

**Comisión Nacional del Mercado de Valores**

Dirección General de Mercados

D. Paulino García Suárez

Marqués de Villamagna, 3

28001 Madrid

En Madrid, a 22 de abril de 2010

Muy Sres. nuestros:

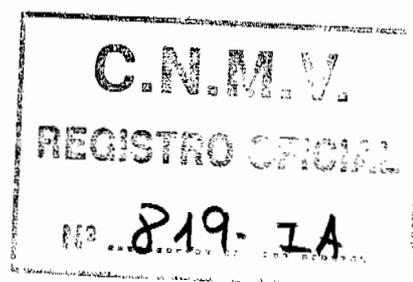
Con fecha 31 de marzo de 2010 Inmobiliaria Colonial, S.A. (“**Colonial**” o la “**Sociedad**”) recibió por carta certificada requerimiento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“**CNMV**”) para que la Sociedad remitiera, en el plazo de 20 días a contar desde la recepción de dicho escrito, cierta información en relación con los informes financieros anuales individuales y consolidados del ejercicio 2009 que se presentaron ante la CNMV el 26 de febrero de 2010.

Dentro del plazo concedido por la CNMV y en relación con dichos informes financieros se facilita la siguiente información:

**1.1. Grado de ejecución y plazo previsto de consecución de los distintos requisitos a cuyo cumplimiento se encuentra supeditado el “Acuerdo Marco de Refinanciación”, incluido aquellos que, en su caso, no se encuentren sujetos a la aprobación por parte de la citada Junta.**

Tal y como se señala en el informe de auditoría del auditor de la Compañía y en el hecho relevante comunicado a esa Comisión con fecha 19 de febrero de 2010 (nº de registro 120827), en el Acuerdo Marco de Refinanciación que se suscribió en dicha fecha se estableció que, con anterioridad al 30 de julio de 2010, debían quedar ejecutadas por parte de Colonial una serie de operaciones de capitalización, emisión de instrumentos de deuda convertibles en acciones de Colonial y aportación de activos a sociedades participadas al 100% por Colonial que fueron concretadas en las propuestas de acuerdos a la Junta General que realizó el Consejo de Administración al tiempo de convocar la Junta General de accionistas que se ha celebrado el 20 de abril de 2010, en segunda convocatoria.

En particular, las operaciones que ha aprobado o ratificado, en su caso, la Junta General de accionistas son dos aumentos de capital, uno con aportaciones dinerarias y reconocimiento del derecho de suscripción preferente y otro con aportaciones no dinerarias (consistentes en los créditos que las entidades acreedoras de Colonial tienen frente a la Compañía) y que su suscripción irá en función de la suscripción realizada en el aumento dinerario, así como ciertas aportaciones de activos:



# Colonial

- (i) el 100% del capital de Riofisa, S.A.U. e Inmocaral Servicios, S.A.U. a una sociedad, denominada Colren, S.L.U., íntegramente participada por Colonial;
- (ii) la aportación del Proyecto Entrenúcleos, incluyendo todos los activos y pasivos vinculados a este proyecto inmobiliario, a favor de la sociedad Desarrollos Urbanísticos Entrenúcleos 2009, S.L.U., íntegramente participada por Colonial;
- (iii) la aportación del proyecto inmobiliario Eix Llacuna sito en Barcelona a la sociedad Abix Service, S.L.U., íntegramente participada por Colonial; y
- (iv) la segregación de la rama de actividad de gestión de suelo y promociones propias a favor de Colren, S.L.U.

Con anterioridad a la celebración de la Junta General se suscribió la documentación relativa a la refinanciación de la deuda del Proyecto Entrenúcleos, hito que se estableció en el Acuerdo Marco de Refinanciación como condición para la adopción del acuerdo de aumento de capital mediante aportaciones no dinerarias y para la realización de la segregación, en términos que se han considerado satisfactorios para las entidades beneficiarias de dicha condición.

Por otro lado, a la fecha del presente escrito de contestación, se han cumplido otras obligaciones adicionales establecidas en el Acuerdo Marco de Refinanciación: la efectiva constitución de hipotecas sobre los inmuebles Martínez Villergas, San Cugat Nord y Torre BCN, y la suscripción de acuerdos de refinanciación de la deuda bilateral suscrita con BBVA y Bancaja.

Como consecuencia de la segregación a favor de Colren, S.L.U. y de la aportación de activos a Abix Service S.L.U., los acreedores de dichas sociedades suscribirán unos “warrants” sobre acciones de Colonial por un importe máximo de 298.333.333 euros.

Las aportaciones de las acciones de Riofisa, S.A.U. y de Inmocaral Servicios, S.A.U. a Colren, S.L.U. y la aportación del Proyecto Entrenúcleos a DUE 2009, S.L.U. han quedado ya ejecutadas a la fecha de la presente contestación, mientras que el resto de las operaciones, una vez ya aprobadas por la Junta General de accionistas, se irán ejecutando de acuerdo con el siguiente calendario tentativo:

- (i) Los aumentos de capital, en la medida en que la ejecución del segundo de ellos, con aportaciones no dinerarias, está vinculada a la suscripción del primero con aportaciones dinerarias, se ejecutarán una vez se haya aprobado el folleto informativo para la emisión de acciones con aportaciones dinerarias y haya transcurrido el periodo de suscripción preferente del primer aumento. En este sentido, Colonial espera que para finales de mayo de 2010, tras la aprobación del folleto informativo por parte de la CNMV, pueda comenzar ya la negociación de los

# Colonial

derechos de suscripción preferente correspondientes al primer aumento de capital y que, por lo tanto, para mediados o finales de junio de 2010 queden ejecutados definitivamente los dos aumentos de capital.

- (ii) La aportación del proyecto Eix Llacuna a Abix Service, S.L.U. se ejecutará lo antes posible desde la celebración de la Junta General de accionistas. Colonial estima que esta operación de aportación podrá quedar ejecutada definitivamente a mediados de mayo de 2010.
- (iii) Respecto a la segregación parcial de la rama de actividad de suelo y promociones a favor de Colren, S.L.U., tras la celebración de la Junta General de accionistas, se iniciará el periodo de oposición de acreedores de 1 mes. Tras la finalización de este periodo legal se ejecutaría la segregación parcial, según previsión de Colonial, a mediados de junio de 2010. Al mismo tiempo de la ejecución de la segregación parcial se ejecutaría la emisión de warrants vinculada a dicha segregación y a las aportaciones a Abix Service, S.L.U.

Respecto a las refinanciaciones de deudas bilaterales pendientes a la fecha del presente escrito (con ING y Caja Madrid, como más significativas), la suscripción de las mismas tendrá lugar en la forma y en los plazos establecidos en el Acuerdo Marco de Refinanciación.

En todo caso, tal y como se ha señalado anteriormente, todas las operaciones pendientes deberán ser ejecutadas con anterioridad al 30 de julio de 2010.

**2.1 Justifique si en el reconocimiento de los “Créditos fiscales por pérdidas a compensar” registrados en las Cuentas individuales se ha tomado en consideración lo prescrito por la Consulta 10 del BOICAC 80, así como las razones por las cuáles se ha utilizado un horizonte temporal de 15 años.**

Grupo Colonial evalúa la recuperación de los créditos fiscales sobre la base de su plan de negocio que contempla la rotación de activos y la realización de determinadas operaciones de inversión, considerando a su vez el efecto de la consolidación fiscal de varias sociedades que componen el Grupo.

En base al mencionado plan los créditos fiscales se recuperan íntegramente en un período de entre 10 y 15 años en función de determinadas condiciones.

El período de tiempo contemplado por la Sociedad para determinar la recuperación de los créditos fiscales ha sido de 15 años, dado que las Normas Internacionales de Información Financiera no establecen un número de períodos máximo para evaluar su recuperación, la normativa fiscal vigente permite su aprovechamiento en un horizonte máximo de 15 años y la actividad principal del Grupo, el negocio patrimonialista, debe evaluarse tomando en

# Colonial

consideración ciclos de 10 años como mínimo según se indica en las cuentas anuales consolidadas.

A los efectos de evaluar la recuperación de los créditos fiscales activados en las cuentas anuales individuales se han considerado los mismos aspectos que los estimados a nivel consolidado.

Los Administradores de la Sociedad, de acuerdo con lo que se establece en la normativa contable, reevaluarán anualmente las hipótesis consideradas, tanto relativas al plan de negocio como al propio ciclo del negocio de la cartera de activos inmobiliarios destinados al alquiler, así como la recuperación de los créditos fiscales por pérdidas a compensar, procediendo a registrar los posibles ajustes en los importes de dichos créditos que pudieran derivarse del análisis anterior.

## **2.2 Describa la implicación que tendría el incumplimiento de las hipótesis de rotación de activos, así como la no realización de las operaciones de inversión contempladas en el plan de negocio de la Sociedad, en el registro contable de los “Créditos fiscales por pérdidas a compensar” reflejados en las Cuentas individuales y consolidadas de 2009, aportando un breve análisis de sensibilidad de las hipótesis más significativas contenidas en el plan de negocio.**

De acuerdo con la información contenida en las Notas 6 y 19 de las cuentas anuales individuales, los Administradores de la Sociedad han estimado la recuperación de los activos por impuestos diferidos sobre la base del plan de negocio preparado para el período 2010 a 2024. Dicho plan contempla la proyección de las rentas de los inmuebles actualmente en explotación, los costes de gestión y administración, así como la rotación de activos y un plan de operaciones de inversión adicionales según el siguiente detalle:

<b>Periodo</b>	<b>Rotación cartera (% del GAV existente a la fecha) *</b>	<b>Operaciones de inversión (millones de euros) **</b>
2010 – 2019	75%	950
2020 – 2024	50%	700
<b>Total</b>	<b>125%</b>	<b>1.650</b>

\* Equivalente a rotar la cartera completa de la Sociedad 1,25 veces en un periodo de 15 años. Tal y como se indica en la Nota 7 de las Cuentas consolidadas, “la gestión de una cartera de activos inmobiliarios destinados al alquiler en el curso normal de un negocio debe considerar, como mínimo, ciclos de 10 años que permitan recoger adecuadamente la gestión de dicho patrimonio a partir de la rotación de la cartera y la reinversión de los flujos de caja obtenidos en activos de similar naturaleza a una rentabilidad de mercado.”

\*\* Equivalentes a operaciones de inversión anuales promedio para el periodo de 15 años proyectado de 110 millones de euros.

# Colonial

De acuerdo con las proyecciones descritas, la Sociedad genera bases fiscales suficientes para recuperar los créditos fiscales registrados al 31 de diciembre de 2009.

En relación con la sensibilidad de las dos hipótesis mencionadas anteriormente, sobre la recuperación de los activos por impuestos diferidos, una caída del 5% en la rotación esperada o del 10% en el importe de las operaciones de inversión, implicaría un deterioro de los activos por impuestos diferidos de 40 y 37 millones de euros, respectiva y aproximadamente.

**3.1 Teniendo en cuenta lo establecido por el citado párrafo 44 de la NIC 36, justifíquense las razones por las cuáles consideran que la rotación de activos y la realización de nuevas inversiones a acometer durante el periodo 2010-2019 deben tenerse en cuenta para estimar el importe recuperable de la UGE en su estado actual.**

Según se explica en el apartado anterior Grupo Colonial dispone de un plan de negocio a 15 años que contempla la proyección de los ingresos y gastos, así como hipótesis sobre rotación de activos y operaciones de inversión futuras.

Hasta la fecha, una de las principales incógnitas que influían sobre dicho plan era la situación financiera del Grupo.

El Acuerdo Marco de Refinanciación firmado por la Sociedad no ha venido más que a eliminar incertidumbres sobre dicha tasa de rotación.

A efectos de evaluar el posible *impairment* de la UGE de patrimonio, la no consideración en el mencionado plan de negocio de las operaciones de inversión futuras no implica la aparición de un deterioro de dicha UGE. El plan de negocio contempla las posibles ventas derivadas de la rotación de activos, de forma que de acuerdo con la rotación estimada no existen problemas de recuperación. Únicamente en el caso en que no hubiera rotación de activos se desprendería un deterioro del fondo de comercio de la UGE de patrimonio.

**3.2 Tasas de descuento empleadas en los flujos de caja, relativas a 2008 y 2009, incluyendo una descripción y justificación del método empleado para obtener las mismas. Además, deberá determinarse, si en la estimación de los flujos futuros de efectivo se han tenido en cuenta el valor temporal del dinero, el precio por soportar la incertidumbre inherente al activo y, en particular, la posible iliquidez.**

Las tasas de descuento empleadas en los flujos de caja de la UGE de patrimonio, así como las principales hipótesis financieras, se detallan en el siguiente cuadro:

# Colonial

	2009	2008
<b>España -</b> Tasa de descuento	7,24%	5,91%
<b>Francia -</b> Tasa de descuento	5,94%	6,14%

La tasa de descuento para cada mercado se ha determinado a partir de una tasa libre de riesgo del 3,25% - correspondiente a la cotización del bono alemán a diez años - a la que se le ha añadido una prima que recoge todos los riesgos inherentes al negocio y al mercado en el que el Grupo Colonial opera. En este sentido, las tasas de descuento consideradas en la evaluación del test de deterioro no difieren sustancialmente, de las rentabilidades exigidas en las valoraciones realizadas por terceros expertos independientes a los activos inmobiliarios del Grupo Colonial (véase Nota 4.e de las cuentas anuales consolidadas).

**4.1 Con relación a este punto, deberán indicarse las acciones llevadas a cabo por el Comité de Auditoría tendentes a la consecución del objetivo de que los estados financieros expresen la imagen fiel y por ello reciban por parte del auditor una opinión favorable en su informe de auditoría sobre las Cuentas Anuales individuales y consolidadas de Inmobiliaria Colonial, S.A., así como manifestación sobre si el Comité de Auditoría, en su caso, ha preparado para su presentación a la Junta de Accionistas el informe sobre su actividad anual en el que se describan y expliquen con claridad cuáles han sido las discrepancias entre el Consejo de Administración y los auditores externos.**

En relación con las acciones llevadas a cabo por el Comité de Auditoría y Control de Colonial para procurar que los estados financieros del ejercicio 2009 expresaran la imagen fiel, les confirmamos que, de acuerdo con lo establecido en los reglamentos internos de la Compañía, la citada Comisión se ha reunido de forma recurrente y previa, como Comisión asesora del Consejo, siempre que el Consejo ha tenido que estudiar o aprobar determinadas informaciones financieras o contables, y por supuesto al tiempo de formular las cuentas anuales individuales y consolidadas correspondientes al ejercicio 2009.

Así pues, el Comité de Auditoría y Control ha estado en coordinación con Deloitte, S.L., actual auditor del Grupo Colonial, al objeto de procurar una opinión sin salvedades sobre los estados financieros a 2009. En este sentido, en relación con lo señalado en los anteriores apartados, dicho auditor expresó en su informe de auditoría que las cuentas anuales de Colonial correspondientes al ejercicio 2009 expresaban a 31 de diciembre de 2009 la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Colonial *“excepto por los efectos que pudieran derivarse de lo descrito en los párrafos 3 y 4 anteriores”*. Lo descrito en los párrafos 3 y 4 del informe de auditoría hacen referencia al estado de ejecución del Acuerdo Marco de Refinanciación y a la recuperación de los impuestos diferidos de activo, tal y como

# Colonial

se ha tratado anteriormente. Además, el informe del auditor añade que los principios y normas de contabilidad utilizadas para el ejercicio 2009 *“guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior”*.

En relación con lo anterior, les confirmamos que el Comité de Auditoría y Control de la Sociedad aprobó en su reunión de fecha 16 de marzo de 2010 el informe anual sobre sus actividades, que se ha puesto a disposición de los accionistas en la página web de la Sociedad. En dicho informe se puso de manifiesto que, dentro de las actividades desempeñadas por el Comité, se recibió la información de los auditores externos sobre la preparación del informe de auditoría correspondiente al ejercicio 2009.

Quedamos a su disposición para cualquier aclaración o cuestión que puedan tener.

Atentamente,

---

**Inmobiliaria Colonial, S.A.**

Francisco Palá Laguna

Secretario no consejero