

Colonial

Comisión Nacional
del Mercado de Valores
REGISTRO DE ENTRADA
Nº 2007081628 07/08/2007 12:32


Dirección de Informes Financieros y Contables
Comisión Nacional del Mercado de Valores
Paseo de la Castellana, 19.
28046 Madrid



Barcelona, 6 de agosto de 2007

Muy Sres. nuestros:

El pasado 16 de julio de 2007 se recibió en el domicilio social de Inmobiliaria Colonial, S.A. un requerimiento de información relativo a las Cuentas Anuales del ejercicio 2006, tanto de Grupo Inmocaral, S.A. (actualmente denominada Inmobiliaria Colonial, S.A.) y su grupo consolidado, como de la ya extinta Inmobiliaria Colonial, S.A. y su grupo consolidado (en adelante "el Requerimiento"). A los efectos identificativos oportunos, este Requerimiento viene identificado con el **número de Registro de Entrada 2007039454.**

Asimismo, y con fecha 26 de julio de 2007 (registro de entrada 73.522), y dada la extensión de las cuestiones planteadas, se solicitó de esta Comisión una prórroga del plazo establecido para dar respuesta a este Requerimiento.

A continuación se exponen las respuestas a cada una de las preguntas formuladas en dicho Requerimiento que han sido analizadas y elaboradas por quienes integraban los departamentos responsables de estas materias tanto en Grupo Inmocaral, S.A. como en la absorbida Inmobiliaria Colonial, S.A. (ahora totalmente integradas en una única entidad a resultas de su reciente fusión).

Esperamos que la información que se adjunta merezca su conformidad y quedamos a su entera disposición para cualquier aclaración o información adicional que precisen.

Atentamente,

Fdo.: Javier Valdecantos Lora-Tamayo
Secretario del Consejo de Administración de Inmobiliaria Colonial, S.A.

Colonial

I. CON RELACIÓN A LAS CUENTAS ANUALES DE GRUPO INMOCARAL, S.A. Y SU GRUPO CONSOLIDADO

AL PUNTO 1.1.

Teniendo en cuenta la actividad desarrollada por la sociedad adquirida, y en virtud de lo dispuesto en los párrafos 67 (h) de la NIIF 3 Combinaciones de Negocio, 134 de la NIC 36 Deterioro del valor de los activos y 81 (d) de la NIC 12 Impuesto sobre ganancias, deberá facilitarse la siguiente información: (i) una descripción más detallada acerca de los factores que han contribuido al reconocimiento del fondo de comercio, y de la base sobre la que ha sido determinado el importe recuperable con el propósito de probar las pérdidas por deterioro al cierre de ejercicio, y (ii) una explicación sobre las hipótesis empleadas para la estimación de la tasa impositiva aplicada en la valoración del pasivo por impuestos diferidos surgido como consecuencia de la combinación de negocios.

(i) Descripción de los factores que han contribuido al reconocimiento del fondo de comercio como consecuencia de la adquisición de Inmobiliaria Colonial, S.A.

De acuerdo con lo establecido en la NIIF 3 *Combinaciones de Negocio*, el 28 de septiembre de 2006, fecha de adquisición del 93,41% del capital social de la absorbida Inmobiliaria Colonial, S.A. se ha reconocido un activo intangible por importe de 628.025 miles de euros, correspondiente al fondo de comercio identificado como consecuencia de dicha combinación de negocios.

Su valor se ha determinado como el remanente entre el coste de adquisición de dicha participación y el valor razonable de los activos, pasivos y pasivos contingentes correspondientes al negocio adquirido.

Durante este proceso se han identificado y reconocido ajustes de valor sobre los inmuebles en alquiler (inmuebles de inversión), inmovilizado material, promociones en curso, existencia de suelo, participaciones en sociedades asociadas y otros activos financieros corrientes para aflorar las diferencias entre los valores históricos registrados y sus valores razonables a la fecha de adquisición. Cabe destacar que a la fecha de la compra no se ha identificado ajuste por valor razonable sobre ningún otro activo, pasivo y pasivo contingente.

Colonial

Revisión para identificar posibles activos intangibles.

Proceso de revisión, tal como requiere la "NIIF 3 Combinaciones de Negocio", para identificar otros posibles activos intangibles relacionados con la combinación de negocios.

A continuación se describen algunos de los activos considerados en el proceso de revisión que no cumplían los criterios de reconocimiento necesarios y, por tanto, no han sido reconocidos de forma separada del fondo de comercio implícito de la operación de adquisición:

- ✓ **Marca:** cumple los criterios de reconocimiento como activo ya que surge de un derecho legal. Los atributos básicos de la marca *Colonial* se concretan en una reconocida reputación de Grupo Inmocaral, S.A que genera la confianza del arrendador y agiliza los tiempos de reocupación de los inmuebles, permitiéndose así optimizar el valor de dichos activos. Sin embargo, los precios finales de alquiler de los inmuebles los determina principalmente el mercado, por lo que la valoración de dicha ventaja es de compleja cuantificación y difícilmente separable del valor del propio activo.
- ✓ **Contratos de alquiler:** Para determinar los ajustes de valor razonable de los inmuebles de inversión se han tenido en consideración las valoraciones realizadas por la entidad *CB Richard Ellis* a la fecha de adquisición. Como quiera que la base para realizar dichas valoraciones incluye, entre otras consideraciones, los importes de alquiler de los arrendatarios actuales, cualquier reconocimiento de un activo intangible por relaciones con clientes (valor de la cartera de clientes), supondría duplicar un valor que está recogido implícitamente en el valor de los activos.
- ✓ **Contratos de alquiler por encima o por debajo de mercado:** La valoración de los inmuebles de inversión a la fecha de adquisición ha sido realizada de forma individual, inmueble por inmueble, y teniendo por tanto en consideración el efecto que pudiera tener sobre cada activo concreto la existencia de contratos de alquiler en condiciones por encima o por debajo de los valores habituales de mercado.
- ✓ **Fuerza de trabajo:** el posible valor de la fuerza de trabajo está incluido dentro del Fondo de Comercio registrado ya que, por sí mismo y de forma independiente, no cumple los requisitos de reconocimiento dictados por la norma NIIF 3.

Asignación del Fondo de Comercio reconocido a las Unidades Generadores de Efectivo (UGE)

La Sociedad tiene definidos dos segmentos de negocio: (i) la Actividad inmobiliaria (activos destinados a alquiler) y (ii) la Promoción Inmobiliaria (proyectos de promociones y suelos destinados a la venta). Por tanto, se definen perfectamente dos Unidades Generadoras de Efectivo (UGE), a saber:

Colonial

- UGE 1: Edificios en Alquiler (Inmuebles de Inversión).
- UGE 2: Suelos y Promociones en Curso (Existencias).

El Fondo de Comercio, reconocido como activo intangible en la combinación de negocios producida como consecuencia de la adquisición por parte de Grupo Inmocaral, S.A de Inmobiliaria Colonial, S.A. en septiembre de 2006 por un importe de 628.025 miles de euros, se ha asignado entre las UGEs del negocio combinado de la forma siguiente:

- o A la UGE 2: 577.175 miles de euros. Concretamente, se ha asignado a la capacidad de generar valor en el desarrollo de las actuales y futuras promociones, asumiendo que la nueva Inmobiliaria Colonial, S.A. continuará con esta actividad.
- o A la totalidad del negocio adquirido o combinación de las UGEs: 50.850 miles de euros, en atención a la prima de control pagada en el momento de la compra (menor al 1,75% sobre el valor razonable de los activos netos adquiridos), que se justifica con las sinergias genéricas y mejoras de gestión derivadas de:
 1. Mejoras de las rentabilidades de activos por reforma, remodelización y re-alquiler.
 2. Eficiencias en la gestión de la cartera total de activos (inmuebles, promociones y suelo).
 3. Masa crítica para financiar y acometer proyectos de compra más amplios que permitan generar mayor valor para los accionistas.

Comprobación de que los activos incluidos en el Fondo de Comercio no están registrados por valores superiores a su Importe Recuperable.

Atendiendo a los requisitos de la NIC 36, Grupo Inmocaral, S.A se ha asegurado de que el activo registrado como Fondo de Comercio no esté contabilizado por un valor superior a su importe recuperable. De hecho, un activo se contabilizará por encima de su importe recuperable cuando su valor en libros exceda del importe que pueda ser recuperado del mismo mediante su utilización o venta.

A continuación se exponen las líneas esenciales de dicho ejercicio de prueba que concluye en un importe recuperable de 605.843 miles de euros, superior, por tanto, al valor del fondo de comercio asignado a esta UGE 2:

Para la determinación de Importe recuperable, se ha tomado en consideración la diferencia entre el valor razonable y los costes de venta de UGE 2. De acuerdo con la NIC 36.6, el Valor razonable menos los Costes de Venta es el importe que se puede obtener por la venta de un activo o unidad generadora de efectivo en

Colonial

una transacción realizada en condiciones de independencia mutua, entre partes interesadas y debidamente informadas, descontados los costes de enajenación o disposición por otra vía.

La metodología empleada para la determinación de dicho importe ha sido el Descuento de Flujos de Caja (DFC), que calcula el valor de mercado de un negocio basándose en el valor presente de los flujos de caja proyectados por el negocio, mas allá del valor de mercado de la obra ejecutada en la actualidad. Estos flujos de caja vienen descontados a una tasa de descuento (coste medio ponderado de capital) que incluye el valor del dinero en el tiempo y los riesgos asociados a los flujos de caja.

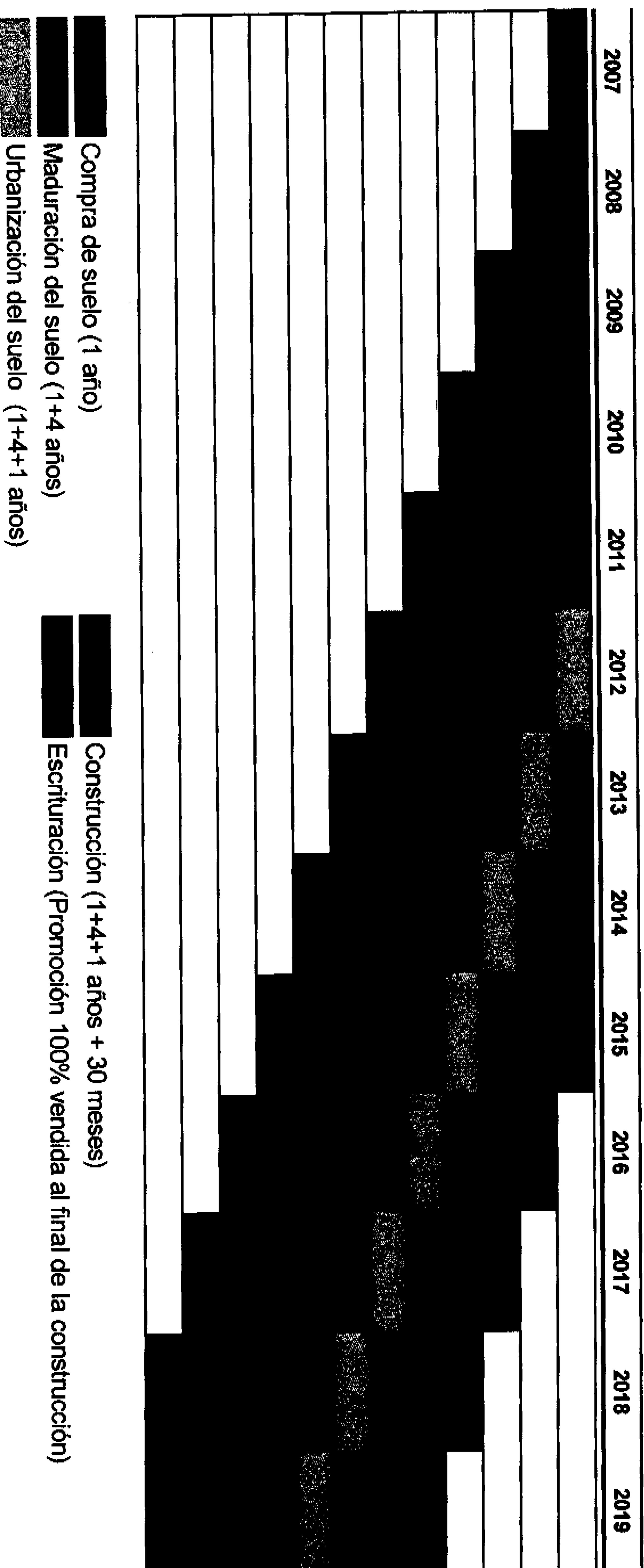
Una vez analizada la capacidad y evolución histórica de Inmobiliaria Colonial de generar promociones y desarrollos inmobiliarios, se ha diseñado lo que sería una **Promoción Genérica** anual que refleje la marcha continuada del negocio de promoción y suelo.

Las hipótesis utilizadas de precios, márgenes, rendimientos, superficies y duraciones en las ejecuciones de las promociones han sido contrastadas con una serie histórica de las promociones entregadas por Inmobiliaria Colonial durante los últimos cinco años, salvo por lo que se refiere a la duración, donde se han analizado periodos de tiempo mayores. El **Resumen de las hipótesis utilizadas** se muestra en la tabla siguiente. Asimismo, se adjuntan a continuación una serie de gráficos explicativos del **Mapa de evolución de la Promoción Genérica**, de su **Flujo de Caja** y de la **Evolución de dicho Flujo de Caja**:

| Hipótesis utilizadas | |
|------------------------------------|------------------|
| Precio venta m2 techo | 3.535€/m2 |
| Precio compra m2 suelo repercusión | 738€/m2 |
| Coste de urbanización | 174€/m2 |
| Coste de construcción | 661€/m2 |
| Margen neto antes imp | 37% |
| Margen neto después imp | 26% |
| TIR Bruta | 29% |
| TIR neta | 14% |
| Incremento de precios y costes | 2,5% anual |
| Compra anual de m2 de techo | 140.000m2 |
| Realización de la Urbanización | Año de compra +4 |
| Duración de la Construcción | 30 meses |

Urrutia

Mapa de evolución de la Promoción Genérica

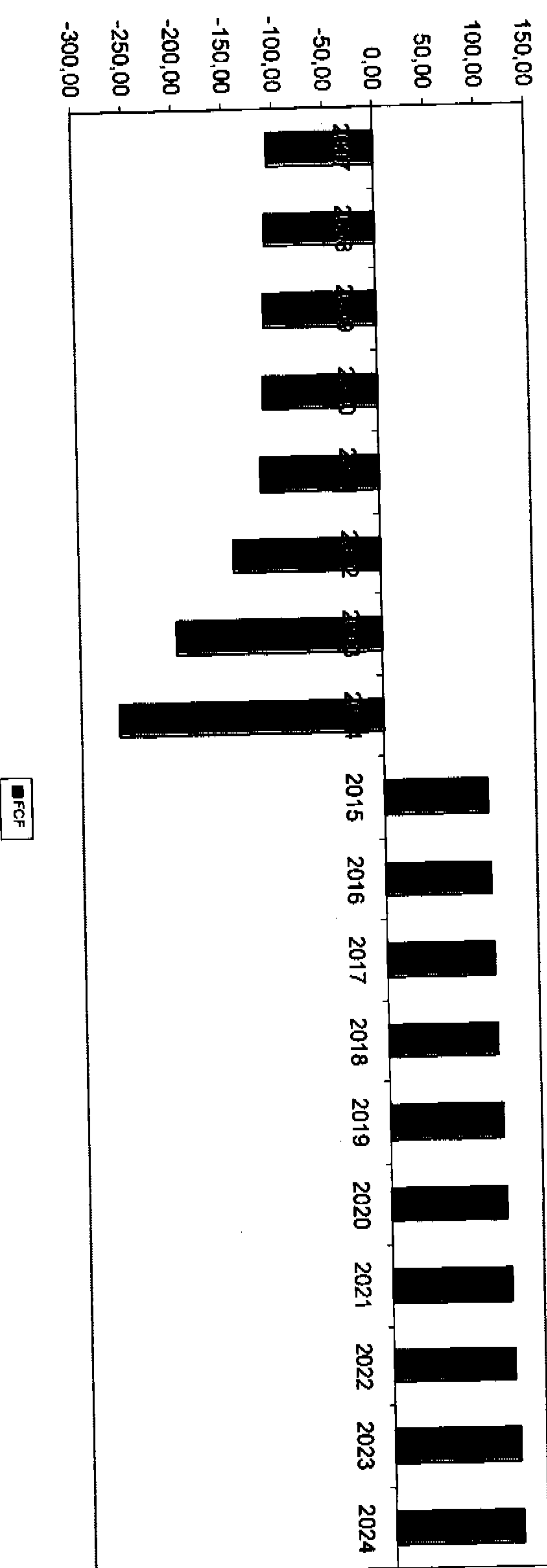


Flujo de Caja de la Promoción Genérica

| Millones de Euros | | | | | | | | | | | | |
|-----------------------|-------|-------|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|----------|
| | WACC | g | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| | 6,70% | 2,50% | Año 1 | Año 2 | Año 3 | Año 4 | Año 5 | Año 6 | Año 7 | Año 8 | Año 9 | Año 10 |
| FCL | | | -106,49 | -109,28 | -112,01 | -114,81 | -117,68 | -146,89 | -204,14 | -262,00 | 101,14 | 103,66 |
| Periodos | | | 0,5 | 1,5 | 2,5 | 3,5 | 4,5 | 5,5 | 6,5 | 7,5 | 8,5 | 9,5 |
| Factor de descuento | | | 0,97 | 0,91 | 0,85 | 0,80 | 0,75 | 0,70 | 0,66 | 0,61 | 0,58 | 0,54 |
| Valor actual FCL | | | -103,09 | -99,15 | -95,24 | -91,49 | -87,89 | -102,82 | -133,93 | -161,09 | 58,28 | 55,98 |
| Millones de Euros | | | | | | | | | | | | |
| | WACC | g | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | Valor |
| | 6,70% | 2,50% | Año 10 | Año 11 | Año 12 | Año 13 | Año 14 | Año 15 | Año 16 | Año 17 | Año 18 | Residual |
| FCL | | | 103,66 | 106,26 | 108,91 | 111,64 | 114,43 | 117,29 | 120,22 | 123,22 | 126,30 | 3.082,44 |
| Periodos | | | 9,5 | 10,5 | 11,5 | 12,5 | 13,5 | 14,5 | 15,5 | 16,5 | 17,5 | 17,5 |
| Factor de descuento | | | 0,54 | 0,51 | 0,47 | 0,44 | 0,42 | 0,39 | 0,37 | 0,34 | 0,32 | 0,32 |
| Valor actual FCL | | | 55,98 | 53,78 | 51,66 | 49,630 | 47,677 | 45,800 | 43,997 | 42,265 | 40,602 | 990,872 |
| Valor Presente | | | 605,843 | | | | | | | | | |

UURUUU

Gráfico con la evolución de flujos de caja de la Promoción Genérica



Colonial

(ii) Hipótesis empleadas para la estimación de la tasa impositiva aplicada en la valoración del pasivo por impuestos diferidos surgido como consecuencia de la combinación de negocios.

En la valoración del pasivo por impuestos diferidos devengados como consecuencia de la combinación de negocios, se ha aplicado la tasa impositiva aprobada para los ejercicios que se inicien con posterioridad al 1 de enero de 2008 (30%), al entenderse que dicho impuesto diferido no se revertirá con anterioridad a dicha fecha.

Asimismo, en todas aquellas plusvalías correspondientes a inmuebles de inversión de Inmobiliaria Colonial situados en España, se ha tenido en cuenta la corrección monetaria aplicable en función de la antigüedad.

Se ha considerado igualmente, a 31 de diciembre de 2006, el impacto que sobre el impuesto diferido tendría la fusión por absorción prevista entre Grupo Inmocaral, S.A. e Inmobiliaria Colonial, S.A.. En dicho proceso de fusión, finalmente ejecutado el pasado 27 de abril de 2007, se equiparan los valores contables y fiscales de los activos inmobiliarios de la sociedad absorbida en aquellos supuestos en los que los accionistas, ya sean personas físicas o jurídicas que aceptaron la OPA presentada sobre Inmobiliaria Colonial, S.A. estén sujetos a tributación por dicha venta. Y todo ello teniendo en cuenta que:

1. En el momento de presentar la OPA, ya se preveía que se llevaría a cabo la fusión entre ambas sociedades, y de hecho así se indicaba en el folleto explicativo de la OPA, por lo que en la determinación del precio a pagar ya se tuvo en cuenta la ventaja fiscal que supondría dicha fusión.
2. Antes del cierre del ejercicio, los Consejos de Administración de ambas sociedades elaboraron sus respectivos proyectos de fusión.
3. A dicha fecha no existían dudas de la aprobación de la fusión por parte de las respectivas Juntas Generales, ya que en ambas sociedades existía una mayoría que apoyaba el proyecto. Téngase en cuenta a este respecto que Grupo Inmocaral, S.A. titulaba el 93,41% de las acciones de Inmobiliaria Colonial, S.A. y en el Consejo de Grupo Inmocaral, S.A. se encontraba representado, aproximadamente, el 72% del capital social de esta entidad.
4. En febrero de 2007, y con anterioridad a la formulación de las cuentas anuales de ambas sociedades, las Juntas Generales de Accionistas aprobaron los proyectos de fusión.
5. Durante todo el proceso, no se ha producido ningún cambio legislativo que pudiera prever un cambio de la normativa fiscal aplicable.

Colonial

De esta manera, el impuesto diferido calculado inicialmente se ha reducido en un 68,578%, correspondiente al porcentaje de las plusvalías que, tras la fusión, estarían fiscalmente exentas, de conformidad con lo establecido en el artículo 89.3 del Real Decreto Legislativo 4/2004 de 5 de marzo por el que se aprueba el Texto Refundido del Impuesto sobre Sociedades. La determinación de este porcentaje se ha realizado sobre la base de la información obtenida de los accionistas transmitentes de acciones de Inmobiliaria Colonial, S.A, en el proceso de OPA concluido en septiembre de 2006, que facilitaron tanto el Banco agente de la operación como las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao.

AL PUNTO 1.2.

Dada la importancia relativa del impacto de la valoración de las inversiones inmobiliarias en la cuenta de resultados del Grupo, y atendiendo a lo indicado en el párrafo 75 (d) de la "NIC 40 Inversiones Inmobiliarias", deberá ampliarse la información contenida en las Cuentas Anuales sobre métodos e hipótesis significativas aplicados en la determinación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias, incluyendo las hipótesis empleadas en relación con la estimación del crecimiento de los flujos previstos y de los niveles de ocupación, el horizonte temporal empleado para el descuento de flujos de caja, el cálculo del valor residual y las tasas de descuento y rentabilidades empleadas ("yield"), tanto en el cálculo de los valores razonables del ejercicio corriente como el comparativo, para los principales mercados en los que opera el Grupo, etc.

Los Inmuebles de Inversión han sido valorados bajo la hipótesis de "Valor de Mercado", que se define como *"el precio al que podría venderse el inmueble, mediante contrato privado entre un vendedor voluntario y un comprador independiente en la fecha de la valoración en el supuesto de que el bien se hubiere ofrecido públicamente en el mercado, que las condiciones del mercado permitieren disponer del mismo de manera ordenada y que se dispusiere de un plazo normal, habida cuenta de la naturaleza del inmueble, para negociar la venta"*.

En dicha valoración no se incluyen los gastos que normalmente inciden en las operaciones de compraventa ni los posibles impuestos que pudiesen ser aplicados en el momento de la venta. Los costes de adquisición no se han incluido la valoración.

Tampoco se han incluido a efectos los contratos de arrendamiento o acuerdos privados entre compañías del mismo grupo, así como las hipotecas, obligaciones u otras cargas, reales o personales, que pudiesen afectar a los inmuebles de inversión.

Los inmuebles se han valorado de forma individual, considerando su venta por separado y no como parte de un grupo de inmuebles de inversión. Por tanto, la valoración total no refleja ningún beneficio adicional o deducción ocasionada por el volumen que pudiera originarse en el

Colonial

caso de venta conjunta para compradores que estuvieran intentando tomar posiciones en un mercado establecido.

Tampoco se ha tenido en cuenta la existencia de obligación de pago alguna, o que pudiera darse en el futuro, en relación con el Impuesto sobre el Incremento del Valor de los Terrenos de Naturaleza Urbana o cualquier otro impuesto que grave la propiedad.

Método de Valoración

La valoración esta basada en la experiencia y conocimiento del mercado del tasador independiente utilizado, basado en estudios financieros de cada inmueble y asegurando que existe un retorno aceptable para el inversor / promotor. Además se han tenido en cuenta evidencias de operaciones de compra venta en el mercado.

○ Patrimonio en Renta – “Descuento de Flujos de Caja”

En aras a una mayor claridad y flexibilidad, se ha adoptado una metodología de “Descuento de Flujos de Caja” para determinar el valor de los inmuebles de inversión objeto de valoración, entendiéndose que este sería el método empleado por posibles compradores.

El método de “Descuento de Flujos de Caja” se basa en una predicción de los probables ingresos netos que generará la propiedad durante un período determinado de tiempo, considerando un valor específico de transmisión de la propiedad al final de dicho período.

Los flujos de caja se descuentan a una tasa interna de retorno “objetivo” considerada como la correspondiente a la propiedad para generar su Valor Actual. De esta forma, el Valor Neto Actual representaría el precio que podría pagarse por la propiedad para conseguir la tasa interna de rentabilidad “objetivo”, caso de que se cumplieran las hipótesis adoptadas.

En la práctica, la tasa interna de retorno se ajusta para reflejar el riesgo que entraña la inversión.

En términos de la metodología empleada, esto reflejaría el riesgo que conllevan las hipótesis adoptadas. Las variables claves del “Método del Descuento de Flujos de Caja” son: (i) la determinación de los ingresos netos; (ii) el período de tiempo durante el cual se descontarán dichos ingresos netos; (iii) la aproximación de valor realizada al final de dicho período; y (iv) la tasa interna de rentabilidad “objetivo” utilizada para descontar los flujos de caja.

Las predicciones de flujos de caja para los inmuebles de inversión se basan en los supuestos relativos a los ingresos y estructura de gastos de la propiedad, estado de ocupación y funcionamiento. Al término de salida del período de descuento es necesario determinar un valor de salida de la propiedad, si bien en ese momento no es posible volver a aplicar una metodología de descuento de flujos de caja sin extender dicho período, por lo que se hace

Colonial

necesario calcular dicho valor residual sobre la base de una rentabilidad de salida basada en la renta final que genera el inmueble. Hemos supuesto a este respecto que la propiedad estará en disposición de incorporarse al mercado a dicha fecha.

Asimismo, se ha utilizado una rentabilidad de salida a fecha de disposición acorde con la antigüedad del inmueble en dicha fecha y la situación del mercado previsto.

Téngase en cuenta que existe una gran variación de rentabilidades de salida, dependiendo del tipo y antigüedad de la propiedad, pero en términos generales se pueden definir las medias utilizadas de acuerdo con el siguiente gráfico:

| 'Exit Yields' (%) - Oficinas | |
|----------------------------------|------|
| BARCELONA - Prime Yield | |
| Distrito de Negocios | 4,50 |
| Centro Ciudad | 5,50 |
| Nuevas Áreas | 5,75 |
| Periferia | 5,75 |
| MADRID - Prime Yield | |
| Distrito de Negocios | 4,75 |
| Centro Ciudad | 5,00 |
| M-30 | 5,25 |
| M-40 | 5,75 |
| PARIS - Prime Yield | |
| Centre Ouest | 4,40 |
| Marais | 5,50 |
| Péripherie Ouest - 1eme couronne | 5,75 |
| Péripherie Ouest - 2eme couronne | 8,00 |
| ZAC Rive Gauche | 5,10 |
| La Defense | 5,50 |

Las hipótesis empleadas en la estimación de crecimiento de los flujos previstos son las siguientes:

| Incremento rentas (%) - Oficinas | Año 1 | Año 2 | Año 3 | Año 4 | Año 5 y siguientes |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|--------------------|
| BARCELONA | | | | | |
| Distrito de Negocios | 4% | 5% | 3% | 3% | 3% |
| Centro Ciudad | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% |
| Nuevas Áreas | 5% | 5% | 3% | 3% | 3% |
| Periferia | 1% | 3% | 3% | 3% | 3% |
| Logístico | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% |
| MADRID | | | | | |
| Distrito de Negocios | 9% | 9% | 3% | 3% | 3% |
| Incremento rentas (%) - Oficinas | Año 1 | Año 2 | Año 3 | Año 4 | Año 5 y siguientes |

Colonial

| | | | | | |
|----------------------------------|----|----|----|----|----|
| Centro Ciudad | 9% | 9% | 3% | 3% | 3% |
| M-30 | 8% | 8% | 3% | 3% | 3% |
| M-40 | 6% | 4% | 3% | 3% | 3% |
| Logístico | 5% | 4% | 3% | 3% | 3% |
| PARIS | | | | | |
| Centre Ouest | 5% | 4% | 2% | 2% | 2% |
| Marais | - | - | - | - | - |
| Péripherie Ouest - 1eme couronne | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% |
| Péripherie Ouest - 2eme couronne | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% |
| ZAC Rive Guache | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% |
| La Defense | 3% | 3% | 2% | 2% | 2% |

El horizonte temporal empleado para el descuento de flujos de caja ha sido de 10 años. Por lo que se refiere a las hipótesis de ocupación, se han considerado los niveles de ocupación actuales de los diferentes inmuebles de inversión, tomando como período para reocupación el de aquellos contratos que finalizan en seis meses.

AL PUNTO 1.3

Se deberá facilitar el importe de costes por intereses capitalizados durante el ejercicio y los tipos de capitalización utilizados.

Intereses capitalizados en el Inmovilizado Material – obra en curso

- i) Gastos financieros correspondientes a capitalizar los intereses de la financiación específica ligada al activo:

| En miles de euros | | Tipo medio |
|---|-------------|--------------|
| Obra en curso: Activos de Grupo Inmocaral | 117 | 3,21% |
| Obra en curso : Combinación de Negocios (ultimo trimestre 2006) | | |
| Activos de Inmobiliaria Colonial | 41 | 3,59% |
| Activos de Soc. Foncière Lyonnaise | 3.919 | 3,63% |
| | SUMA | 4.077 |

- ii) Gastos financieros correspondientes a la imputación de gastos financieros corporativos a cada proyecto en función del tipo efectivo de la deuda de la sociedad (Inmobiliaria Colonial):

Colonial

| En miles de euros | | Tipo medio |
|---|------|------------|
| Obra en curso : Combinación de Negocios (ultimo trimestre 2006) | | |
| Activos de Inmobiliaria Colonial | 565 | 3,87% |
| | | |
| | SUMA | 565 |

El importe total de intereses capitalizados dentro de obra en curso en el ejercicio 2006 ascendió a 4.642 miles de euros.

Intereses capitalizados en Existencias

Gastos financieros correspondientes a capitalizar los intereses de la financiación específica ligada a cada promoción:

| En miles de euros | | Tipo medio |
|--|-------|------------|
| Proyectos de promoción residencial | 2.474 | 3,26% |
| Proyectos de Infraestructuras y Urbanización | 2.776 | 4,25% |
| | | |
| | SUMA | 5.250 |

El importe total de intereses capitalizados dentro de existencias en el ejercicio 2006 ascendió a 5.250 miles de euros

AL PUNTO 1.4

(i) Importe de los saldos pendientes, así como el resto de la información requerida por el párrafo 17 de la NIC 24 existentes con cada una de las categorías descritas en el párrafo 18 de la NIC 24.

(ii) Respecto al ejercicio 2005 que se presenta a efectos comparativos, importe de las transacciones y saldos pendientes desglosando toda la información requerida por los párrafos 17 y 18 de la NIC 24.

(iii) La entidad deberá revelar si las transacciones con partes vinculadas, principalmente en lo que a las compras de inmovilizado se refiere, se han realizado en condiciones de independencia mutua entre partes, siempre que tales condiciones puedan ser justificadas o comprobadas, de conformidad con lo indicado en el párrafo 21 de la NIC 24.

Colonial

(i) Importe de los saldos pendientes con partes vinculadas.

A 31 diciembre de 2006 no había saldos pendientes con partes vinculadas

(ii) Transacciones y saldos pendientes con partes vinculadas a 31 de diciembre 2005.

(a) Operaciones realizadas con los accionistas significativos de la sociedad

- ✓ Dividendos y otros beneficios distribuidos:

| <u>Accionista</u> | <u>Importe (en miles de euros)</u> |
|-------------------|------------------------------------|
| Sandra Houston | 2.691 |
| Alicia Koplowitz | 269 |
| Rafael del Pino | 194 |

- ✓ Contratos de arrendamiento operativo: importe total satisfecho en el ejercicio de 310 miles de euros.

Las partes vinculadas mencionadas en el detalle a 31 de diciembre 2005 no tienen la consideración de parte vinculada a 31 de diciembre de 2006, salvo en el caso de Alicia Koplowitz.

(b) Operaciones realizadas con administradores y directivos de la sociedad

| <u>Concepto</u> | <u>Importe (en miles de euros)</u> |
|------------------------|------------------------------------|
| Remuneraciones | 521 |
| Recepción de servicios | 924 |

(iii) Transacciones con partes vinculadas relacionadas con compras de activos en el ejercicio 2006.

Las operaciones realizadas durante el ejercicio 2006 (expresadas en miles de euros) con personas vinculadas a Grupo Inmocaral, S.A han sido las siguientes:

(a) Aumentos de capital con aportaciones dinerarias y no dinerarias

En julio de 2006 la antigua Grupo Inmocaral, S.A. llevó a cabo una ampliación de capital social que se estructuraba en tres tramos diferenciados: un primer tramo desembolsado

Colonial

mediante aportaciones no dinerarias y dos tramos adicionales desembolsados mediante aportaciones dinerarias. Su importe total efectivo fue de 2.683.594 miles de euros.

- ✓ Operaciones incluidas en el tramo de aportaciones no dinerarias de la ampliación de capital acordada con fecha 29 de junio 2006 (en miles de euros):

El importe total efectivo correspondiente a este tramo fue de 436.279 miles de euros y fue suscrito íntegramente por sociedades pertenecientes al grupo de empresas del accionista D. Luis M. Portillo. El detalle de los activos incluidos en esta aportación en especie se desglosa en el siguiente cuadro:

| | <u>Miles de Euros</u> |
|--|-----------------------|
| Activo | |
| Inmuebles de inversión | 6.810 |
| Existencias | 724.340 |
| Suma activos | 731.150 |
| Pasivo | |
| Deudas a largo plazo | -19.591 |
| Deudas a corto plazo | -171.308 |
| Suma pasivos | -190.899 |
| Saldo Neto | 540.251 |
| L | |
| a Intereses minoritarios | 103.972 |
| s Saldo de la Aportación no Dineraria | 436.279 |

Las valoraciones de los activos incluidos en esta aportación de capital fueron verificadas por Ernst & Young, S.L., experto independiente designado al efecto por el Registro Mercantil de Madrid.

- ✓ Operaciones incluidas en el 1er tramo de las aportaciones dinerarias de la ampliación de capital acordada con fecha 29 de junio 2006 (en miles de euros):

| <u>Concepto</u> | <u>Importe</u> <u>(en miles de euros)</u> | <u>Accionista</u> |
|-----------------------|--|----------------------------|
| Aportación de capital | 417.540 | Luis Portillo |
| Aportación de capital | 305.000 | Nozar, S.A. |
| Aportación de capital | 152.000 | Reyal Urbis, S.A. |
| Aportación de capital | 149.406 | José Ramón Carabante |
| Aportación de capital | 160.000 | Global Consulting Partners |

El importe total efectivo de aportaciones dinerarias correspondiente a este tramo fue de 1.503.269 miles de euros. Las aportaciones dinerarias realizadas por personas vinculadas, de acuerdo con el detalle anterior, ascendieron a 1.183.946 miles de euros.

Colonial

- ✓ Operaciones de compras de activos inmobiliarios acordadas en el mismo proceso de la ampliación de capital (en miles de euros):

| <u>Concepto</u> | <u>Importe</u> <u>(en miles de euros)</u> | <u>Accionista</u> |
|---|--|-------------------|
| Compra de inmovilizado material (obra en curso) | 98.136 | Luis Portillo |
| Compra de existencias (terrenos) | 232.793 | Luis Portillo |
| Compra de inmovilizado material (obra en curso) | 39.600 | Nozar, S.A |
| Compra de existencias (terrenos) | 63.677 | Reyal Urbis |
| Compra de inmovilizado material (obra en curso) | 25.000 | J. R. Carabante |
| Compra de existencias (promociones) | 41.725 | J. R. Carabante |
| Compra de particip. a minoritarios en soc. dep. | 8.945 | Mariano Miguel |

El importe de las compras comprometidas en el proceso de la ampliación de capital, neto de deudas asociadas, fue de 331.150 miles de euros. La totalidad de dichas compras se llevaron a cabo con partes vinculadas por un importe 509.876 miles de euros, antes de pasivos asociados por importe de 178.726 miles de euros. Las valoraciones de los activos incluidos en esta aportación de capital fueron también verificadas por Ernst & Young, S.L., experto independiente designado al efecto por el Registro Mercantil de Madrid.

(b) Resto de operaciones con partes vinculadas durante 2006

Dentro de las actividades ordinarias de Grupo Inmocaral, S.A se han realizado durante el ejercicio 2006 las siguientes operaciones:

- ✓ Operaciones de compras de activos inmobiliarios ordinarias (en miles de euros):

| <u>Concepto</u> | <u>Importe</u> <u>(en miles de euros)</u> | <u>Accionista</u> |
|---|--|-------------------|
| Compra de inmovilizado material (obra en curso) | 17.000 | Luis Portillo |

La totalidad de las operaciones vinculadas han sido realizadas en condiciones de mercado y ninguna de ellas ha tenido efecto en la cuenta de resultados el ejercicio 2006.

Colonial

II. CON RELACIÓN A LAS CUENTAS ANUALES DE INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. (sociedad absorbida) Y SU GRUPO CONSOLIDADO

AL PUNTO 2.1

(i) En relación con la diferencia de criterio existente en el registro de la venta de inversiones inmobiliarias, y con el fin de que exista uniformidad en toda la información financiera elaborada y publicada por la Compañía, deberán remitirse aquellos periodos en los que no se haya empleado el criterio aplicado en la Cuentas Anuales, junto con la publicación de un hecho relevante en el que se expliquen y cuantifiquen las modificaciones llevadas a cabo.

(ii) Respecto al cambio de política contable referente a la valoración del inmovilizado material para uso propio e inversiones inmobiliarias, deberán modificarse los periodos contables intermedios del ejercicio 2006, así como las cifras de los periodos que se presentan a efectos comparativos, atendiendo a los criterios empleados en las Cuentas Anuales.

(i) Criterio de presentación de las Ganancias por enajenación de propiedades de inversión.

En las tablas que se incluyen en el presente apartado, se reformula la Información Pública Periódica trimestral correspondiente al ejercicio 2006, ajustando la contabilización de las ventas de propiedades de inversión, y reconociendo estas ventas por el importe de las plusvalías obtenidas por las mismas, en lugar de reconocer como ingresos el importe bruto de la venta y como coste el valor en libros del activo vendido.

Igualmente se presentan las cifras correspondientes al ejercicio 2005 a efectos comparativos. Esta modificación no supone impacto alguno en los resultados ni en los fondos propios de Inmobiliaria Colonial, S.A..

(ii) Cambio de política contable referente a la valoración de inversiones inmobiliarias.

Las Cuentas Anuales Consolidadas incluyen el detalle y los diferentes impactos que se producen tanto en los Fondos Propios de Inmobiliaria Colonial, S.A como en la cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada del ejercicio 2005 completo, como consecuencia de cambiar el criterio de registro contable del inmovilizado material para uso propio y de las inversiones inmobiliarias.

Colonial

El Balance consolidado a 31 de diciembre 2005 re-expresado según el nuevo criterio de valoración se incluye en las Cuentas Anuales Consolidadas y también fue incluido en la Información Publicada Periódica referida al segundo semestre de 2006 facilitada en su día. Por lo que se refiere al Total Patrimonio Neto, el impacto de dicho cambio de criterio contable supuso un incremento de 833.917 miles de euros.

El efecto que el cambio de criterio de valoración introduce en la cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada del ejercicio 2005 se resume en un incremento del Beneficio antes de impuestos de 272.436 miles de euros, que supone un incremento del Beneficio de las actividades continuadas de 234.342 miles de euros. Estas cuantías se reparten en un incremento del Resultado atribuido a intereses minoritarios de 36.941 miles de euros y un incremento del Beneficio Atribuible Neto de 197.401 miles de euros.

Estos ajustes en la Cuenta de Resultados son consecuencia de variaciones en las siguientes partidas:

- ✓ Dotación a la amortización
- ✓ Resultados e Ingresos Financieros de las sociedades puestas en equivalencia
- ✓ Ganancias por enajenación de propiedades de inversión
- ✓ Variaciones de valor de las inversiones inmobiliarias

De cara a modificar los periodos contables intermedios del ejercicio 2006 y las cifras comparativas del ejercicio 2005 se ha considerado que:

- ✓ Las Variaciones de valor de las inversiones inmobiliarias por importe de 715.982 miles de euros para el año 2006 y 355.631 miles de euros para el ejercicio 2005, se han producido como consecuencia de un incremento de valor uniforme a lo largo de cada ejercicio.
- ✓ Los Resultados e Ingresos Financieros de las sociedades puestas en equivalencia para el ejercicio 2005, por importe de 11.628 miles de euros, se han ocasionado como consecuencia de un incremento de valor uniforme a lo largo del ejercicio.
- ✓ Las Ganancias por enajenación de propiedades de inversión para el ejercicio 2005 se han visto reducidas en un importe de 164.630 miles de euros, registrándose dicha reducción en cada período intermedio como una reducción del margen proporcional a las ventas de dicho período.

Colonial

A) AVANCE TRIMESTRAL DE RESULTADOS

Periodo: Primer Trimestre 2006

Uds.: Miles de euros

| | | CONSOLIDADO NIIF ADOPTADAS | |
|--|-------------|-------------------------------|-----------------------|
| | | Ejercicio Actual | Ejercicio Anterior |
| IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIO | 0800 | 151.251 | 135.532 |
| RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS/ RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS | 1040 | 239.743 | 163.615 |
| RESULTADO DEL EJERCICIO DE ACTIVIDADES CONTINUADAS | 4700 | 216.188 | 135.657 |
| RESULTADO DEL EJERCICIO | 1044 | 216.188 | 135.657 |
| Resultado atribuido a socios externos/ Resultado del ejercicio atribuido a intereses minoritarios | 2050 | -37.164 | -20.119 |
| RESULTADO DEL EJERCICIO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE/ RESULTADO DEL EJERCICIO ATRIBUIDO A TENEDORES DE INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO NETO DE LA | 2060 | 179.024 | 115.538 |

Colonial

RESULTADOS DEL GRUPO CONSOLIDADO

Periodo: Primer Semestre 2006

Uds.: Miles de euros

| EJERCICIO ACTUAL | | EJERCICIO ANTERIOR | |
|------------------|---|--------------------|---|
| Importe | % | Importe | % |

| | 4500 | | | 282.875 | 100,00% |
|---|----------------|----------------|--|----------------|----------------|
| + Importe neto de la cifra de negocio | 272.994 | 100,00% | | 282.875 | 100,00% |
| + Otros Ingresos | 1.623 | 0,59% | | | 0,00% |
| +/- Variación de existencias de productos terminados o en curso | -802 | -0,29% | | -7.963 | -2,82% |
| - Aprovisionamientos | -65.037 | -23,82% | | -54.676 | -19,33% |
| - Gastos de personal | -12.385 | -4,54% | | -10.359 | -3,66% |
| - Dotación a la amortización | -1.588 | -0,58% | | -1.022 | -0,36% |
| - Otros gastos | -38.738 | -14,19% | | -42.487 | -15,02% |
| = BENEFICIO/(PÉRDIDA) DE EXPLOTACIÓN | 156.067 | 57,17% | | 166.367 | 58,81% |
| + Ingresos financieros | 1.140 | 0,42% | | 22.612 | 7,99% |
| - Gastos financieros | -59.875 | -21,93% | | -71.900 | -25,42% |
| +/- Diferencias de cambio (neto) | 6.042 | 2,21% | | | 0,00% |
| +/- Resultado por variaciones de valor de instrumentos financieros a valor razonable (neto) | -2.559 | -0,94% | | 188 | 0,07% |
| +/- Resultado por variaciones de valor de activos no financieros a valor razonable (neto) | 357.991 | 131,14% | | 177.816 | 62,86% |
| +/- Resultado por deterioro/ reversión del deterioro de activos (neto) | 12.362 | 4,53% | | | 0,00% |
| +/- Participación en el resultado del ejercicio de las asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen según el método de la participación | 402 | 0,15% | | 3.287 | 1,16% |
| +/- Resultado de la enajenación de activos no corrientes o valoración de activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta no incluidos dentro de las actividades interrumpidas (neto) | 3.472 | 1,27% | | 34.649 | 12,25% |
| +/- Otras ganancias o pérdidas (neto) | 0 | 0,00% | | 6.182 | 2,19% |
| = BENEFICIO/(PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS | 475.042 | 174,01% | | 339.201 | 119,91% |
| +/- Gasto por impuesto sobre las ganancias | -47.833 | -17,52% | | -49.642 | -17,55% |
| = BENEFICIO/(PÉRDIDA) DEL EJERCICIO DE ACTIVIDADES CONTINUADAS | 427.209 | 156,49% | | 289.559 | 102,36% |
| +/- Resultado después de impuestos de las actividades interrumpidas (neto) | 0 | 0,00% | | | 0,00% |
| = BENEFICIO/(PÉRDIDA) DEL EJERCICIO | 427.209 | 156,49% | | 289.559 | 102,36% |
| +/- Intereses minoritarios | -71.945 | -26,35% | | -22.339 | -7,90% |
| = BENEFICIO/(PÉRDIDA) ATRIBUIBLE A TENEDORES DE INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO NETO DE LA DOMINANTE | 355.264 | 130,14% | | 267.220 | 94,47% |

Colonial

A) AVANCE TRIMESTRAL DE RESULTADOS

Periodo: Tercer Trimestre 2006

Uds.: Miles de euros

| | | CONSOLIDADO NIIF ADOPTADAS | |
|--|-------------|-------------------------------|-----------------------|
| | | Ejercicio Actual | Ejercicio Anterior |
| IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIO | 0800 | 367.130 | 420.660 |
| RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS/ RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS | 1040 | 681.555 | 481.362 |
| RESULTADO DEL EJERCICIO DE ACTIVIDADES CONTINUADAS | 4700 | 619.710 | 412.112 |
| RESULTADO DEL EJERCICIO | 1044 | 619.710 | 412.112 |
| Resultado atribuido a socios externos/ Resultado del ejercicio atribuido a intereses minoritarios | 2050 | -107.579 | -41.687 |
| RESULTADO DEL EJERCICIO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE/ RESULTADO DEL EJERCICIO ATRIBUIDO A TENEDORES DE INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO NETO DE LA | 2060 | 512.131 | 370.425 |

Colonial

AL PUNTO 2.2

Deberán revelarse los desgloses exigidos por la NIC 40 no presentados en las Cuentas Anuales relativa a las normas de valoración de inversiones inmobiliarias.

(i) **Criterios desarrollados para distinguir las propiedades de inversión de las propiedades destinadas a vender en el curso normal de los negocios.**

Inmobiliaria Colonial, S.A clasifica los activos no corrientes como activos destinados para la venta cuando existe, en relación con los mismos, una decisión de venta adoptada por el Consejo de Administración o por la Comisión Ejecutiva, acompañada de un mandato de venta específico, y se estima que existe una alta probabilidad de venta en el plazo de doce meses.

(ii) **Gastos directos de operación relacionados con las propiedades de inversión que generaron ingresos por rentas durante el periodo y que no generaron ingresos por rentas durante el periodo.**

La mayor parte de los costes de reparaciones y mantenimiento incurridos por Inmobiliaria Colonial, S.A como consecuencia de la explotación de sus activos de inversión son repercutidos a los correspondientes arrendatarios de los inmuebles. Los importes de costes repercutidos a los arrendatarios durante el ejercicio 2006 ascendieron a 47.200 miles de euros (por 42.001 miles de euros en 2005).

Los gastos directos de operaciones relacionados con propiedades de inversión que generaron ingresos por rentas durante el periodo 2006, incluidos dentro del epígrafe de "Servicios Exteriores" de la cuenta de resultados consolidada del ejercicio 2006, ascendieron a 32.911 miles de euros, si bien el importe de dichos gastos asociados a propiedades de inversión que no generaron ingresos por rentas se elevaron a 857 miles de euros.

(iii) **Detalle de las obligaciones contractuales para la adquisición, construcción o desarrollo de propiedades de inversión, o por concepto de reparaciones, mantenimiento o mejoras.**

El importe de las obligaciones contractuales por los conceptos de adquisición, construcción o desarrollos de inversión a 31 de diciembre de 2006 era de 67.178 miles de euros. Asimismo, Inmobiliaria Colonial, S.A tiene suscritos un número de contratos de mantenimiento y reparaciones de cuantía no relevante relativos a sus inmuebles de inversión que garantizan su mantenimiento y conservación.

Colonial

El importe global de los compromisos que se derivan de dichos contratos a 31 de diciembre de 2006 no es significativo, y en cualquier caso dichos contratos son renovables anualmente.

AL PUNTO 2.3

Razones por las cuales se ha optado por no consolidar las sociedades "Grupo SCI Parmentier 2", "Grupo Vendôme Rome SCA" y "SCI Le Courcellor".

Las sociedades del Grupo SCI Parmentier 2, Grupo Vendôme Rome SCA y SCI Le Courcellor son, en su mayor parte, sociedades inactivas por lo que no se ha considerado significativo el impacto de su no inclusión en la consolidación. El importe total de la inversión bruta más provisiones que, a 31 de diciembre de 2006, Inmobiliaria Colonial, S.A mantiene en dichas sociedades a través de la filial Société Foncière Lyonnaise, S.A. ascendía a 1.077 miles de euros (1.759 miles de euros en 2005).

AL PUNTO 2.4.

(i) Deberán indicarse los métodos de consolidación adoptados tanto para las empresas asociadas como para negocios conjuntos

(ii) Deberá revelarse, en virtud de lo establecido por el párrafo 37(b) de la NIC 28, el importe de los activos, de los pasivos, de los ingresos, de los gastos y del resultado del periodo

(iii) En relación con los negocios conjuntos, deberá revelarse la siguiente información: (i) método empleado para reconocer contablemente su participación en las entidades controladas conjuntamente; (ii) en su caso, los importes totales de activos corrientes y a largo plazo, pasivos corrientes y a largo plazo, e ingresos y gastos relacionados con las participaciones en negocios conjuntos; (iii) pasivos contingentes salvo que la probabilidad de pérdida sea remota; e (iv) importe total de compromisos relacionados con participaciones en negocios conjuntos.

Colonial

(i) **Métodos de consolidación adoptados para empresas asociadas y para negocios conjuntos.**

Asociadas

Tienen la consideración de entidades asociadas todas aquellas sociedades sobre las que se ejerce una influencia significativa sin que en las mismas se ostente la mayoría de votos ni se gestionen conjuntamente con terceros. En dichos casos la consolidación se ha realizado mediante la aplicación del procedimiento de puesta en equivalencia.

Negocios conjuntos

Aquellas sociedades gestionadas conjuntamente con terceros han sido consolidadas por el método proporcional.

(ii) **Información sobre las inversiones en compañías asociadas.**

En el siguiente cuadro se detalla la información relativa a las inversiones en compañías asociadas, de acuerdo con los requerimientos establecidos en el párrafo 37(b) de la NIC 28:

| Sociedades método de la participación - Datos Individuales | | | | |
|---|---------|---------|---------------------|-----------|
| <i>Miles de euros</i> | Activo | Pasivo | Ingresos ordinarios | Resultado |
| SAS Iéna | 7.755 | 7.755 | 0 | -252 |
| SAS La Défense | 3.656 | 3.656 | 0 | -184 |
| SNC Iéna 1 | 44.656 | 44.656 | 1.769 | 531 |
| SNC Iéna 2 | 16.784 | 16.784 | 855 | 237 |
| SNC La Défense | 56.225 | 56.225 | 2.271 | 609 |
| SNC Amarante | 29.248 | 29.248 | 0 | -271 |
| SNC Péridot | 107.544 | 107.544 | 5.021 | -147 |
| SNC Lazuli | 135.956 | 135.956 | 5.725 | -463 |

(iii) **Información sobre negocios conjuntos.**

A continuación se detallan los importes correspondientes a activos, pasivos, ingresos y gastos relacionados con las participaciones en negocios conjuntos:

Colonial

| Negocios conjuntos - Integración proporcional - Datos individuales | | | | | | |
|---|-----------------------|--------------------|-----------------------|--------------------|--------|----------|
| <i>Miles de euros</i> | Activos no corrientes | Activos corrientes | Pasivos no corrientes | Pasivos corrientes | Gastos | Ingresos |
| SAS Parholding | 43.917 | 70.698 | 60.725 | 53.890 | -1.023 | 3.772 |
| SC Parhaus | 91.659 | 6.408 | 95.503 | 2.564 | -2.927 | 1.945 |
| SC Parchamps | 18.278 | 2.150 | 20.005 | 423 | -998 | 1.067 |
| SC Parsherbes | 10.186 | 2.397 | 12.281 | 302 | -572 | 715 |
| SC Pargrin | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| SA Parkleb | 1.476 | 1.422 | 2.381 | 517 | -573 | 1.315 |
| SC Pargal | 75.727 | 1.783 | 75.957 | 1.553 | -3.184 | 3.478 |
| SC Parchar | 6.279 | 601 | 6.656 | 225 | -339 | 374 |
| SCI Paul Cézanne | 159.946 | 10.192 | 168.712 | 1.426 | -4.892 | 9.394 |

Garantías comprometidas con terceros en negocios conjuntos

El Grupo SFL participa en varias *joint-ventures* que se detallan a continuación, y mantiene pactos con cada uno de los socios de dichas *joint-ventures*:

- ✓ Joint-venture con Teachers Insurance and Annuity Association of America (Grupo TIAA) en las sociedades SAS Iéna, SAS La Défense y SNC Amarante en las que SFL posee el 25% en las dos primeras y el 15%, respectivamente. En caso de cambio de control de SFL, el grupo TIAA tiene la facultad bien de acordar el cambio de control, o bien de adquirir la totalidad de las acciones pertenecientes a SFL en las filiales comunes, ya sea a un precio acordado entre las partes o a valor de mercado.

En caso de venta del grupo TIAA de todas o parte de sus participaciones en una sociedad común, éste puede exigir la venta del resto de participaciones en las mismas condiciones.

- ✓ Joint-venture con Prédica en las sociedades SCI Paul Cézanne y SCI Washington, en las que SFL posee el 50% y 66%, respectivamente. En caso de cambio de control de SFL, Prédica tiene la facultad bien de acordar el cambio de control, o bien de adquirir o vender la totalidad de las acciones y cuentas corrientes de SFL en las filiales comunes, ya sea a un precio acordado entre las partes o a valor de mercado.
- ✓ Joint-venture con IDF Investissements en el subgrupo Parholding, en el que SFL posee el 50%. En caso de cambio de control del 50% de SFL, IDF Investissements tiene la facultad bien de acordar el cambio de control, o bien de adquirir o vender la totalidad de las acciones y cuentas corrientes de SFL en las filiales comunes, ya sea a un precio acordado entre las partes o a valor de mercado.

Colonial

Pasivos contingentes en negocios conjuntos

No hay pasivos contingentes en las entidades que desarrollan negocios conjuntos

AL PUNTO 2.5.

Conciliación entre los movimientos correspondientes a los inmuebles de uso propio registrados dentro del Inmovilizado Material y los reflejados en el Estado de Cambios del Patrimonio Neto.

A continuación se detalla la conciliación entre la revalorización del inmovilizado material de uso propio correspondiente al ejercicio 2006 y el movimiento producido en el Estado de Cambios del Patrimonio Neto por este concepto en dicho periodo expresado en miles de euros:

| | |
|---|--------------|
| Variación de valor del inmovilizado para uso propio ejercicio 2006 (Nota 9) | 11.836 |
| Efecto fiscal | -2.367 |
| Corrección efecto fiscal ejercicios anteriores | -2.413 |
| Impacto minoritarios | <u>- 600</u> |
| Ajuste en patrimonio por valoración de valor de inmuebles uso propio | 6.456 |

A 31 de diciembre de 2004, el efecto del cambio de criterio relativo a la valoración de los inmuebles de uso propio detallado en la Nota 2.c de las Cuentas Anuales Consolidadas, que asciende a 2.133 miles de euros, se compone de dos factores: (i) un incremento de valor de los inmuebles de uso propio de la sociedad dominante y (ii) una disminución del valor de los inmuebles de uso propio de SFL, que se debe a que en el momento de la adquisición de SFL, Inmobiliaria Colonial, S.A ya había atribuido las plusvalías latentes a dichos inmuebles.

AL PUNTO 2.6.

(i) Deberán justificarse los motivos por los cuales la Sociedad no ha reconocido las inversiones inmobiliarias en proceso de reforma a valor razonable, cuantificándose el impacto que hubiera tenido en la Cuenta de Resultados del ejercicio 2006 su correcto registro.

(ii) Deberá especificarse expresamente si el criterio empleado por la Sociedad sólo aplica a inmuebles que se reforman, o también se encuentran incluidos los inmuebles nuevos en proceso de construcción a los que, según lo establecido por la NIC 40 en su párrafo 9 (d), debería aplicarse la NIC 16 inmovilizado material

Colonial

hasta que la construcción o desarrollo estén terminados, fecha en la que se convierten en inversiones inmobiliarias y, por lo tanto quedan sujetos a la NIC 40.

(i) Impacto en la Cuenta de Resultados por registrar las inversiones inmobiliarias en proceso de reforma a valor razonable.

Los proyectos en curso dentro de inversiones inmobiliarias se registran por su valor razonable hasta el momento en que se inician las obras. No se incorporan las posibles revalorizaciones generadas durante el período de rehabilitación, pero sí se registran las altas por el coste incurrido. En el momento en que el activo entra en explotación, se actualiza el valor razonable de dicho activo considerando el estado final una vez concluida la rehabilitación.

El impacto que en la Cuenta de Resultados de 2006 hubiera ocasionado el registro de las revalorizaciones generadas en las inversiones inmobiliarias de proyectos de reforma en curso habría supuesto un incremento del Beneficio antes de impuestos de 33.609 miles de euros, que implicaría un incremento en el Resultado después de impuestos de 21.153 miles de euros. De ellos, 2.183 miles de euros corresponderían a intereses minoritarios y 18.970 miles de euros al Resultado atribuible a la Sociedad.

(ii) Criterio de valoración aplicado por la Sociedad para inmuebles que se reforman e inmuebles nuevos en proceso de construcción.

Los proyectos en curso dentro de inversiones inmobiliarias se registran por su valor razonable hasta el momento en el que se inician las obras.

Este criterio se aplica únicamente a aquellos inmuebles en rehabilitación, es decir, que hayan estado previamente en explotación y que debido a un proceso de rehabilitación dejan de generar rentas durante el periodo de rehabilitación.

Respecto a aquellos inmuebles nuevos en proceso de construcción, la Sociedad aplica la NIC 16 hasta que la construcción o desarrollo del proyecto han concluido. Es en dicha fecha cuando se reclasifican al epígrafe de "Inversiones inmobiliarias", sujetas a la NIC 40, presentándose por tanto, a partir de ese momento, por su valor razonable.

Colonial

AL PUNTO 2.7.

Indicar si se está aplicando la deducción prevista en el artículo 12.5 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades relacionada con los fondos de comercio en sociedades extranjeras y, en su caso, cuál es el tratamiento fiscal que se le está dando, así como el impacto que ha tenido en los Estados Financieros de la Sociedad correspondientes al ejercicio 2006.

El Fondo de Comercio registrado a 31 de diciembre de 2006 corresponde, de un lado, al generado en la adquisición del Grupo SFL en el ejercicio 2004 y, de otro, al devengado en noviembre de 2006 con la adquisición de un 10% adicional. El fondo de comercio financiero devengado en la mencionada adquisición ascendió a 2.699 miles de euros y se amortiza en un plazo de 20 años. Dicha amortización se ajusta anualmente en la determinación del Impuesto sobre sociedades de la Sociedad como diferencia permanente.

Nótese que esta diferencia permanente ascendió en el ejercicio 2006 a 135 miles de euros, según se refleja en la conciliación entre el Beneficio Contable antes de Impuestos y la Base Contable del Impuesto consolidado, incluido en la Nota 21 de las Cuentas Anuales Consolidadas del ejercicio 2006.

AL PUNTO 2.8.

Deberán indicarse expresamente las hipótesis empleadas para la estimación de la tasa impositiva aplicada en el cálculo de los activos y pasivos por impuestos diferidos.

Los impuestos diferidos, tanto activos como pasivos, se calculan aplicando la norma fiscal vigente en cada país a la fecha de cierre del ejercicio. Concretamente, y por lo que se refiere a la actividad realizada a través de sociedades domiciliadas en España, se ha tenido en cuenta que con fecha 2 de noviembre de 2006, el Congreso de los Diputados aprobó la modificación parcial de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, en virtud de la cual el tipo impositivo aplicable en el impuesto sobre sociedades queda fijado en 32,5% para el ejercicio 2007, y en el 30% para el ejercicio 2008 y siguientes.

Inmobiliaria Colonial, S.A ha procedido, en consecuencia, a recalcular los activos y pasivos por impuestos diferidos de acuerdo con la nueva normativa y siguiendo el tipo aplicable en el momento estimado de la reversión de dichos impuestos.

Colonial

En el cálculo de los impuestos diferidos, tanto activos como pasivos asociados a inmuebles sitios en España, como consecuencia de la adopción, según se prevé en la NIC 40, del criterio de valor razonable o "fair value", se ha tenido igualmente en cuenta la corrección monetaria de las plusvalías generadas prevista en el artículo 15.10 de la LIS.

No se aplican, sin embargo, las bonificaciones por reinversión previstas en el artículo 42.7 de la LIS. Adicionalmente, tampoco se han considerado supuestos de deducciones que pudieran estar vigentes en el futuro y que pudieran reducir la tasa impositiva efectiva a tener en cuenta en el cálculo de los impuestos anticipados y diferidos.

El tipo impositivo considerado es del 30% por no estimarse la realización de ninguna venta de los inmuebles de inversión con anterioridad al ejercicio 2008, en el que entrará en vigor dicho tipo impositivo.

En consecuencia, la Sociedad ha revertido con cargo a la Cuenta de Resultados Consolidada en el ejercicio 2006, 42,6 millones de euros por el mencionado recálculo de los impuestos diferidos y anticipados.

AL PUNTO 2.9.

Indíquese si existen pasivos adicionales a los mencionados en la nota 22 de las Cuentas Anuales Consolidadas.

No existen pasivos contingentes significativos adicionales a los mencionados en la Nota 22 de las Cuentas Anuales Consolidadas. En cualquier caso, aquellos pasivos contingentes que, por su escasa significación, no se han incluido en las Cuentas Anuales Consolidadas, se han calificado como remotos.

AL PUNTO 2.10.

(i) Indicar los motivos por los que ha sido considerado como una cobertura de valor razonable el instrumento financiero derivado "cross currency swap" que la Sociedad tenía contratado a 31 diciembre 2006 cuyo objetivo era cubrir la colocación privada de 125 millones de dólares

(ii) Aclarar si las obligaciones de SFL son convertibles o no, indicar el tratamiento contable que han recibido y, en su caso suministrar la información que requiere la NIC 32 Instrumentos Financieros.

Colonial

(i) Motivos por los que determinado instrumento financiero derivado ha sido considerado como una cobertura de valor razonable.

La cobertura de flujos de efectivo cubre la exposición a la variación de los flujos de efectivo, que se atribuye a un riesgo particular asociado con un activo o pasivo previamente reconocido o a una transacción prevista altamente probable y que puede afectar al resultado del ejercicio. En el caso del Grupo Colonial, se pretende cubrir la exposición a las variaciones de los pagos futuros de los intereses de la deuda a interés variable.

Todas las coberturas de flujos de efectivo para cubrir la exposición a los tipos de interés tienen asociado un pasivo (deuda), que puede ser un préstamo interbancario, un préstamo hipotecario o el préstamo sindicado de la sociedad.

La cobertura de valor razonable es una cobertura de la exposición a los cambios de valor razonable de activos o pasivos reconocidos en el balance o de compromisos en firme no reconocidos, o bien de una porción identificada de dichos activos, pasivos o compromisos en firme, que sea atribuible a un riesgo en particular y que pueda afectar al resultado del ejercicio.

Existe un único pasivo reconocido en el balance de la Sociedad sujeto a cambios en su valor razonable. Se trata de una colocación privada en dólares (US Private Placement), sujeta a variaciones en el tipo de cambio euro/dólar y al tipo de interés americano. A cada fecha de cálculo, el valor en euros del pasivo (para consolidación en divisa única euro), varía en función del tipo de cambio. El cálculo del valor razonable del USPP se realiza multiplicando el nominal del pasivo en dólares por el tipo de cambio euro/dólar a cada fecha de análisis (valoración mensual).

Para cubrir este doble riesgo de tipo de cambio y tipo de interés, Inmobiliaria Colonial, S.A. tiene contratado un *Cross Currency Swap*, que cubre esta doble componente: por un lado, el riesgo del tipo de cambio a vencimiento del pasivo y, por otro lado, el riesgo de tipo de interés variable en curva americana. El tratamiento contable del derivado se realiza en función de esta doble componente.

(ii) Aclaración sobre obligaciones de SFL.

El Plan de obligaciones convertibles de SFL mencionado en la Nota 20 de las Cuentas Anuales Consolidadas consiste en un plan de obligaciones emitido en 1997, con vencimiento 31 de diciembre de 2004, del que, a 1 de enero de 2005, quedaban 1.964 obligaciones por convertir o reembolsar no más allá del 31 de enero de 2005.

Colonial

Por tanto, en la nota 17 de las Cuentas Anuales Consolidadas relativa a Deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros, no se incluye información alguna relativa a las mencionadas obligaciones por estar totalmente canceladas tanto a 31 de diciembre de 2005 como a 31 de diciembre de 2006.

AL PUNTO 2.11.

(i) Explicación más detallada sobre los métodos e hipótesis significativas empleados para determinar el valor razonable de los instrumentos de cobertura.

(ii) Indicar cómo se ha determinado la eficacia de la cobertura, tanto para las coberturas de valor razonable como para las coberturas de flujos de efectivo, y determinar cómo se ha calculado la parte no eficaz del derivado.

(iii) Informar del calendario de pagos y cobros futuros previstos.

(iv) Se deberá presentar un movimiento, tanto para el 2006 como para el 2005, del impacto registrado en la Cuenta de Resultados y en el Patrimonio Neto por la contabilización de los instrumentos financieros de cobertura, diferenciando el importe correspondiente a coberturas de valor razonable del importe correspondiente a coberturas de flujos de efectivo. En este sentido, sería ilustrativo incluir una conciliación, tanto para el ejercicio 2006 como para el ejercicio 2005, de los intereses de valor razonable presentados en tablas detalladas en la nota 18 de la Memoria Consolidada con los ajustes registrados en la Cuenta de Resultados y en el Patrimonio Neto como consecuencia del cambio de valor de los instrumentos derivados de cobertura.

(i) Métodos e hipótesis empleados para determinar el valor razonable de los instrumentos de cobertura.

Las valoraciones de los instrumentos de cobertura se realizan aplicando el método de valoración de flujos de efectivo. Este método consiste en la actualización de los cash flows futuros en función de las curvas de tipo de interés, o bien, en caso de tratarse de opciones, se aplican métodos de valoración de opciones generalmente aceptados.

Para aquellos instrumentos de cobertura que, basados en un swap o collar de tipo de interés, tienen una pequeña parte de opción vendida, la valoración se realiza separando ambas componentes del derivado y registrando las variaciones en el valor de mercado de la parte relativa a la opcionalidad directamente en la Cuenta de Resultados.

Colonial

Los instrumentos derivados a los que se les aplica la contabilización de coberturas cumplen con las siguientes condiciones:

- ✓ Existe una designación y una documentación formal de la relación de cobertura, así como el objetivo y la estrategia que la sociedad asume con respecto a la cobertura.
- ✓ La cobertura es altamente eficaz en la consecución de la compensación de los cambios en los flujos de efectivo que se atribuyen al riesgo cubierto.
- ✓ La transacción prevista objeto de la cobertura es altamente probable o cierta, y presenta exposición a los flujos de efectivo que pueden afectar al resultado del ejercicio.
- ✓ La eficacia de la cobertura se determina de forma fiable de tal forma que los flujos de efectivo de la partida cubierta y del instrumento de cobertura se determinan de manera fiable.
- ✓ La cobertura se evalúa en un contexto de empresa en funcionamiento.

(ii) Determinación de la eficacia de la cobertura, tanto para las coberturas de valor razonable como para las de flujo de efectivo.

La eficacia de los instrumentos de cobertura se calcula mensualmente y de forma prospectiva y retrospectiva.

- ✓ De forma retrospectiva, se mide el grado de eficiencia que hubiera tenido el derivado con respecto al pasivo si se hubiera cerrado 60 periodos antes.
- ✓ De forma prospectiva, se mide el grado de eficiencia que previsiblemente tendrá el derivado en función del comportamiento futuro de la curva de tipos de interés, según publicación en la pantalla Bloomberg a la fecha de la medición. Este cálculo se ajusta mes a mes desde el inicio de la operación en función de los tipos de interés reales ya fijados.

El método consiste en el cálculo de la correlación estadística que existe entre los tipos de interés de referencia a cada fecha de fijación, del derivado y del pasivo cubierto relacionado. Esto es aplicable para el porcentaje cubierto del derivado sobre su pasivo, independientemente del nominal cubierto, en cuyo caso se debe ajustar en función del nominal cubierto.

Se considera que el instrumento de cobertura es eficaz cuando el resultado de esta correlación estadística se encuentra entre el 80 y el 125%.

Colonial

Tratamiento del resultado de los Test de eficiencia:

- ✓ En caso que el resultado del test de eficiencia se encuentre fuera del rango, la variación del valor de mercado del instrumento derivado se contabilizará directamente en la cuenta de pérdidas y ganancias, en los epígrafes de Ingresos o Gastos por instrumentos financieros derivados, dependiendo del signo, tal y como se detalla en la Nota 23 de las Cuentas Anuales Consolidadas.
- ✓ Si el resultado del test es exactamente 100%, significa que el derivado compensa perfectamente todas las variaciones de los flujos de caja generados por el pasivo, lo que supone que no existirá parte ineficiente contabilizándose el valor de mercado del derivado en reservas, en el epígrafe de Ajustes en patrimonio por valoración de instrumentos financieros derivados.
- ✓ Si el resultado del test está dentro del rango pero difiere del 100%, significa que el instrumento de cobertura puede ser tratado según la contabilidad de coberturas, si bien con un componente de ineficiencia que deberá ser contabilizado en la cuenta de pérdidas y ganancias; concretamente en los epígrafes de Ingresos o Gastos por instrumentos financieros derivados, dependiendo del signo, tal y como se detalla en la Nota 23 de las Cuentas Anuales Consolidadas.
- ✓ La parte ineficiente se calcula en función del porcentaje resultante del test. El porcentaje que difiere del 100%, se multiplica por la valoración del instrumento y el resultado es el importe que se contabiliza como parte ineficiente en la cuenta de pérdidas y ganancias, en los epígrafes de Ingresos o Gastos por instrumentos financieros derivados, dependiendo del signo, tal y como se detalla en la Nota 23 de las Cuentas Anuales Consolidadas.

Los cambios del valor razonable del pasivo por la variación del tipo de cambio se contabilizan en la cuenta de resultados. De esta misma manera, el componente de tipo de interés del CCSwap se contabiliza en la cuenta de resultados, compensando la variación del pasivo, de forma que el impacto final en la cuenta de resultados es nulo, ya que la exposición a este riesgo queda eliminada

(iii) Calendario de pagos y cobros futuros.

Importes expresados en miles de euros

| Entidad | Riesgo cubierto | Instrumento | Importe | Durac. | FINICIO | Periodicidad |
|---------------|-----------------|-------------|---------|------------|------------|--------------|
| DEUTSCHE BANK | tipo de interés | collar | 337.500 | 22/12/2003 | 22/12/2010 | Semestral |
| LCA | tipo de interés | swap | 200.000 | 09/02/2005 | 15/07/2009 | Semestral |
| SCH | tipo de interés | swap | 340.000 | 09/02/2005 | 15/07/2009 | Semestral |
| GOLDMAN SACHS | tipo de interés | Collar | 150.000 | 30/07/2004 | 15/07/2009 | trimestral |

Colonial

| | | | | | | |
|------------------|-----------------|---------------------|---------|------------|------------|------------|
| SOCIETE GENERALE | tipo de interés | CMS collar | 75.000 | 09/02/2005 | 09/02/2010 | Semestral |
| GOLDMAN SACHS | tipo de interés | CMS collar | 75.000 | 09/02/2005 | 09/02/2010 | Semestral |
| BARCLAYS | tipo de interés | swap | 75.000 | 30/07/2004 | 15/07/2009 | trimestral |
| SOCIETE GENERALE | tipo de interés | swap | 50.000 | 30/07/2004 | 15/07/2009 | trimestral |
| GOLDMAN SACHS | inflación | Swap inflación | 32.500 | 30/10/2002 | 30/10/2011 | anual |
| DEUTSCHE BANK | tipo de interés | Collar | 190.000 | 29/07/2003 | 30/10/2010 | Semestral |
| LCA TMN | tipo de interés | Amortizing swap | 37.596 | 04/11/2004 | 01/04/2011 | trimestral |
| BARCLAYS | tipo de cambio | Cross Currency Swap | 100.000 | 07/11/2002 | 10/12/2012 | Semestral |
| BARCLAYS | tipo de cambio | Cross Currency Swap | 25.000 | 05/11/2002 | 10/12/2009 | Semestral |
| HSBC/CALYON | tipo de interés | Swap tipo interés | 44.640 | 29/11/2002 | 28/12/2009 | trimestral |
| HSBC/CALYON | tipo de interés | Swap tipo interés | 13.500 | 29/11/2005 | 29/12/2009 | trimestral |
| JP MORGAN | tipo de interés | Collar | 400.000 | 03/01/2004 | 03/01/2014 | trimestral |
| CREDIT AGRICOLE | tipo de interés | Swap tipo interés | 3.800 | 05/11/2004 | 05/11/2009 | trimestral |
| CALYON | tipo de interés | Swap tipo interés | 100.000 | 23/05/2006 | 23/05/2011 | trimestral |

(iv) Movimiento del impacto registrado en la Cuenta de Resultados y en el Patrimonio Neto por la contabilización de los instrumentos de cobertura.

| <i>Miles de euros</i> | 31/12/2005 | Efecto resultado | Cambio en Patrimonio Neto | 31/12/2006 |
|--|------------|------------------|---------------------------|------------|
| Valor razonable de instrumentos financieros derivados (MTM) | 138.031 | 15.180 | -61.202 | 92.010 |
| Ajuste en patrimonio por valoración instrumentos financieros | -32.253 | - | 44.119 | 11.866 |
| Pasivos por Impuestos derivados | -18.470 | 683 | 12.445 | -5.342 |
| Minoritarios | -266 | - | 4.638 | 4.371 |
| Ajuste consolidación momento compra | -61.765 | - | - | -61.765 |
| Ganancias Acumuladas | -25.277 | -15.864 | - | -41.140 |

AL PUNTO 2.12.

En relación con el compromiso con los beneficiarios de los planes de opciones para garantizar liquidez recogido en la nota 11 de las Cuentas Anuales, indicar si se ha reconocido un pasivo, minorando los recursos propios, por valor presente de la obligación de compra, facilitando, en su caso, su importe, y revelándose las principales características del instrumento.

La Sociedad no ha recogido a cierre de ejercicio 2006 provisión alguna relativa al mencionado compromiso, al no cumplirse en dicha fecha ninguna de las condiciones recogidas en el contrato firmado con los beneficiarios de los planes de opciones. Y ello porque la acción de SFL es líquida en el mercado y su cotización está por encima de los 38 euros mínimos pactados en dicho contrato.

Colonial

AL PUNTO 2.13.

Aclarar cuál es el criterio adoptado por la Sociedad en relación con la clasificación de los activos y pasivos corrientes y no corrientes.

La Sociedad ha clasificado a aquellos activos y pasivos con vencimiento igual o inferior al año como corrientes, y como no corrientes aquellos que su vencimiento supera dicho período. Este criterio se ha aplicado a todos los activos y pasivos de la Sociedad, salvo aquellos activos incluidos en el Balance de Situación como existencias, al tratarse éstos de activos destinados a la venta en el curso normal de la actividad de promoción de la Sociedad.

En la nota 4 r) de las Cuentas Anuales Consolidadas se incluye, no obstante, qué parte de dichos proyectos de promoción tendrán previsiblemente un periodo de desarrollo hasta su finalización superior a doce meses.

AL PUNTO 2.14.

Indicar los tipos de capitalización empleados por la Sociedad tanto para las inversiones inmobiliarias como para las existencias.

El tipo de interés aplicado por el Grupo en el ejercicio 2006 para la activación de los gastos financieros ha sido:

- ✓ Para la activación en existencias y promociones inmobiliarias, un tipo de interés medio del 3,97%.
- ✓ Para inversiones inmobiliarias, un tipo de interés medio del 3,53%.

AL PUNTO 2.15.

En relación con el Estado de Flujos de Tesorería, desglosar el Importe total de intereses pagados durante el ejercicio.

Igualmente en relación con el Estado de Flujos de Tesorería, presentar por separado los flujos de efectivo derivados de adquisición de subsidiarias y otras entidades habidas durante el periodo

Colonial

(i) Estado de Flujos de Efectivo incorporando el importe de los intereses pagados.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (método indirecto)

| (Miles de euros) | Nota | Ejercicio 2006 | Ejercicio 2005 |
|--|-------|-------------------|-------------------|
| Flujo de efectivo de las actividades ordinarias | - | - | - |
| Beneficios de las actividades ordinarias antes de impuestos | - | 950.689 | 609.357 |
| Ajustes de las partidas que no implican movimientos ordinarios de tesorería: | | | |
| Amortizaciones | 8, 9 | 2.275 | 2.067 |
| Variación neta de provisiones | 10 | (1.218) | 4.111 |
| Resultado por deterioro de activos | 10 | 447 | 11.415 |
| Resultado de las sociedades por puesta en equivalencia | 11 | (4.895) | (6.141) |
| Resultado participaciones | 11 | 6.305 | (22.691) |
| Gastos financieros capitalizados | | (7.135) | (4.014) |
| Gastos financieros | | 102.017 | 123.678 |
| Provisiones financieras | | (4.255) | 3.795 |
| Resultado por instrumentos financieros derivados | 18 | (2.460) | 709 |
| Variación de valor de inversiones inmobiliarias | | (715.982) | (355.631) |
| Beneficios netos por venta de activos | 23 | (52.774) | (36.974) |
| Beneficios ordinarios antes de cambios en fondo de maniobra (I) | | 273.014 | 329.681 |
| Ajustes de las variaciones al capital circulante: | | | |
| Variación en deudores comerciales y otros | | 16.792 | (38.866) |
| Variación de existencias | | (35.536) | 7.655 |
| Variación de activos financieros corrientes | | 9.997 | 39.103 |
| Variación de otros pasivos corrientes | | (39.153) | 79.645 |
| Efectivo generado por las operaciones (II) | | (47.900) | 87.537 |
| Flujo de efectivo por impuestos (III) | | (14.924) | (64.874) |
| Flujos netos de efectivo obtenidos de actividades ordinarias (A) = (I)+(II)+(III) | | 108.173 | 239.542 |
| Flujo de efectivo por actividades de inversión | - | - | - |
| Adquisición de activos intangibles | 8 | (666) | (751) |
| Adquisición de inversiones inmobiliarias y otro inmovilizado material | 9, 10 | (521.587) | (408.433) |
| Variación neta del perímetro | 9, 10 | (245.291) | (19.721) |
| Variación de activos financieros no corrientes | 11 | 4.671 | 36.141 |
| Cobro por ventas de inversiones inmobiliarias y otro inmovilizado material | 9, 10 | 232.531 | 352.573 |
| Flujos netos de efectivo usados en actividades de inversión (B) | | (530.342) | (40.191) |
| Flujo de efectivo por actividades de financiación | - | - | - |
| Obtención de nueva financiación con entidades de crédito a largo plazo | 17 | 138.517 | 1.618.671 |
| Obtención de nueva financiación con entidades de crédito a corto plazo y traspasos a | 17 | 410.265 | 340.277 |

Colonial

| | | | |
|---|--------|----------------|------------------|
| largo plazo | | (102.017) | (112.802) |
| Intereses pagados | | | |
| Amortización y trasposos a corto plazo de deudas con entidades de crédito a largo plazo | 17 | (32.399) | (910.716) |
| Amortización de deudas con entidades de crédito a corto plazo | 17 | (10.703) | (1.148.449) |
| Variación de otros pasivos no corrientes y provisiones no corrientes | 19, 20 | 4.984 | (31.620) |
| Dividendos (incluidos intereses minoritarios) | 16 | (86.967) | (70.229) |
| Flujos netos de efectivo usados en actividades de financiación (C) | | 321.680 | (314.868) |
| Variación neta de efectivo y demás medios equivalentes al efectivo (A + B + C) | | 1.528 | (2.715) |
| Efectivo y equivalentes al efectivo en el principio del período | | 3.039 | 5.754 |
| + Efectivo y demás medios equivalentes al final del período | | 4.567 | 3.039 |

(ii) Estado de Flujos de Efectivo derivado de adquisición de subsidiarias.

El importe reflejado en el Estado de Flujos de Tesorería derivados de la adquisición de subsidiarias corresponde a la adquisición durante el ejercicio 2006 de un 10,3% adicional de SFL. Dicha sociedad ya se encontraba incluida en el perímetro de consolidación mediante el método de integración global y, por lo tanto, esta adquisición no incorpora ni activos ni pasivos adicionales.

AL PUNTO 2.16.

En relación con los segmentos principales, la entidad deberá facilitar los pasivos correspondientes a cada segmento sobre el cual se informa, las inversiones del periodo, las amortizaciones y el importe total de los gastos que no han dado lugar a una salida de efectivo. Asimismo, sobre los segmentos geográficos la entidad deberá facilitar el importe total de los activos del segmento y de las inversiones realizadas durante el ejercicio..

(i) Pasivos correspondientes a cada segmento

Respecto al detalle de los pasivos desglosados por segmento, la Sociedad no tiene establecidos criterios de reparto entre los diferentes segmentos del total de su deuda financiera (por tratarse principalmente de deuda que cuenta exclusivamente con garantía corporativa).

Igualmente no tiene establecido criterio de reparto de su Patrimonio por segmento.

Colonial

(ii) Inversiones por segmento de actividad y geográfico

| (Miles de euros) | Patrimonio | Promociones | Unidad corporativa | Total |
|------------------|----------------|----------------|--------------------|----------------|
| España | 190.254 | 148.148 | 601 | 339.003 |
| Francia | 350.749 | 0 | 1.495 | 352.244 |
| TOTAL | 541.003 | 148.148 | 2.096 | 691.247 |

(iii) Amortizaciones y otros gastos que no generan salida de efectivo por segmento de actividad

La totalidad de las dotaciones a la amortización de la Sociedad corresponden al segmento de la unidad corporativa, distribuyéndose geográficamente en 1.171 y 1.104 miles de euros para España y Francia, respectivamente.

(iv) Activos por segmento

| | Miles de Euros | | | | | | | |
|--|------------------|------------------|---------------------|----------------|--------------------|----------------|------------------|------------------|
| | Patrimonio | | Promociones y suelo | | Unidad Corporativa | | Total Grupo | |
| | 2006 Restated | 2006 | 2006 Restated | 2006 | 2006 Restated | 2006 | 2006 Restated | 2006 |
| Activo | | | | | | | | |
| Fondo de Comercio | | | | | 50.850 | 64.636 | 50.850 | 64.636 |
| Inmovilizado inmaterial, inmovilizado material e inversiones inmobiliarias | 4.795.605 | 5.964.317 | | | 34.915 | 52.342 | 4.830.520 | 6.016.659 |
| Activos financieros | 75.874 | 39.004 | 855 | 120 | 2.561 | 31.240 | 79.290 | 70.364 |
| Otros activos no corrientes | | | | | 23.491 | 14.095 | 23.491 | 14.095 |
| Existencias | | | 497.231 | 532.767 | | | 497.231 | 532.767 |
| Deudores comerciales y otros activos corrientes | 102.374 | 67.705 | 7.605 | 7.772 | 29.830 | 7.598 | 139.809 | 83.075 |
| Activos mantenidos para la venta | 113.175 | 401 | | | | | 113.175 | 401 |
| TOTAL | 5.087.029 | 6.071.427 | 505.691 | 540.659 | 141.847 | 189.911 | 5.734.368 | 6.781.997 |
| España | 2.385.000 | 2.729.940 | 504.846 | 540.659 | 40.004 | 47.802 | 2.929.850 | 3.318.401 |
| Francia | 2.702.029 | 3.341.487 | 845 | 0 | 101.643 | 122.109 | 2.804.518 | 3.463.596 |

Colonial

AL PUNTO 2.17.

Saldos con empresas vinculadas y asociadas, facilitando toda aquella información requerida por el párrafo 17 de la NIC 24 para cada una de las categorías descritas en el párrafo 18 de esa misma norma, indicándose expresamente si las mencionadas operaciones han sido realizadas en condiciones de independencia mutua entre las partes, siempre que tales condiciones puedan ser justificadas o comprobadas, de acuerdo con lo indicado en el párrafo 21 de la NIC 24.

Durante el ejercicio 2006 no ha habido transacciones con empresas vinculadas, ni a fecha de cierre hay saldos pendientes con empresas vinculadas o asociadas, entendiendo como tales las definidas en la NIC 24.

AL PUNTO 2.18.

Revelar el beneficio por acción correspondiente al ejercicio 2005 teniendo en cuenta la ampliación de capital realizada en dicho ejercicio, incluyendo un detalle del cálculo realizado.

Indicar si la put emitida, y comentada en el punto 2.12 del presente requerimiento, ha tenido impacto en el cálculo del beneficio por acción diluido.

(i) Cálculo del Beneficio por acción.

El cálculo del Beneficio por acción en el ejercicio 2005, considerando el promedio ponderado de las acciones medias durante el ejercicio tras la ampliación de capital, es el siguiente:

| | Miles de Euros | |
|--|------------------------------|------------------------------|
| | 2005 | 2006 |
| Resultado neto del periodo atribuido a la Sociedad Dominante | 463.645 | 679.559 |
| Número de acciones ordinarias | Nº de acciones 56.731.166 | Nº de acciones 59.695.715 |
| Beneficio básico por acción | Euros 8,17 | Euros 11,38 |

Colonial

(ii) Impacto de la put emitida.

La put emitida sobre acciones de SFL, a la que se hace referencia en el punto 2.12 del presente Requerimiento no ha tenido impacto alguno en el cálculo del beneficio por acción diluido. Tal como se indica en la aclaración al punto 2.12 del presente Requerimiento, la Sociedad no ha tenido que incluir ningún impacto en sus estados financieros como consecuencia de esta put

AL PUNTO 2.19.

En relación con los bienes en régimen de arrendamiento financiero, cuantificar, en caso de ser material, el ajuste que se derivaría de la periodificación de gastos, atendiendo al criterio de devengo.

Dado que el momento en el que se de devengan cada una de las cuotas de los contratos de arrendamiento financiero no difiere significativamente de su fecha de su pago, el gasto financiero registrado en la Cuenta de Resultados de la Sociedad no tendría un ajuste material en el caso de haberse registrado atendiendo al criterio de devengo.

AL PUNTO 2.20.

Cuantificar el impacto que hubiera supuesto el haber aplicado el criterio de valor razonable para la contabilización de dichas retribuciones, dado que consideran operaciones relevantes aquellas en las que intervienen directa o indirectamente miembros del Consejo de Administración.

En la nota 2 b) de las Cuentas Anuales Consolidadas se detallan las opciones que la Sociedad adoptó con respecto a la Norma de Primera de Aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera. En concreto, y en relación a los planes de opciones existentes sobre acciones de SFL, la Sociedad optó por la aplicación retrospectiva, a 1 de enero de 2004, de todos los pagos basados en acciones, excepto en el caso de los planes basados en acciones del Grupo SFL concedidos con anterioridad al 7 de noviembre de 2002 que no hubieran consolidado los derechos el 1 de enero de 2005. Para éstos, se optó por no aplicar la norma, al no ser de obligado cumplimiento, según las disposiciones transitorias de la NIIF 2.

Colonial

Los beneficiarios de planes sobre acciones para los que, tal como se indica en el párrafo anterior, no se ha aplicado el criterio de valor razonable no son miembros del Consejo de Administración y el impacto, de haber aplicado el criterio de valor razonable, no hubiera sido significativo.

Finalmente, y en relación con las recomendaciones contenidas en el Requerimiento sobre la implantación en la actual Inmobiliaria Colonial, S.A de sistemas de control internos, se pone en conocimiento de esta Comisión que la Sociedad, tras la pertinente evaluación y toma de decisiones de su Comité de Auditoría y Control y del propio Consejo de Administración, ha acordado recientemente, una vez finalizada la fase de integración de Grupo Inmocaral, S.A y la extinta Inmobiliaria Colonial, S.A., dar un impulso definitivo a la consolidación del departamento de auditoría interna de la Sociedad y al establecimiento de las correspondientes medidas de control y evaluación de riesgos. Para ello se contará, además de con el personal interno especialmente cualificado al efecto, con el asesoramiento y servicios de una entidad de auditoría de reconocido prestigio en el ámbito nacional.