARRENDAMIENTOS E INGRESOS

Los activos arrendados a terceros bajo contratos de arrendamiento operativo se presentan de acuerdo con la naturaleza de los mismos. Los ingresos procedentes de los arrendamientos operativos, netos de los incentivos concedidos, se reconocen como ingresos a lo largo del plazo del arrendamiento.

#### ARRENDAMIENTOS A TERCEROS DE INVERSIONES INMOBILIARIAS.

Constituye la principal actividad de las Socimis, la adquisición y arrendamiento de inversiones inmobiliarias, pudiendo invertir en otros activos en renta o para venta directa. Los ingresos ordinarios se reconocen considerando el grado de realización de la prestación a la fecha de cierre, cuando el resultado puede ser estimado con fiabilidad. Los ingresos son reconocidos de manera mensual de acuerdo con las condiciones y cantidades pactadas en los diferentes contratos, sólo cuando puedan ser valorados con fiabilidad y es probable que se reciban los beneficios económicos de ellos derivados.

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.

#### INGRESOS ORDINARIOS.

Se recogen en esta partida incluida en INGRESOS ORDINARIOS el grueso de los ingresos, que constituye la principal actividad de estas sociedades, el arrendamiento de sus inversiones inmobiliarias y se reconocen por el valor razonable de la contrapartida recibida o a recibir derivada de los mismos.

\* EFECTOS BONIFICACIONES COVID-19. En relación con las bonificaciones de rentas proporcionadas en el contexto de la pandemia del COVID 19, en el caso de que las mismas supusieran una modificación del contrato (como una ampliación de la duración del mismo), se ha considerado de aplicación la NIIF 16 y éstas han sido linealizadas a lo largo de la vida de los contratos de arrendamiento ajustando los ingresos brutos registrados en el epígrafe de “Ingresos Ordinarios”.

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

#### I. RESULTADOS POR ENAJENACIÓN DE INVERSIONES INMOBILIARIAS.

Los resultados derivados de la enajenación de inversiones inmobiliarias se imputan en función del criterio de devengo, es decir, cuando se produce la corriente real de los bienes contemplados en la operación, con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos. Dichos resultados se valoran por el valor razonable de la contraprestación recibida, deducidos los costes de venta, frente al valor en libros del activo entregado.

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 activo inmobiliario vendido, no manteniendo la gestión corriente sobre dicho activo, ni reteniendo el control efectivo sobre el mismo.

#### J. ACCIONES PROPIAS DE LA SOCIEDAD DOMINANTE.

Las acciones propias o en cartera son aquellas pertenecientes a la empresa porque no se han puesto en circulación o porque la empresa las ha recomprado. Las acciones propias componen la

autocartera de la empresa. Además de que una compañía realice una recompra de acciones está muy bien visto por el mercado.

La adquisición 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.

Los costes de transacción relacionados con instrumentos de patrimonio propio se registran como una minoración del patrimonio neto.

## 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, 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.

## 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% del beneficio del ejercicio se destinará a ésta hasta que alcance, el 20% del capital social.

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.

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.

#### K. DISTRIBUCIÓN DE ACCIONISTAS

Los dividendos 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 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

#### L. CLASIFICACIÓN ENTRE CORRIENTE Y NO CORRIENTE.

– 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.

#### M. IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES.

Desde el 1 de enero de 2013, la Ley 16/2012 ha reformado el régimen de las denominadas SOCIMIs que **pasan a tributar del 19% al 0%, siempre que los accionistas que posean una participación igual o superior al 5% en el capital social de las mismas tributen sobre los dividendos distribuidos a un tipo igual o superior al 10%**. En caso contrario, la SOCIMI estará sometida a un gravamen especial del 19% sobre el importe de los dividendos distribuidos a los socios con participaciones de al menos el 5% que no cumplan el mencionado requisito de tributación.

Así, cuando se de esa situación, las Socimis están sometidas al gravamen del 19% sobre el importe íntegro de los dividendos que estén exentos o tributen a un tipo de gravamen inferior al 10%, que de ser aplicable debe de ser satisfecho en el plazo de 2 meses desde la distribución del dividendo.

Para su aplicación establecen un 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 los requisitos fiscales mencionados anteriormente.

#### N. INFORMACIÓN POR SEGMENTOS Y ACTIVOS.

Las Sociedades presentan el detalle de sus activos y resultados por segmentos de explotación, como partes de actividad del negocio que pueden obtener ingresos ordinarios y gastos cuyos resultados son revisados con asiduidad para decidir sobre la eficiencia de cada uno de ellos, evaluar sus rendimientos, los recursos a asignar, y demás toma de decisiones que optimicen los recursos de la empresa.