

Comisión Nacional del Mercado de Valores
Mercados Primarios
Serrano 47, 8ª planta
28001 Madrid

Pedro Viñolas Serra, en nombre y representación de Inmobiliaria Colonial, S.A. (la “**Sociedad**”), en relación con la nota sobre las obligaciones (la “**Nota sobre las Obligaciones**”) de la Sociedad, depositada e inscrita en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores,

HACE CONSTAR

Que la versión impresa de la Nota sobre las Obligaciones de la Sociedad inscrita y depositada en esa Comisión, se corresponde con la versión en soporte informático que se adjunta. Asimismo, por la presente se autoriza a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para que la Nota sobre las Obligaciones sea puesta a disposición del público a través de su página *web*.

Y para que así conste y surta los efectos oportunos, en Barcelona, a 4 de diciembre de 2008.

Inmobiliaria Colonial, S.A.
P.P.

Pedro Viñolas Serra
Consejero Delegado

Colonial

NOTA SOBRE LAS OBLIGACIONES RELATIVA A LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES CONVERTIBLES POR IMPORTE NOMINAL DE 1.429.108.700 EUROS

*(REDACTADA SEGÚN EL ANEXO V Y MÓDULO 4.2 DEL ANEXO XII DEL REGLAMENTO (CE) N°
809/2004, DE LA COMISIÓN EUROPEA DE 29 DE ABRIL DE 2004, RELATIVO A LA APLICACIÓN DE LA
DIRECTIVA 2003/71/CE)*

Diciembre 2008

*La presente Nota sobre las Obligaciones ha sido inscrita en los registros oficiales de la Comisión Nacional del
Mercado de Valores y se complementa con el Documento de Registro inscrito igualmente en los registros
oficiales de dicho organismo el 27 de noviembre de 2008 que se incorpora por referencia en esta Nota sobre
las Obligaciones*

ÍNDICE

Pág.

DEFINICIONES	1
I. RESUMEN.....	10
1. BREVE DESCRIPCIÓN DE COLONIAL	10
2. INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA DE COLONIAL.....	10
3. FINALIDAD DE LA EMISIÓN.....	17
4. IMPORTE DE LA EMISIÓN	18
5. TIPO, CLASE E IDENTIFICACIÓN DE LOS VALORES.....	18
6. TIPO DE INTERES Y DEVENGO	18
7. BASES Y MODALIDADES DE LA CONVERSIÓN	19
8. AMORTIZACIÓN ORDINARIA, PAGO ANTICIPADO POR EL EMISOR Y COMPRA DE OBLIGACIONES POR EL EMISOR.....	20
9. LEGISLACIÓN SEGÚN LA CUAL SE HAN CREADO LAS VALORES	21
10. FORMA DE REPRESENTACIÓN DE LOS VALORES.....	21
11. DIVISA DE LA EMISIÓN DE LOS VALORES.....	21
12. PROCEDIMIENTO DE SUSCRIPCIÓN DE LOS VALORES.....	21
13. COMPROMISOS DE SUSCRIPCIÓN	23
14. PREVISIÓN DE SUSCRIPCIÓN INCOMPLETA.....	24
15. DESCRIPCIÓN DE CUALQUIER RESTRICCIÓN SOBRE LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LOS VALORES.....	24
16. INVERSORES A LOS QUE VA DIRIGIDA LA EMISIÓN.....	24
17. GASTOS E IMPUESTOS CARGADOS ESPECÍFICAMENTE AL SUSCRIPTOR.....	24
18. ADMISIÓN A COTIZACIÓN DE LAS OBLIGACIONES Y EMISIÓN Y ADMISIÓN A COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES EMITIDAS TRAS LA CONVERSIÓN.....	25
19. FACTORES DE RIESGO	25
II. FACTORES DE RIESGO DE LA EMISIÓN.....	41
III. INFORMACIÓN DE LOS VALORES DE LA EMISIÓN.....	44
1. PERSONAS RESPONSABLES	44
<i>1.1 Identificación de las personas responsables</i>	<i>44</i>
<i>1.2 Declaración de las personas responsables.....</i>	<i>44</i>
2. FACTORES DE RIESGO RELATIVOS A LA EMISIÓN	44
3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL.....	44
<i>3.1 Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la Emisión.....</i>	<i>44</i>
<i>3.2 Motivos de la Emisión y destino de los ingresos</i>	<i>45</i>
4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES	46
<i>4.1 Tipo, clase e identificación de los valores.....</i>	<i>46</i>
<i>4.2 Legislación según la cual se han creado los valores.....</i>	<i>46</i>

4.3	<i>Forma de representación de los Valores</i>	46
4.4	<i>Divisa de la emisión de los valores</i>	46
4.5	<i>Orden de prelación de los valores y cláusulas que afecte a la prelación o subordinen los valores a alguna responsabilidad actual o futura del emisor.</i>	47
4.6	<i>Descripción de los derechos vinculados a los valores, incluida cualquier limitación de esos derechos, y procedimiento para el ejercicio de los mismos.</i>	47
4.7	<i>Tipo de interés nominal y disposiciones relativas a los intereses pagaderos</i>	65
4.8	<i>Fecha de vencimiento, acuerdos para la amortización, procedimientos de reembolso y, en su caso, amortización anticipada por iniciativa del emisor o del tenedor.</i>	69
4.8.1.	<i>Amortización ordinaria.</i>	69
4.8.2	<i>Pago Anticipado.</i>	70
4.8.3	<i>Compra de las Obligaciones.</i>	74
4.8.4	<i>Cancelación de las Obligaciones</i>	74
4.9	<i>Indicación del rendimiento de las obligaciones y método para su cálculo</i>	74
4.10	<i>Representación de los tenedores de obligaciones, disposiciones aplicables e indicación del lugar dónde se puede tener acceso a la documentación relativa a la representación.</i>	77
4.11	<i>Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se han emitido los valores.</i>	78
4.12	<i>Fecha prevista de emisión de los valores</i>	78
4.13	<i>Descripción de cualquier restricción sobre la libre transmisibilidad de los valores</i>	78
4.14	<i>Consideraciones fiscales</i>	78
5.	CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN	91
5.1	<i>Condiciones, estadísticas, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de los valores.</i>	91
5.1.1	<i>Condiciones a las que están sujetas la Emisión</i>	91
5.1.2	<i>Importe total de la Emisión</i>	94
5.1.3	<i>Plazo de suscripción, incluida cualquier posible modificación, de la Emisión y descripción del proceso de solicitud.</i>	94
5.1.4	<i>Descripción de la posibilidad de reducir suscripciones y la manera de devolver el importe sobrante de la cantidad pagada por los solicitantes.</i>	99
5.1.5	<i>Cantidad mínima y/o máxima de solicitud de suscripciones</i>	99
5.1.6	<i>Método y plazo para el pago de las Obligaciones y entrega de las mismas.</i>	99
5.1.7	<i>Descripción completa de la manera y fecha en la que se deben hacer públicos los resultados de la Oferta.</i>	102
5.1.8	<i>Procedimiento para el ejercicio de derechos preferente de compra, la negociabilidad de los derechos de suscripción y el tratamiento de los derechos de suscripción no ejercidos.</i>	102
5.2	<i>Plan de colocación y adjudicación</i>	103
5.2.1	<i>Categorías de posibles inversores y mercados de cotización de los valores</i>	103
5.2.2	<i>Proceso de notificación a los solicitantes de la cantidad asignada e indicación de si la negociación puede comenzar antes de efectuarse la notificación</i>	104
5.3	<i>Precios.</i>	104
5.3.1	<i>Precio de los valores y el método para su determinación; gastos para el suscriptor.</i>	104
5.4	<i>Colocación y aseguramiento</i>	104
5.4.1	<i>Nombre y dirección de las entidades colocadoras y de la entidad coordinadora global</i>	104

5.4.2	<i>Nombre y dirección de cualquier agente de pagos y de las entidades depositarias</i>	104
5.4.3	<i>Nombre y dirección de las entidades aseguradoras</i>	105
5.4.4	<i>Cuándo se ha alcanzado o se alcanzará el acuerdo de aseguramiento</i>	105
6	ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN	105
6.1	<i>Solicitud de admisión a cotización</i>	105
6.2	<i>Mercados regulados o mercados equivalentes en los que estén admitidos ya a cotización valores de la misma clase que los valores de la emisión.</i>	105
6.3	<i>Entidades que actuarán como intermediarios en la negociación secundaria, aportando liquidez a través de las órdenes de oferta y demanda.</i>	105
7	INFORMACIÓN ADICIONAL	106
7.1	<i>Asesores relacionados con la emisión</i>	106
7.2	<i>Indicación de otra información de la nota sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores y si los auditores han presentado un informe</i>	106
7.3	<i>Declaración o informes atribuidos a personas en calidad de experto</i>	106
7.4	<i>Información de terceros; confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y de que no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa.</i>	106
7.5	<i>Rating asignado al Emisor o a sus valores</i>	106
IV	INFORMACIÓN SOBRE LOS VALORES DERIVADOS	107
	<i>Descripción de la Acción subyacente</i>	107
	<i>Normas de ajuste de acontecimientos relativos al subyacente</i>	107
V.	ACTUALIZACIÓN DE LA INFORMACIÓN INCLUIDA EN EL DOCUMENTO DE REGISTRO DE COLONIAL	122

DEFINICIONES

En el Resumen y en la Nota sobre las Obligaciones, las siguientes expresiones tendrán los significados que se indican a continuación. Los inversores deberán tener en cuenta estas definiciones para el análisis del contenido de la Nota sobre las Obligaciones.

Por "**Acción**" o "**Acciones**" se entenderá una acción/es ordinaria/s, actualmente con un valor nominal de 0,12 euros, del capital social del Emisor.

Por "**Accionista**" se entenderá la persona a cuyo nombre se inscriba una o varias Acciones en los registros contables de Iberclear y de las Entidades Participantes en Iberclear.

Por "**Bolsas de Valores**" se entenderá las Bolsas de Madrid y Barcelona o, si las Acciones ya no se negocian en las Bolsas de Madrid y Barcelona, el principal mercado o bolsa en el que se negocien las Acciones u Obligaciones, según sea el caso.

Por "**CNMV**" se entenderá la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Por "**Comisario**" se entenderá el comisario del Sindicato tal como se define este término en la Ley de Sociedades Anónimas.

"**Contraprestación por Acción**" tiene el significado que se indica en la cláusula 13 de la Sección IV de la presente Nota sobre las Obligaciones (*Contraprestación Total y Contraprestación por Acción*).

"**Contraprestación Total**" tiene el significado que se indica en la cláusula 13 (*Contraprestación Total y Contraprestación por Acción*) de la Sección IV de la presente Nota sobre las Obligaciones.

Por "**Créditos Subordinados Relevantes**" se entenderá cualesquiera créditos subordinados, tal como se definen en la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, en forma o representados por bonos, obligaciones, títulos de deuda, certificados u otros instrumentos.

Por "**Derecho de Conversión**" se entenderá el derecho del titular de una Obligación a convertir dicha Obligación en Acciones con arreglo a los Términos y Condiciones de las Obligaciones.

Por "**Derechos**", con respecto a valores o activos, se entenderá cualesquiera opciones, warrants u otros derechos (distintos de Valores Relacionados con Acciones) que, en virtud de sus condiciones de emisión, incorporen el derecho de suscribir, comprar o adquirir dichos valores o activos.

Por "**Determinado por un Experto**" se entenderá determinado de buena fe por un Experto que actúe como tal.

Por "**Día Hábil Bursátil**" se entenderá cualquier día que sea un día de negociación en las Bolsas de Valores, distinto de un día en el que esté previsto que las Bolsas de Valores cierren antes de su hora de cierre diaria habitual.

Por "**Día Hábil de Pago**" se entenderá, para una Obligación, cualquier día en el que TARGET2 esté abierto para la liquidación de pagos en euros.

Por "**día hábil**" se entenderá un día (excepto un sábado o domingo) en el que las entidades de crédito estén abiertas para sus actividades generales en Madrid y Barcelona.

Por "**Dividendo**" se entenderá un dividendo o cualquier tipo de reparto atribuible a los Accionistas, en efectivo o en otros activos, y con independencia de su denominación, *teniendo en cuenta que*:

- (i) un reparto o pago a los Accionistas con ocasión de, o en relación con, una reducción de capital constituirá un Dividendo;
- (ii) en el caso de que se anuncie un reparto mediante la distribución de reservas disponibles (distinto de un Dividendo en efectivo) o en el caso de que se anuncie un Dividendo en efectivo que será o podrá ser, a elección de un Accionista o Accionistas, satisfecho mediante la entrega de Acciones u otros activos o bienes, dicho Dividendo será considerado como un Dividendo en efectivo del Precio de Mercado Actual de las Acciones distribuidas de ese modo o, según sea el caso, del Valor de Mercado Razonable de dichos activos o bienes (en la fecha del primer anuncio público de dicho Dividendo o, si fuera posterior, en la fecha en que se determine el número de Acciones (o importe de los bienes o activos, según sea el caso) que pueden emitirse, transmitirse o entregarse);
- (iii) una compra, reembolso o recompra de capital social del Emisor por parte de éste o de sus Filiales sólo constituirá un Dividendo si el precio medio ponderado por Acción (antes de gastos) en cualquier día correspondiente a dichas compras, reembolsos o recompras supera en más de un 5 por ciento la media aritmética del Precio Medio Ponderado por Volumen diario de una Acción en las Bolsas de Valores durante los cinco Días Hábiles Bursátiles inmediatamente anteriores a dicho día, en cuyo caso dicha compra, reembolso o recompra se considerará que constituye un Dividendo en la medida en que el precio total (antes de gastos) pagado por las Acciones compradas, reembolsadas o recompradas por el Emisor o, según los casos, por sus Filiales supere el producto de multiplicar: (a) el 105 por ciento de la media aritmética del Precio Medio Ponderado por Volumen diario de las Acciones determinado según lo antes previsto, y (b) el número de Acciones compradas, reembolsadas o recompradas, *teniendo en cuenta que* cuando se haya anunciado (excluyendo, para evitar dudas, una autorización general para dichas compras, reembolsos o recompras, aprobada por una Junta General de Accionistas o un anuncio de convocatoria de Junta General de Accionistas a tales efectos) la intención de comprar, reembolsar o recomprar Acciones en una fecha futura y a un determinado precio, los correspondientes cinco Días Hábiles Bursátiles serán los cinco Días Hábiles Bursátiles inmediatamente anteriores a la fecha de dicho anuncio; y
- (iv) si el Emisor o cualquiera de sus Filiales compran, reembolsan o recompran resguardos de depósito (o cualesquiera otros resguardos o certificados) que representen Acciones, las disposiciones del apartado (iii) anterior se aplicarán del modo y con las modificaciones (en su caso) que sean Determinadas por un Experto.

Por "**Emisión de Acciones Liberadas**" se entenderá cualquier emisión de Acciones liberadas a favor de los Accionistas, realizada mediante la capitalización de beneficios o reservas disponibles.

Por "**Endeudamiento**" se entenderá el endeudamiento de una Persona por fondos tomados a préstamo o captados.

"**Entidad Agente**" será Banco Popular Español, S.A.

Por "**Entidades Participantes en Iberclear**" se entenderá cada una de las entidades participantes en cada momento en Iberclear, y por "**Entidad Participante en Iberclear**" se entenderá cualquiera de ellas.

Por "**Eurozona**" se entenderá la región integrada por los estados miembros de la Unión Europea que adopten el euro con arreglo al Tratado constitutivo de las Comunidades Europeas, en su versión modificada.

Por "**Experto**" se entenderá, en relación con cualquier materia que deba ser determinada por un Experto, un banco de inversión y/o auditora independientes, con prestigio internacional, y que hayan sido designados para intervenir como experto en dicha materia con arreglo a los Términos y Condiciones de las Obligaciones.

En cualquier asunto o cuestión en la que la presente Nota sobre las Obligaciones exija que sea Determinado por un Experto, el Emisor nombrará sin demora a un Experto. Cuando un asunto o cuestión deba ser Determinado por un Experto conforme a la presente Nota sobre las Obligaciones y el Emisor no nombre en un plazo razonable a un Experto, el Comisario estará facultado (pero no obligado) a efectuar dicho nombramiento. En todo caso, dicho nombramiento será por cuenta del Emisor.

Por "**Fecha de Anotación**" se entenderá la fecha en que las nuevas Acciones emitidas hayan sido inscritas en los registros contables de Iberclear y las Entidades Participantes en Iberclear.

"**Fecha de Conversión**" tiene el significado que se indica en el epígrafe 4.6.5.3 (d) (*Procedimiento de conversión - Fecha de Conversión*).

Por "**Fecha de Corte**" se entenderá, en relación con el derecho a percibir dividendos o cualquier otro reparto declarados, pagados o efectuados, o cualesquiera derechos concedidos, la fecha de reconocimiento del derecho según las normas de las Bolsas de Valores.

"**Fecha de Eficacia**", a efectos de cualquier apartado en el que dicha expresión se utilice, tendrá el significado que se indica en el apartado correspondiente.

Por "**Fecha de Emisión de Acciones**" se entenderá la fecha en que se otorgue la escritura pública relativa al aumento de capital correspondiente a la Solicitud de Conversión.

Por "**Fecha de Emisión**" se entenderá, en principio, de acuerdo con el calendario previsto en el epígrafe 5.1.3.4) de la presente Nota sobre las Obligaciones, el 30 de diciembre de 2008.

Por "**Fecha de Fijación de Intereses**" se entenderá el segundo Día Hábil de Pago anterior al primer día del Período de Intereses que corresponda.

Por "**Fecha de Lanzamiento**" se entenderá la fecha en la que la Nota sobre las Obligaciones relativa a la emisión de las Obligaciones sea inscrita en los registros oficiales de la CNMV.

Por "**Fecha de Vencimiento**" se entenderá el 14 de marzo de 2014.

Por "**Fecha Relevante**" se entenderá:

- (i) en el caso de un pago relativo a una Obligación, la última de las siguientes fechas: (1) la fecha en que el pago de que se trata vence por primera vez y (2) si el importe íntegro a pagar no ha sido recibido por la Entidad Agente en la fecha de vencimiento o con anterioridad, la fecha en que (una vez recibido el importe íntegro) se remita comunicación a tal efecto al Comisario y a los obligacionistas; y
- (ii) en el caso de Acciones que deba entregar el Emisor, la Fecha de Anotación.

Por "**Filial**" se entenderá, en relación con una Persona (la "**primera Persona**") en un momento dado, cualquier otra Persona (la "**segunda Persona**"):

- (i) cuyos asuntos y políticas sean controlados por la primera Persona o ésta tenga la facultad de controlar, bien a través de una participación en el capital social o por medio de un contrato, o bien mediante la posibilidad de nombrar o destituir administradores de la segunda Persona o de otro modo; o
- (ii) cuyos estados financieros, con arreglo a la legislación aplicable y los principios de contabilidad generalmente aceptados, se consoliden con los de la primera Persona.

Por "**Garantía Real**" se entenderá cualquier hipoteca, gravamen, prenda u otra garantía real, incluyendo, a título meramente enunciativo y no limitativo, cualquier figura análoga a las antes citadas recogida en la legislación de cualquier jurisdicción.

Por "**Garantía**" se entenderá, en relación con el Endeudamiento de una Persona, cualquier obligación de otra Persona de pagar dicho Endeudamiento.

"**Gastos de Conversión**" tiene el significado que se indica en el epígrafe 4.6.5.3 (b) (*Procedimiento de conversión - Gastos de Conversión*).

Por "**Iberclear**" se entenderá la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. Unipersonal, que es el depositario central de valores en España, responsable del Registro Central y de la compensación y liquidación de valores admitidos a negociación en las Bolsas de Valores.

Por "**Importe Alternativo en Efectivo**" se entenderá:

- (a) *en el caso del reembolso final de las Obligaciones en la Fecha de Vencimiento o en caso de que el Emisor no entregue las Acciones*, un importe en efectivo igual al Precio Alternativo en Efectivo de las Acciones (incluyendo a estos efectos cualesquiera fracciones de Acciones) que el Emisor habría emitido en caso de Opción de Conversión Obligatoria o de las Acciones (incluyendo a estos efectos cualesquiera fracciones de Acciones) que el obligacionista tuviera derecho a recibir a resultas del ejercicio de los Derechos de Conversión, según proceda;

- (b) *en el caso de reembolso anticipado de las Obligaciones*, una cantidad en efectivo igual al Precio Alternativo en Efectivo de las Acciones (incluyendo a estos efectos cualesquiera fracciones de Acciones) que se deberían haber emitido con ocasión del ejercicio de los Derechos de Conversión, o la parte correspondiente si el Emisor opta por reembolsar parcialmente las Obligaciones según lo previsto en el epígrafe 4.8.2 de la presente Nota sobre las Obligaciones, según proceda, *teniendo en cuenta que* el Importe Alternativo en Efectivo no podrá superar nunca el 105% del Precio Medio Ponderado por Volumen de las Acciones durante los quince Días Hábiles Bursátiles consecutivos que finalizan en el quinto Día Hábil Bursátil inmediatamente anterior a la Notificación de Reembolso Anticipado.

Por "**Importe de Conversión**" se entenderá un importe igual al Valor Nominal Capitalizado (según se define en el epígrafe 4.1 de la presente Nota sobre las Obligaciones) de cada Obligación respecto de la que el obligacionista haya ejercitado sus Derechos de Conversión, junto con los intereses devengados sobre dicha Obligación desde la Fecha de Capitalización de Intereses, ésta inclusive, inmediatamente anterior a la fecha de la correspondiente Solicitud de Conversión (o, en el caso de Solicitudes de Conversión recibidas durante el primer Período de Intereses, la Fecha de Emisión) hasta, pero excluyendo, la Fecha de Conversión.

Por "**Importe de Reembolso**" se entenderá el Valor Nominal Capitalizado de las Obligaciones en la Fecha de Vencimiento y todos los intereses devengados y no capitalizados desde la Fecha de Capitalización de Intereses (inclusive) inmediatamente anterior a la Fecha de Vencimiento hasta esta última fecha inclusive.

Por "**Insolvencia**" se entenderá una situación en la que el Emisor no pueda atender sus obligaciones de pago.

"**Intereses PIK**" tiene el significado que se indica en el epígrafe 4.7.1. (e) de la Nota sobre las Obligaciones.

Por "**Obligaciones**" se entenderá las obligaciones convertibles en Acciones de Inmobiliaria Colonial, S.A. objeto de la presente Nota sobre las Obligaciones.

Por "**Obligacionista**" se entenderá el titular de las Obligaciones, en cada momento.

Por "**Oferta Pública de Adquisición**" se entenderá una oferta pública de adquisición dirigida simultáneamente a todos los accionistas y titulares de obligaciones convertibles (incluyendo las Obligaciones) del Emisor, realizada con arreglo a la legislación española aplicable.

Por "**Oficina Especifica**" se entenderá:

Banco Popular Español, S.A
Centro Operativo de Valores
Torneros, 9-4ª planta (Pol. Ind. Los Ángeles)
28906 Getafe (Madrid)

Por "**Opción de Conversión Obligatoria**" se entenderá la opción tomada por el Emisor en la Fecha de Vencimiento de amortizar las Obligaciones por su conversión en Acciones de nueva emisión y

totalmente desembolsadas al Precio de Conversión aplicable en ese momento de acuerdo con lo establecido en el apartado 4.8.1 de la presente Nota sobre las Obligaciones.

Por "**Opción de Reembolso en Efectivo**" se entenderá la opción tomada por el Emisor en la Fecha de Vencimiento de amortizar las Obligaciones mediante el pago de un importe en efectivo de acuerdo con lo establecido en el apartado 4.8.1 de la presente Nota sobre las Obligaciones.

"**Período de Conversión**" tiene el significado que se indica en el epígrafe 4.6.5.1) (*Conversión - Plazos y Períodos de Conversión*).

Por "**Periodo de Intereses**" se entenderá un período que comienza en la Fecha de Emisión o en cualquier Fecha de Capitalización de Intereses (inclusive) y que termina en la siguiente Fecha de Capitalización de Intereses (exclusive), salvo en el caso del último período de intereses reducido, que comenzará en la Fecha de Capitalización de Intereses (inclusive) inmediatamente anterior a la Fecha de Vencimiento y finalizará en la Fecha de Vencimiento (exclusive).

Por "**Persona**" se entenderá una persona física, sociedad, sociedad anónima, empresa, sociedad personalista, *joint venture*, asociación, organización, Estado o agencia de un Estado u otra entidad, tenga o no personalidad jurídica independiente.

Por "**Precio Alternativo en Efectivo**" se entenderá, para una Acción, la media aritmética del Precio Medio Ponderado por Volumen de una Acción en el período de treinta días que comprende los quince Días Hábil Bursátiles consecutivos que finalizan en el quinto Día Hábil Bursátil inmediatamente anterior a la Notificación de Amortización, la Notificación de Reembolso Anticipado o la Fecha de Conversión, según los casos, y los quince Días Hábil Bursátiles consecutivos siguientes a la Notificación de Amortización, la Notificación de Reembolso Anticipado o la Fecha de Conversión, según los casos. Si el Precio Medio Ponderado por Volumen no está disponible durante más de cinco Días Hábil Bursátiles del correspondiente período, el Precio Alternativo en Efectivo será Determinado por un Experto.

"**Precio de Conversión**" tiene el significado que se indica en el epígrafe 4.6.5.4) c) (*Valor de las Obligaciones y de las acciones a los efectos de la conversión - Precio de Conversión*).

Por "**Precio de Mercado Actual**" se entenderá, para cada Acción en una determinada fecha, la media aritmética del Precio Medio Ponderado por Volumen diario de una Acción en los cinco Días Hábil Bursátiles consecutivos que finalizan en el Día Hábil Bursátil inmediatamente anterior a dicha fecha determinada (el "**Período Relevante**"), *teniendo en cuenta que*:

- (i) si en cualquier momento del Período Relevante las Acciones cotizan ex-dividendo (o ex cualquier otro derecho), es decir, sin derecho al dividendo o a cualquier otro derecho, y en otra parte de dicho período las Acciones cotizan con dividendo (o con cualquier otro derecho):
 - (A) si las Acciones a emitir no tienen derecho al Dividendo (o derecho) de que se trate, las cotizaciones en las fechas en las que la Acción haya negociado con Dividendo (o con cualquier otro derecho) se considerarán, a efectos de esta definición, reducidas en un importe igual al Valor de Mercado Razonable de dicho Dividendo (o derecho) por Acción (excluyendo cualquier crédito fiscal

asociado y descontando los impuestos (en su caso) que hayan de deducirse con ocasión de su pago a un residente en España); o

- (B) si las Acciones a emitir tienen derecho al Dividendo (o derecho) de que se trate, las cotizaciones en las fechas en que las Acciones se negocien ex-Dividendo (o ex cualquier otro derecho) se considerarán, a efectos de esta definición, incrementadas en esa misma cuantía; y
- (ii) si en cada uno de los cinco Días Hábiles Bursátiles del Período Relevante las Acciones han cotizado con Dividendo (o con cualquier otro derecho), en relación con un Dividendo (o derecho) que ha sido declarado o anunciado, pero las Acciones a emitir no tienen derecho a dicho Dividendo (o derecho), las cotizaciones en cada una de dichas fechas se considerarán, a efectos de esta definición, reducidas en un importe igual al Valor de Mercado Razonable de dicho Dividendo (o derecho) por Acción (excluyendo cualquier crédito fiscal asociado y descontando los impuestos (en su caso) que hayan de deducirse con ocasión de su pago a un residente en España);
- (iii) si dichos Precios Medios Ponderados por Volumen no están disponibles en cada uno de los cinco Días Hábiles Bursátiles del Período Relevante, se utilizará la media aritmética de los Precios Medios Ponderados por Volumen que estén disponibles en el Período Relevante (siempre que existan al menos dos de dichos Precios Medios Ponderados por Volumen); y
- (iv) si sólo uno o ninguno de dichos Precios Medios Ponderados por Volumen está disponible en el Período Relevante, el Precio de Mercado Actual será Determinado por un Experto.

Por "**Precio de Reembolso Anticipado**" se entenderá el Valor Nominal Capitalizado de las Obligaciones y todos los intereses devengados y no capitalizados desde la Fecha de Capitalización de Intereses inclusive (o, durante el primer año de las Obligaciones, la Fecha de Emisión) inmediatamente anterior a la fecha fijada para el reembolso hasta la fecha de reembolso exclusive (o la parte correspondiente, si el Emisor decide reembolsar parcialmente las Obligaciones según lo previsto en el epígrafe 4.8.2 de la presente Nota sobre las Obligaciones).

Por "**Precio Medio Ponderado por Volumen**" de una Acción en un Día Hábil Bursátil se entenderá el precio medio ponderado por volumen Publicado Oficialmente (o cualquier otro medio que se determine) de una Acción en dicho Día Hábil Bursátil.

Por "**Prima de Reembolso**" se entenderá el 5,00% del Valor Nominal Capitalizado total de las Obligaciones en la Fecha de Emisión (es decir, 100 euros por Obligación) o, según proceda, la parte correspondiente del Valor Nominal Capitalizado en la Fecha de Emisión si el Emisor decide reembolsar parcialmente las Obligaciones según lo previsto en el epígrafe 4.8.2 de la presente Nota sobre las Obligaciones.

Por "**Publicado Oficialmente**" se entenderá:

- (i) en el caso de las Obligaciones, publicado por las Bolsas de Valores o por orden de éstas; y

- (ii) en el caso de las Acciones, publicado por las Bolsas de Valores o por orden de éstas.

Por "**Registro Central**" se entenderá el registro central del sistema de compensación y liquidación español gestionado por Iberclear.

Por "**Regulation S**" se entenderá la *Regulation S* de la *Securities Act* estadounidense de 1933.

Por "**Sindicato**" se entenderá el sindicato de obligacionistas tal como se define esta expresión en la Ley de Sociedades Anónimas.

Por "**Sistema TARGET2**" se entenderá el sistema de pagos automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real, que utiliza una plataforma compartida única y que se lanzó el 19 de noviembre de 2007.

Por "**Solicitud de Conversión**" se entenderá una solicitud de conversión según el modelo (vigente en ese momento) que se puede obtener en la Oficina Especifica de la Entidad Agente y que estará disponible en la página web de Colonial (www.inmocolonial.com).

Por "**Supuesto de Amortización Anticipada Obligatoria**" se entenderá la declaración de Insolvencia por un auto de declaración de concurso, a resultas de lo cual las Obligaciones vencerán y serán inmediatamente exigibles según lo previsto en los epígrafes 4.6.5.1.d.i) y 4.8.1 de la Nota sobre las Obligaciones.

Por "**Términos y Condiciones de las Obligaciones**" se entenderá el documento privado aprobado por el Emisor que rige la Emisión y que se incorporará a la escritura de emisión formando parte integrante de la misma.

"**Tipo de Interés**" tiene el significado que se indica en el epígrafe 4.7.1. (c) de la Nota sobre las Obligaciones.

Por "**Tipo de Pantalla**" se entenderá, en cualquier día y para la conversión de una moneda en otra moneda, el tipo de cambio entre dichas monedas que figure en Reuters, página ECB 37, en dicho día o, si dicha página no está disponible o el tipo de cambio no figura en esa página ese día, el tipo de cambio entre esas monedas que figure en otra pantalla o servicio de información, o que se determine de otro modo según indique el Emisor.

Por "**Valor de Mercado Razonable**" se entenderá:

- (a) en el caso de un Dividendo en efectivo u otro importe en efectivo, su cuantía en efectivo; y
- (b) en el caso de cualquier otro activo en cualquier fecha, el valor razonable de mercado de dicho activo Determinado por un Experto,

bien entendido, no obstante, que en todo caso:

- (i) en el caso de que las opciones, warrants u otros derechos se negocien públicamente en un mercado que, a juicio de un Experto actuando de buena fe, presente liquidez suficiente, el valor de mercado razonable de dichas opciones, warrants o derechos será

igual a la media aritmética de los Precios Medios Ponderados por Volumen diarios de dichas opciones, warrants o derechos durante un período de cinco días de negociación en ese mercado a partir de esa fecha (o, si fuera posterior, el primer día de negociación en que dichas opciones, warrants o derechos se negocien públicamente) o el período más breve durante el que se negocien públicamente dichas opciones, warrants o derechos;

- (ii) todo Dividendo en efectivo declarado o pagado en una moneda distinta del euro se convertirá a euros al tipo de cambio utilizado para determinar el importe pagadero a los Accionistas que recibieron o han de recibir dicho Dividendo en efectivo en euros; y
- (iii) cualquier otro importe o valor expresado en una moneda distinta del euro se convertirá a euros al Tipo de Pantalla en esa fecha.

Por "**Valores Relacionados con Acciones**" se entenderá cualesquiera valores (excluidas las Obligaciones, pero incluidas cualesquiera Obligaciones adicionales emitidas al amparo de lo establecido en el epígrafe 4.12 de la presente Nota sobre las Obligaciones relativo a emisiones adicionales) que en virtud de sus términos de emisión:

- (i) incorporen un derecho a suscribir, comprar o adquirir Acciones o valores que, conforme a sus términos de emisión, puedan convertirse en Acciones; o
- (ii) puedan convertirse en Acciones o llegar a tener un derecho de suscribir, comprar o adquirir Acciones.

Interpretación de ciertas expresiones: En la presente Nota sobre las Obligaciones, a menos que se especifique otra cosa o el contexto requiera otra cosa:

- (i) la expresión "Obligaciones" se interpretará de modo que incluya cualesquiera obligaciones adicionales emitidas al amparo de lo establecido en el epígrafe 4.12 relativo a emisiones adicionales) y que formen una serie única con las Obligaciones;
- (ii) las referencias a una emisión, oferta o concesión a los Accionistas "como clase" o "por medio de derechos" se interpretarán de modo que incluyan las emisiones, ofertas o concesiones a todos o prácticamente todos los Accionistas, excepto aquellos Accionistas a los que se acuerde no efectuar dicha emisión, oferta o concesión por la legislación de una jurisdicción o los requisitos de un órgano regulador o mercado de valores de una jurisdicción o en relación con derechos fraccionarios;
- (iii) las Acciones y Obligaciones poseídas por el Emisor o sus Filiales no se considerarán "en circulación"; y
- (iv) los títulos y subtítulos no afectarán a la interpretación de los correspondientes epígrafes y apartados.

I. RESUMEN

A continuación se incluyen las características principales y los riesgos esenciales asociados a Inmobiliaria Colonial, S.A. (“**Colonial**”, el “**Emisor**”, la “**Sociedad**”) y a los valores objeto de la presente Nota sobre las Obligaciones. Se hace constar expresamente que:

- Este Resumen debe leerse como introducción al Documento de Registro de la Sociedad (inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 27 de noviembre de 2008, en adelante, el “**Documento de Registro**”) y a la Nota sobre las Obligaciones (inscrita en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 4 de diciembre de 2008, en adelante, la “**Nota sobre las Obligaciones**”). El Documento de Registro y la Nota sobre las Obligaciones serán referidos conjuntamente como el “**Folleto**”.
- Toda decisión de invertir en los valores debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto en su conjunto.
- No podrá exigirse responsabilidad civil a ninguna persona exclusivamente por el Resumen, a no ser que el mismo sea engañoso, inexacto o incoherente en relación con las demás partes del Folleto.
- Ante una eventual demanda sobre la información contenida en el Folleto que se presente en un tribunal, el inversor demandante podría, en virtud del Derecho nacional de un Estado Miembro del Espacio Económico Europeo, tener que soportar los gastos de la traducción del Folleto antes de que dé comienzo el procedimiento judicial.

1. BREVE DESCRIPCIÓN DE COLONIAL

La actual Colonial es el resultado de la fusión llevada a cabo en abril de 2007 entre las sociedades Grupo Inmocaral, S.A. e Inmobiliaria Colonial, S.A. (sociedad absorbida). La sociedad resultante de dicha fusión mantuvo la denominación y domicilio social de la segunda.

Las actividades principales del Grupo Colonial son el arrendamiento y enajenación de bienes inmuebles, así como la promoción y construcción de edificios de toda naturaleza; la urbanización y parcelación de terrenos para su posterior explotación y la adjudicación y contratación de toda clase de obras, estudios y proyectos, así como la promoción y gestión de centros comerciales.

2. INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA DE COLONIAL

Información financiera histórica seleccionada

En las siguientes tablas se incluyen las magnitudes financieras clave que resumen la situación financiera de Colonial y su evolución durante el periodo 2005-junio 2008. Colonial ha optado por aplicar en la formulación de sus cuentas anuales el criterio de valor de razonable (“*fair market value*”) a sus inversiones inmobiliarias dentro de las opciones permitidas por la norma NIC 40 de las NIIF. La información financiera del ejercicio 2005 que se incluye en el presente epígrafe se muestra registrada bajo el mismo criterio, motivo por el cual difieren de los datos incluidos en las cuentas anuales

auditadas del año 2005, que fueron elaboradas de conformidad con el criterio de valor de coste para registrar el valor de las propiedades de inversión.

En cualquier caso, se señala que la información contenida en este epígrafe deberá leerse conjuntamente con los estados financieros consolidados de Colonial y, en todo caso, está sujeta en su integridad al contenido de los estados financieros consolidados que se incluyen en el epígrafe 20.1 del Documento de Registro.

Las variaciones entre los años 2005, 2006 y 2007 de la tablas contenidas en este epígrafe no son representativas debido a que (i) los datos (elaborados a partir de información auditada) mostrados para el ejercicio 2005 corresponden a la actividad desarrollada en ese ejercicio exclusivamente por Grupo Inmocaral, S.A.; (ii) los datos auditados mostrados para el ejercicio 2006 corresponden a la actividad desarrollada en 2006 por Grupo Inmocaral, incorporando el último trimestre de 2006 de la actividad de Inmobiliaria Colonial dado que, esta sociedad, se incorporó al perímetro de consolidación en octubre de 2006 y (iii) los datos auditados mostrados para el ejercicio 2007 corresponden a la actividades desarrolladas en 2007 conjuntamente por Grupo Inmocaral y Inmobiliaria Colonial ya fusionadas, e incorporando los últimos 5 meses de 2007 de la actividad de Riofisa dado que esta sociedad se incorporó al perímetro de consolidación de Colonial el 31 de julio de 2007.

	<u>30/06/08</u>	<u>Var.</u>	<u>31/12/07</u>	<u>Var.</u>	<u>31/12/06</u>	<u>31/12/05</u>
BALANCE CONSOLIDADO (SEGÚN NIIF)	miles €	(%)	miles €	(%)	miles €	miles €
ACTIVO						
Activo no corriente.....	8.562.766	-20,8	10.816.562	23,1	8.783.978	131.784
% sobre total Activo.....	69,21%	--	71,86%	--	76,92%	44,27%
Activo corriente	3.808.918	-10,1	4.235.537	60,7	2.635.909	165.912
% sobre total Activo.....	30,79%	--	28,14%	--	23,08%	55,73%
Total Activo	12.371.684	-17,8	15.052.099	31,8	11.419.887	297.696
Patrimonio Neto	1.862.204	-56,2	4.254.989	21,5	3.501.925	138.639
% sobre total Pº Neto y Pasivo	15,05%	--	28,27%	--	30,66%	46,57%
PASIVO						
Pasivo no corriente.....	2.700.884	-61,9	7.097.856	101,9	3.516.330	74.895
% sobre total Pasivo	25,70%	--	65,74%	--	44,41%	47,09%
Pasivo corriente.....	7.808.596	111,1	3.699.254	-16,0	4.401.632	84.161
% sobre total Pasivo	74,30%	--	34,26%	--	55,59%	52,91%
Total Pasivo	10.509.480	-2,7	10.797.110	36,4	7.917.962	159.057
% sobre total Pº Neto y Pasivo	84,95%	--	71,73%	--	69,34%	53,43%
Total Patrimonio Neto y Pasivo	12.371.684	-17,8	15.052.099	31,8	11.419.887	297.696

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS⁽¹⁾ (SEGÚN NIIF)	30/06/08	31/12/07	31/12/06	31/12/05
Ratio de apalancamiento (Total Balance/Pº Neto)	x 6,64	x 3,54	x 3,26	x 2,15
Endeudamiento Financiero Neto ⁽²⁾ EFN/EBITDA.....	x 69,86	x 33,71	x 91,21	x 18,40
Total Deuda Bancaria/Patrimonio Neto	491,96%	216,87%	199,88%	82,66%
Endeudamiento Financiero Neto EFN/EFN+Pº Neto.....	82,84%	67,80%	66,14%	34,68%
Endeudamiento Financiero Bruto ⁽³⁾ EFB/Total Balance	74,05%	62,01%	61,81%	38,50%
Retorno sobre Activos promedio-ROA (EBIT/Act Medio)	-11,48%	3,02%	n.r. ⁽⁸⁾	3,97%
Retorno sobre Pº Neto promedio-ROE (Bº Neto/Pº Neto)	-130,24%	4,53%	n.r. ⁽⁸⁾	5,37%
GAV/acción ⁽⁴⁾	6,46	8,04	7,75	2,08
NAV/acción ⁽⁵⁾	0,96	2,35	2,59	1,43
Beneficio/acción ⁽⁶⁾	-1,364	0,045	0,013	0,054
PER ⁽⁷⁾	n.r. ⁽⁹⁾	x 15,97	x 165,21	x 65,30

- (1) Las variaciones de los ratios entre 2005 y 2006 no son representativas debido a que a fecha 31 de diciembre de 2005 Inmobiliaria Colonial, S.A. (sociedad absorbida) no pertenecía al Grupo Colonial. Dicha sociedad se incorporó al Grupo Colonial en octubre de 2006 como consecuencia de la OPA formulada por la Sociedad sobre el total capital social de Inmobiliaria Colonial, S.A. (sociedad absorbida).
- (2) Endeudamiento Financiero Neto: Endeudamiento Financiero Bruto minorado por el efectivo y medios equivalentes y otros depósitos. Tal como se define en el epígrafe 10.1 del Documento de Registro.
- (3) Endeudamiento Financiero Bruto: suma de los saldos dispuestos con entidades de crédito, corrientes o no corrientes, incluidos en los epígrafes del balance consolidado "Deudas con entidades de crédito", tal como se define en el epígrafe 10.1 del Documento de Registro.
- (4) Valor bruto de mercado (*Gross Asset Value*) conforme a la valoración practicada por el correspondiente experto independiente al fin de cada periodo, tal como se detalla en el apartado "Resumen de los informes de tasación de los inmuebles de Colonial" del epígrafe 6.1.1.V del Documento de Registro. Para el cálculo de este ratio se ha tomado en consideración el número de acciones existentes al cierre de cada periodo.
- (5) Valor de liquidación de la Sociedad (*Net Asset Value*), tomando en consideración el mismo número de acciones que para el cálculo del ratio GAV/acción, según se detalla en el apartado "Cálculo del NAV (*Net Asset Value*) o valor neto de Colonial" del epígrafe 6.1.1. V. del Documento de Registro.
- (6) Beneficio/acción=beneficio atribuible a la Sociedad (después de minoritarios) dividido entre el número de acciones existentes al cierre de cada periodo.
- (7) Para el cálculo de este ratio se ha tomado como precio de la acción el del último día de cotización bursátil de cada ejercicio.
- (8) n.r.: No es representativa. El cálculo de estos ratios (ROA y ROE) implican la obtención de rentabilidades medidas en bases anuales. Las variaciones tan relevantes que se han producido en momentos puntuales tanto en los Activos como en el Patrimonio de la Sociedad distorsionan cualquier cálculo que se pueda hacer de dichos ratios.
- (9) El cálculo de este ratio (PER) no es representativo en el caso del primer semestre de 2008, al registrar la Sociedad un resultado negativo al cierre del semestre.

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA (SEGÚN NIIF)	30/06/08	31/12/07	Var.	31/12/06	31/12/05
	miles €	miles €	(%)	miles €	miles €
Importe neto de la cifra de negocios	270.354	840.286	264,0%	230.827	5.109
Ingresos por venta de Activos	114.655	557.096	154,4%	219.019	1.043
Cifra total de negocio ⁽¹⁾	385.009	1.397.382	210,6%	449.846	6.152
Resultado de explotación ⁽²⁾	120.139	256.354	255,2%	72.181	3.972
<i>% sobre cifra total de negocios</i>	31,20%	18,35%		16,05%	64,56%
Resultado antes de impuestos	-2.690.215	80.005	360,6%	17.370	11.099
<i>% sobre cifra total de negocios</i>	-698,74%	5,73%		3,86%	180,41%
Resultado del ejercicio	-2.425.327	192.687	354,4%	42.406	7.356
<i>% sobre cifra total de negocios</i> ⁽³⁾	-629,94%	13,79%	--	9,43%	119,57%

(1) En la cifra total de negocio se ha incluido el importe de los ingresos por venta de activos al ser esta una actividad ordinaria de las sociedades dentro del sector inmobiliario. Dicho criterio difiere del utilizado en las cuentas anuales consolidadas de la Sociedad, donde estas ventas se reflejan por el importe neto de la plusvalía.

(2) El Resultado por Explotación incluye los beneficios netos por venta de activos y excluye el resultado por variación de valor de las inversiones inmobiliarias.

(3) Los porcentajes de beneficio sobre la cifra total de negocio correspondientes a la cuenta de resultados consolidada se ven afectados por el efecto del beneficio procedente de la revalorización de activos en 2005 y por el de la pérdida procedente de la desvalorización de activos a junio de 2008, partidas que no forman parte de la cifra de negocio. Por esta razón, estos porcentajes son superiores al 100%.

La tabla siguiente muestra las principales magnitudes y la variación porcentual, preparadas conforme a las NIIF, de la cuenta de resultados consolidada de la Sociedad a 30 de junio de 2008 (datos auditados) y 30 de junio de de 2007 (datos no auditados).

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA (SEGÚN NIIF)	30/06/08	Var.	30/06/07
	miles €	(%)	miles €
Importe neto de la cifra de negocio.....	270.354	-0,57%	271.907
Ingresos por venta de Activos.....	114.655	32,18%	86.740
Cifra total de negocio ⁽¹⁾	385.099	7,38%	358.647
Resultado de explotación	120.139	-5,80%	127.532
<i>% sobre cifra total de negocio</i>	31,20%	--	3556,00%
Resultado antes de impuestos	-2.690.215	-724,24%	430.955
<i>% sobre cifra total de negocio</i>	-698,74%	--	120,16%
Resultado del ejercicio	-2.425.327	-707,35%	399.330
<i>% sobre cifra total de negocio</i>	-629,94%	--	111,34%

(1) En la cifra total de Negocio se ha incluido el importe de los ingresos por venta de activos al ser esta una actividad ordinaria de las compañías dentro del sector inmobiliario. Dicho criterio difiere del utilizado en las cuentas anuales consolidadas de la Sociedad correspondientes al ejercicio 2007, en las que estas ventas se reflejan por el importe neto de la plusvalía.

Información financiera seleccionada relativa a periodos intermedios

A continuación se presenta información financiera (no auditada) seleccionada intermedia consolidada del balance de Colonial correspondiente al periodo finalizado a 30 de septiembre de 2008. Asimismo, se presenta información financiera (auditada) seleccionada intermedia consolidada del balance de Colonial a 30 de junio de 2008.

BALANCE CONSOLIDADO (SEGÚN NIIF)	30/09/08	Var.	30/06/08
	miles €	(%)	miles €
ACTIVO			
Activo no corriente.....	7.235.884	-15,50%	8.562.766
% sobre total Activo.....	60,25%	--	69,21%
Activo corriente	4.772.935	25,31%	3.808.918
% sobre total Activo.....	39,75%	--	30,79%
Total Activo	12.008.819	-2,93%	12.371.684
PATRIMONIO NETO	1.683.579	-9,59%	1.862.204
% sobre total Pº Neto y Pasivo	14,02%	--	15,05%
PASIVO			
Pasivo no corriente.....	8.669.596	220,99%	2.700.884
% sobre total Pasivo	83,97%	--	25,70%
Pasivo corriente.....	1.655.644	-78,80%	7.808.596
% sobre total Pasivo	16,03%	--	74,30%
Total Pasivo	10.325.240	-1,75%	10.509.480
% sobre total Pº Neto y Pasivo	85,98%	--	84,95%
Total Patrimonio Neto y Pasivo	12.008.819	-2,93%	12.371.684

La tabla siguiente muestra la evolución resumida y variación porcentual de las principales magnitudes, preparadas conforme a las NIIF, de la cuenta de resultados consolidada no auditada de la Sociedad a 30 de septiembre de 2008 y 2007.

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA (SEGÚN NIIF)	30/09/08	Var.	30/09/07
	miles €	(%)	miles €
Importe neto de la cifra de negocio	472.828	-23,70%	619.695
Ingresos por venta de Activos	147.810	70,41%	86.740
Cifra total de negocio⁽¹⁾	620.638	-12,15%	706.435
Resultado de explotación	165.049	-7,58%	178.593
% sobre cifra total de negocio.....	26,59%	--	25,28%
Resultado antes de impuestos	-1.475.639	-486,76%	381.539
% sobre cifra total de negocio.....	-237,76%	--	54,01%
Resultado del ejercicio	-2.546.568	-659,77%	454.933
% sobre cifra total de negocio.....	-410,31%	--	64,40%

(1) La cifra total de negocio incluye el importe de los ingresos por venta de activos al ser esta una actividad ordinaria de las sociedades del sector inmobiliario. Dicho criterio difiere del utilizado en las cuentas anuales consolidadas de la Sociedad, en las que estas ventas se reflejan por el importe neto de la plusvalía.

La tabla siguiente muestra los principales ratios de la Sociedad.

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS (SEGÚN NIIF)	30/09/08	30/06/08
Ratio de apalancamiento (Total Balance/Patrimonio Neto)	x 7,13	x 6,64
Endeudamiento Financiero Neto ⁽¹⁾ (EFN)/EBITDA	x 53,83	x 69,86
Total Deuda Bancaria/Patrimonio Neto	540,87%	491,96%
Endeudamiento Financiero Neto (EFN)/EFN+Patrimonio Neto	84,20%	82,84%
Endeudamiento Financiero Bruto ⁽²⁾ (EFB)/Total Balance.....	75,83%	74,05%
Retorno sobre Activos promedio ROA (EBIT/Act Medio).....	-8,36%	-11,48%
Retorno sobre Patrimonio Neto promedio ROE (B° Neto/Patrim. Neto)	-151,26%	-130,24%
GAV/acción ⁽³⁾	5,41	6,46
NAV/acción ⁽⁴⁾	0,45	0,96
Beneficio/acción ⁽⁵⁾	-1,418	-1,364
PER ⁽⁶⁾	n.r.	n.r.

- (1) Endeudamiento Financiero Neto se define como el Endeudamiento Financiero Bruto minorado por el efectivo y medios equivalentes y otros depósitos.
- (2) Endeudamiento Financiero Bruto se define como la suma de los saldos dispuestos con entidades de crédito, corrientes o no corrientes, incluidos en los epígrafes del balance consolidado “*Deudas con entidades de crédito*”.
- (3) Valor bruto de mercado (*Gross Asset Value*) conforme a la valoración practicada por expertos independientes a la fecha de referencia. Para el cálculo de este ratio se ha tomado en consideración el número de acciones existentes a la fecha de cierre de cada periodo.
- (4) Valor de liquidación de la Sociedad (*Net Asset Value*), tomando en consideración el mismo número de acciones que para el cálculo del ratio GAV/acción.
- (5) Beneficio/acción = beneficio atribuible a la Sociedad (después de minoritarios) dividido entre el número de acciones existentes a la fecha de cierre de cada periodo.
- (6) El cálculo de este ratio (PER) no es representativo a la fecha de cierre de cada periodo, al registrar la Sociedad un resultado negativo en tales periodos.

En la tabla siguiente se incluye información financiera seleccionada intermedia consolidada del balance de Colonial a 30 de septiembre de 2008 pro-forma (información no auditada) e información financiera seleccionada intermedia consolidada del balance de Colonial a 30 de septiembre de 2008 (información no auditada) conforme a NIIF. La información financiera pro-forma se ha preparado bajo la hipótesis de que a 30 de septiembre se hubiera vendido la participación de la Sociedad en Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. (“**FCC**”) y se hubiese vendido el 33% de *Société Foncière Lyonnaise* (“**SFL**”), considerando que el precio de venta de dichas participaciones se corresponde con su valor en libros.

BALANCE CONSOLIDADO (SEGÚN NIIF)	Información no auditada		
	30/09/08 (pro-forma)	Var.	30/09/08
	miles €	(%)	miles €
ACTIVO			
Activo no corriente.....	7.235.884	--	7.235.884
% sobre total Activo.....	63,70%	--	60,25%
Activo corriente	4.122.547	-13,63%	4.772.935
% sobre total Activo.....	36,30%	--	39,75%
Total Activo	11.358.431	-5,42%	12.008.819
PATRIMONIO NETO	2.432.316	44,47%	1.683.579
% sobre total Pº Neto y Pasivo	21,41%	--	14,02%
PASIVO			
Pasivo no corriente.....	7.270.471	-16,14%	8.669.596
% sobre total Pasivo	87,64%	--	83,97%
Pasivo corriente.....	1.655.644	--	1.655.644
% sobre total Pasivo	19,96%	--	16,03%
Total Pasivo	8.296.115	-19,65%	10.325.240
% sobre total Pº Neto y Pasivo	73,04%	--	85,98%
Total Patrimonio Neto y Pasivo	11.358.431	-5,42%	12.008.819

Los ajustes realizados han sido los siguientes:

Venta de la totalidad de la participación financiera de Colonial en FCC (15,45%)

Impactos en el balance consolidado:

- Se da de baja el valor contable de la participación del epígrafe “Activo corriente” (650.388 miles de euros).
- El importe del precio de venta, ajustado por los costes de la cesión, minorará el saldo del epígrafe “Pasivo no corriente”.

Venta del 33% de participación del capital social de SFL, manteniendo Colonial una participación de control del 51%.

Impactos en el balance consolidado:

- Incremento del saldo del Patrimonio Neto asociados a la venta del 33% del capital social de SFL (748.737 miles de euros).
- el importe del precio de venta, ajustado por los costes de la cesión, minorará el saldo del epígrafe “Pasivo no corriente”.

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA (SEGÚN NIIF)	Información no auditada		
	30/09/08 (pro-forma)	Var.	30/09/08
	miles €	(%)	miles €
Importe neto de la cifra de negocio.....	472.828	--	472.828
Ingresos por venta de Activos.....	147.810	--	147.810
Cifra total de negocio⁽¹⁾	620.638	--	620.638
Resultado de explotación	165.049	--	165.049
<i>% sobre cifra total de negocio</i>	26,59%	--	26,59%
Resultado antes de impuestos	-1.475.639	--	-1.475.639
<i>% sobre cifra total de negocio</i>	-237,76%	--	-237,76%
Resultado del ejercicio	-2.546.568	--	-2.546.568
<i>% sobre cifra total de negocio</i>	-410,31%	--	-410,31%

Al haberse asumido que las ventas de las participaciones se han efectuado según su valor en libros, dichas desinversiones no tienen impacto alguno en la cuenta de resultados, motivo por el cual la información pro-forma coincide con la información publicada correspondiente al 30 de septiembre de 2008.

3. FINALIDAD DE LA EMISIÓN

La presente emisión de Obligaciones (la “**Emisión**”) se enmarca en el proceso de reestructuración de la deuda financiera de la Sociedad que, con fecha 14 de septiembre de 2008, ha sido acordada de manera formal y vinculante (el “**Acuerdo de Reestructuración**”) con los bancos coordinadores del préstamo sindicado (Calyon, Sucursal en España, Eurohypo AG, Sucursal en España, Goldman Sachs International y The Royal Bank of Scotland plc); (en adelante, los “**Bancos Coordinadores**”), así como con el resto de bancos acreedores del sindicato, y otros bancos acreedores sin garantía hipotecaria.

Del total de deuda suscrita con los Bancos Coordinadores, Colonial tiene actualmente una deuda de, aproximadamente, 1.000 millones de euros (la “**Deuda Junior**”)¹. Además, Colonial, como consecuencia del Acuerdo de Reestructuración, ha suscrito pólizas de crédito con sus accionistas significativos Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona (“**la Caixa**”) y Banco Popular Español, S.A. (“**Banco Popular**”) (los “**Accionistas Principales**”) por importe, respectivamente, de 35 y 40 millones de euros. Asimismo, la Caixa y Banco Popular son titulares de unos créditos por importe de 150 y de 50 millones de euros, respectivamente. En total, la deuda con Accionistas Principales asciende a 275 millones de euros de principal (la “**Deuda con Accionistas Principales**”). Por lo tanto, el importe del principal de la Deuda Junior y de la Deuda con Accionistas Principales asciende a 1.275 millones de euros.

En el mencionado Acuerdo de Reestructuración, Colonial asumió el compromiso de emitir obligaciones convertibles en Acciones por el importe que se detalla más adelante con una doble finalidad: (i) de una parte, reestructurar la Deuda Junior y la Deuda con Accionistas Principales de la Sociedad, sustituyendo la misma por la actual emisión de obligaciones convertibles, y (ii) de otra, apelar al mercado para intentar captar recursos.

¹ Por parte de Goldman Sachs la entidad que tiene concedida la Deuda Junior a Colonial es GS European Investment Group II Limited

4. IMPORTE DE LA EMISIÓN

Sin perjuicio de la posibilidad de suscripción incompleta, el importe inicial de la Emisión es de 1.429.108.700 de euros. Dicho importe es el resultante de sumar: (i) 1.275 millones de euros, que constituye el importe del principal de la Deuda Junior y de la Deuda con Accionistas Principales; (ii) 24.108.745,17 millones de euros, que constituye la suma de los intereses devengados de la Deuda Junior y de la Deuda con Accionistas Principales desde la fecha de suscripción del Acuerdo de Reestructuración el día 14 de septiembre de 2008 hasta la Fecha de Lanzamiento; (iii) 30 millones de euros, que constituye una estimación del devengo de los intereses de la Deuda Junior y de la Deuda con Accionistas Principales desde la Fecha de Lanzamiento hasta la Fecha de Emisión; y (iv) 100 millones de euros, que constituye el volumen de fondos que se pretende captar con ocasión de la Emisión; redondeando el importe resultante de la citada suma a la baja, a la centena más próxima, de conformidad con lo acordado por la Junta General de accionistas celebrada el día 21 de noviembre de 2008.

El importe emitido se elevará, a lo largo de la vigencia de la Emisión, mediante el aumento del valor nominal de las obligaciones convertibles por el efecto de la capitalización del interés que devengan las obligaciones convertibles y se reducirá como consecuencia de la reducción del valor nominal que, en su caso, se produzca tras la realización de un reembolso parcial y de las distintas conversiones que se realicen a lo largo de la vigencia de la Emisión.

5. TIPO, CLASE E IDENTIFICACIÓN DE LOS VALORES

Los valores son 14.291.087 obligaciones convertibles (las **“Obligaciones”** y cada una de ellas la **“Obligación”**) en Acciones de Colonial, de 100 euros de valor nominal cada una de ellas, representadas por medio de anotaciones en cuenta. El valor nominal se modificará al alza (al final de cada Periodo de Intereses mediante la capitalización de los intereses) o a la baja (en el supuesto de pago anticipado parcial).

6. TIPO DE INTERES Y DEVENGO

El tipo de interés será Euribor a 12 meses más un 4 por ciento anual (el **“Tipo de Interés”**).

Cada Periodo de Intereses es anual, salvo por el último Periodo de Intereses, que comenzará en el quinto aniversario de la Fecha de Emisión y terminará en la Fecha de Vencimiento. Tal y como se señala en el apartado 5 anterior, el importe del interés no se abonará a los Obligacionistas sino que se incorporará al valor nominal de la Obligación al final de cada Periodo de Intereses. Por ello, y debido al efecto de esta capitalización, en los sucesivos Periodos de Intereses se tomará como base para el cálculo del interés el nuevo valor nominal determinado al final del periodo anterior. De esta manera, las referencias al valor nominal de las Obligaciones deben entenderse hechas al valor nominal incrementado por efecto de la capitalización de los intereses al final de cada Periodo de Intereses anual.

7. BASES Y MODALIDADES DE LA CONVERSIÓN

Periodos de Conversión

Existen tres Periodos de Conversión ordinarios:

El Primer Periodo de Conversión se iniciará a partir del sexto mes siguiente a la Fecha de Emisión y finalizará en el tercer aniversario de la Fecha de Emisión, ambas fechas incluidas. Dentro de este periodo, los Obligacionistas podrán ejercitar los Derechos de Conversión durante los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año. No obstante lo anterior, el obligacionista que desee convertir Obligaciones por un Valor Nominal Capitalizado mínimo agregado de 25 millones de euros podrá ejercitar su Derecho de Conversión en cualquier momento durante el Primer Periodo de Conversión.

El Segundo Periodo de Conversión se iniciará en el trigésimo día anterior al cuarto aniversario de la Fecha de Emisión y finalizará en el cuarto aniversario de la Fecha de Emisión, ambas fechas incluidas.

El Tercer Periodo de Conversión se iniciará en el trigésimo día anterior al quinto aniversario de la Fecha de Emisión y finalizará en el quinto aniversario de la Fecha de Emisión, ambas fechas incluidas.

Además, se han previsto una serie de Periodos de Conversión Extraordinarios que se detallan en el apartado 4.6.5.1.d) de la Nota sobre las Obligaciones: (i) en el Supuesto de Amortización Anticipada Obligatoria; (ii) en el supuesto de incumplimiento cruzado de la Sociedad, incumplimiento por el Emisor de cualquier obligación derivada de la Emisión (excepto la falta de entrega de Acciones) e incumplimiento del compromiso relativo al endeudamiento; (iii) en el caso de que se realice una Notificación de Reembolso Anticipado y el Emisor decida abrir un Periodo de Conversión Extraordinario; y (iv) a la finalización de un Periodo de Suspensión de la Conversión.

La duración de cada uno de los Periodos de Conversión Extraordinarios se especifica en el apartado 4.6.5.1.d) de la Nota sobre las Obligaciones.

Periodos de Suspensión de la Conversión

Se han establecido dos supuestos durante los cuales se suspenderá la conversión de las Obligaciones: (i) la presentación de una Oferta Pública de Adquisición, siempre y cuando el precio ofrecido por las Obligaciones sea al menos igual al precio ofertado por las acciones multiplicado por el Ratio de Conversión aplicable en dicha fecha; y (ii) que el Consejo de Administración convoque una Junta General de accionistas con el fin de aprobar una ampliación de capital, o el Consejo apruebe una ampliación de capital al amparo de una delegación de facultades, y en cualquiera de ambos supuestos, el importe efectivo del aumento de capital sea al menos de 50 millones de euros.

La duración de dichos periodos de suspensión así como las excepciones aplicables a la suspensión se describen en el apartado 4.6.5.2 de la Nota sobre las Obligaciones.

Valor de las Obligaciones y de las Acciones a los efectos de la conversión

El número de Acciones a emitir a resultas del ejercicio del Derecho de Conversión o de la Opción de Conversión Obligatoria que se menciona en el apartado 8 siguiente se determinará dividiendo el Importe de Conversión (Valor Nominal Capitalizado más los intereses devengados desde la última

Fecha de Capitalización de Intereses, incluida, hasta, pero excluyendo la Fecha de Conversión) por el Precio de Conversión (0,25 euros por acción, sujeto a posibles ajustes de acuerdo con lo establecido en la Sección IV de la Nota sobre las Obligaciones).

Si como consecuencia de la conversión existieran fracciones de Acciones, el Emisor satisfará al Obligacionista dichas fracciones en efectivo.

Procedimiento de conversión

El procedimiento de conversión está descrito en el apartado 4.6.5.1.3 de la Nota sobre las Obligaciones.

8. AMORTIZACIÓN ORDINARIA, PAGO ANTICIPADO POR EL EMISOR Y COMPRA DE OBLIGACIONES POR EL EMISOR

Amortización ordinaria

La Fecha de Vencimiento ordinaria de la Emisión es el 14 de marzo de 2014. A dicha fecha, el Emisor podrá decidir una Opción de Conversión Obligatoria o una Opción de Reembolso en Efectivo.

El Emisor deberá notificar la Opción de Conversión Obligatoria o la Opción de Reembolso en Efectivo a los Obligacionistas con una antelación mínima de 25 días hábiles y máxima de 35 días hábiles respecto de la Fecha de Vencimiento.

En caso de Opción de Conversión Obligatoria, el número de Acciones que deberán entregarse se determinará dividiendo el Importe de Reembolso (Valor Nominal Capitalizado más los intereses devengados) por el Precio de Conversión (0,25 euros, sujeto a los ajustes señalados en la Sección IV de la Nota sobre las Obligaciones). En su caso, se satisfarán fracciones de Acciones.

Si el Emisor opta por la Opción de Reembolso en Efectivo, el importe a pagar será el Importe Alternativo en Efectivo correspondiente a las Acciones (incluyendo, a estos efectos, cualesquiera fracciones de Acciones).

Pago anticipado por el Emisor

Las Obligaciones podrán reembolsarse en efectivo, total o parcialmente, en cualquier momento a opción del Emisor al superior de los siguientes importes: (i) el Precio de Reembolso Anticipado (Valor Nominal Capitalizado más los intereses devengados hasta la fecha de reembolso) más la Prima de Reembolso (5% del Valor Nominal Capitalizado en la Fecha de Emisión); y (ii) el Importe Alternativo en Efectivo; no obstante lo anterior, durante los primeros seis meses desde la Fecha de Emisión, el Emisor sólo podrá pagar anticipadamente las Obligaciones al Precio de Reembolso Anticipado más la Prima de Reembolso.

Si el Emisor decide proceder al pago anticipado de las Obligaciones podrá abrir un Periodo de Conversión Extraordinario, en cuyo caso, las Obligaciones que no se hayan convertido serán reembolsadas siempre al Precio de Reembolso Anticipado más la Prima de Reembolso, o no abrir un Periodo de Conversión Extraordinario, en cuyo caso las Obligaciones serán reembolsadas de acuerdo con lo establecido en el párrafo anterior, es decir, al importe mayor de entre el Precio de Reembolso Anticipado más la Prima de Reembolso y el Importe Alternativo en Efectivo.

El reembolso parcial de las Obligaciones se efectuará reduciendo a prorrata el Valor Nominal Capitalizado de las Obligaciones en circulación en el momento de reembolso.

El importe mínimo objeto de reembolso en cada ocasión será de 20.000.000 de euros.

Compra de las Obligaciones

Ni el Emisor ni ninguna de sus Filiales podrán comprar Obligaciones en los 35 días hábiles anteriores a la fecha fijada para el pago anticipado o la amortización de las Obligaciones. Sin perjuicio de lo anterior, el Emisor o sus Filiales podrán comprar en cualquier momento Obligaciones a su precio de mercado siempre y cuando no exceda del Precio de Reembolso Anticipado y hasta un máximo del 5% de las Obligaciones en circulación. Los Obligacionistas serán tratados de forma igualitaria en todas las circunstancias.

Los Obligacionistas no tendrán derecho a la amortización anticipada de las Obligaciones sin perjuicio de su Derecho de Conversión en los Periodos de Conversión que se señalan en el apartado 7 anterior.

9. LEGISLACIÓN SEGÚN LA CUAL SE HAN CREADO LAS VALORES

El régimen legal aplicable a las Obligaciones es el previsto en la legislación española y, en concreto, en las disposiciones incluidas en la Ley de Sociedades Anónimas y en la Ley del Mercado de Valores, y sus respectivas normas de desarrollo.

10. FORMA DE REPRESENTACIÓN DE LOS VALORES

Las Obligaciones se representarán mediante anotaciones en cuenta que se inscribirán en los correspondientes registros contables a cargo de Iberclear, con domicilio postal en Madrid, Plaza de la Lealtad 1, 28014 Madrid, y de sus Entidades Participantes.

11. DIVISA DE LA EMISIÓN DE LOS VALORES

Las Obligaciones se emiten en euros.

12. PROCEDIMIENTO DE SUSCRIPCIÓN DE LOS VALORES

1. Primera vuelta: Periodo de Suscripción Preferente

Las Obligaciones se ofrecen con carácter preferente a los actuales accionistas de la Sociedad que lo sean al final del Día Hábil Bursátil anterior a la fecha de inicio del Periodo de Suscripción Preferente, que podrán ejercer su derecho de preferente y proporcional suscripción con respecto a la totalidad de las Obligaciones emitidas, así como los adquirentes del derecho de suscripción. A cada Acción de la Sociedad actualmente en circulación le corresponderá un derecho de suscripción preferente sobre las Obligaciones. Serán necesarios 117 derechos de suscripción para suscribir 1 Obligación.

El Periodo de Suscripción Preferente para los accionistas y adquirentes de derechos de suscripción, se iniciará el día siguiente al de la publicación del anuncio de la Emisión en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, es decir, el 6 de diciembre de 2008 y finalizará transcurridos 15 días naturales, es decir, el 20 de diciembre de 2008. Los derechos de suscripción serán negociables en el SIBE (Mercado Continuo).

2. Segunda vuelta: Adjudicación Adicional de Obligaciones

En el supuesto de que una vez finalizado el Periodo de Suscripción Preferente siguieran quedando Obligaciones sin suscribir, se procederá a la adjudicación adicional de Obligaciones a favor de aquellos accionistas y/o inversores que hubieran solicitado Obligaciones adicionales durante el Periodo de Suscripción Preferente.

La Adjudicación Adicional tendrá lugar durante el día hábil siguiente a la finalización del Periodo de Suscripción Preferente. No obstante lo anterior, se podrá ampliar el periodo de Adjudicación Adicional por decisión del Emisor.

En el supuesto de que el número total de Obligaciones adicionales que se solicite en el Periodo de Suscripción Preferente para su adjudicación adicional, exceda del número de valores que queden sin adjudicar en virtud del ejercicio del derecho de suscripción preferente, la Entidad Agente practicará un prorrateo en la forma establecido en el apartado 5.1.3.2 de la Nota sobre las Obligaciones.

3. Tercera vuelta: Periodo de Asignación Discrecional

Si finalizados el Periodo de Suscripción Preferente y la Adjudicación Adicional existieran Obligaciones remanentes, se abrirá un Periodo de Asignación Discrecional. El Periodo de Asignación Discrecional tendrá una duración de 2 días, ampliables, a contar desde la Adjudicación Adicional. Durante el Periodo de Asignación Discrecional cualquier persona física o jurídica, sea o no accionista, podrá presentar propuestas de suscripción sobre las Obligaciones ante la Entidad Agente. El Consejo de Administración o la Comisión Ejecutiva de la Sociedad podrá rechazar o aceptar, total o parcialmente, a su discreción, las propuestas de suscripción presentadas por accionistas o cualquier tercero.

Sin perjuicio de lo anterior, las entidades señaladas en el apartado 13 siguiente se han comprometido a suscribir a prorrata Obligaciones mediante la compensación de sus créditos.

El Emisor podrá cerrar anticipadamente este periodo y declarar la suscripción incompleta de la Emisión.

4. Desembolso de las Obligaciones

En el Periodo de Suscripción Preferente (primera vuelta) y en la Adjudicación Adicional (segunda vuelta), el desembolso de las Obligaciones suscritas se deberá efectuar no más tarde del día en que finalice la Adjudicación Adicional, sin perjuicio de la aplicación de las provisiones de fondos que puedan solicitar las Entidades Participantes en Iberclear ante las que se cursen las órdenes.

En el Periodo de Asignación Discrecional (tercera vuelta) el desembolso de las Obligaciones tendrá lugar el día hábil siguiente a la fecha en que se confirme la adjudicación y por el importe efectivamente adjudicado. Sin perjuicio de lo anterior, las entidades que se mencionan en el apartado 13 siguiente compensarán sus créditos con efectos de la Fecha de Emisión.

5. Calendario orientativo de la Emisión.

A continuación se presenta un calendario orientativo y estimativo de la Emisión dependiendo de si la misma se efectúa en una, dos o tres vueltas.

ACTUACIÓN	FECHA
Registro de la Nota sobre las Obligaciones (Fecha de Lanzamiento) y otorgamiento de la Escritura de Emisión.....	4 de diciembre de 2008
Inscripción de la escritura de Emisión en el Registro Mercantil y publicación del anuncio de la Emisión en el BORME	5 de diciembre de 2008
Inicio del Periodo de Suscripción Preferente (1ª Vuelta)	6 de diciembre de 2008
Finalización del Periodo de Suscripción Preferente (1ª Vuelta).....	20 de diciembre de 2008
Si hay Obligaciones sobrantes: Adjudicación Adicional (2ª Vuelta), ampliable	22 de diciembre de 2008
Si hay Obligaciones sobrantes: Asignación Discrecional (3ª Vuelta), ampliable y reunión del Consejo o de la Comisión Ejecutiva para cierre de la suscripción	23 y 24 de diciembre de 2008
Otorgamiento de escritura de compensación de créditos y del acta notarial de cierre de la suscripción de la Emisión, inscripción en el Registro Mercantil	29 de diciembre de 2008
Asignación por IBERCLEAR de las referencias de registro de las Obligaciones (Fecha de Emisión)	30 de diciembre de 2008
Admisión a cotización de las Obligaciones.....	30 de enero de 2009 (máx.)

13. COMPROMISOS DE SUSCRIPCIÓN

Las entidades que se indican a continuación (todas acreedoras de la Deuda Junior y de la Deuda con Accionistas Principales, según el caso) han suscrito con la Sociedad un compromiso de suscripción a prorrata de las Obligaciones mediante compensación de sus créditos, al final del Periodo de Asignación Discrecional que fije el Consejo de Administración, y por los siguientes importes:

- Calyon, Sucursal en España, un importe máximo de 250 millones de euros más el importe que resulte de la capitalización de los intereses calculados desde el 14 de septiembre de 2008 hasta la Fecha de Emisión.
- Eurohypo AG, Sucursal en España, un importe máximo de 250 millones de euros más el importe que resulte de la capitalización de los intereses calculados desde el 14 de septiembre de 2008 hasta la Fecha de Emisión.
- GS European Investment Group II Ltd., un importe máximo de 250 millones de euros más el importe que resulte de la capitalización de los intereses calculados desde el 14 de septiembre de 2008 hasta la Fecha de Emisión.
- The Royal Bank of Scotland plc. un importe máximo de 250 millones de euros más el importe que resulte de la capitalización de los intereses calculados desde el 14 de septiembre de 2008 hasta la Fecha de Emisión.
- la Caixa, un importe máximo de 185 millones de euros más el importe que resulte de la capitalización de los intereses calculados desde el 14 de septiembre de 2008 hasta la Fecha de Emisión.

- Banco Popular, un importe máximo de 90 millones de euros más el importe que resulte de la capitalización de los intereses calculados desde el 14 de septiembre de 2008 hasta la Fecha de Emisión.

Sin perjuicio de lo anterior, ningún otro accionista principal ni ningún miembro de los órganos de administración, de gestión o de supervisión de la Sociedad, ha manifestado su compromiso firme de acudir a la Emisión.

14. PREVISIÓN DE SUSCRIPCIÓN INCOMPLETA

Los accionistas de Colonial, en virtud del derecho de suscripción preferente que corresponde a todos los accionistas de la Sociedad, tendrán preferencia en la suscripción de las Obligaciones.

Sin perjuicio de lo establecido en el apartado 13 anterior relativo al compromiso de suscripción, se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de la Emisión. En consecuencia, la Emisión se limitará a la cantidad correspondiente al valor nominal de las Obligaciones efectivamente suscritas y desembolsadas, ya sea en efectivo o mediante compensación de créditos, quedando sin efecto en cuanto al resto.

15. DESCRIPCIÓN DE CUALQUIER RESTRICCIÓN SOBRE LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LOS VALORES.

No existe restricción alguna a la libre transmisibilidad de las Obligaciones, por lo que serán libremente transmisibles de conformidad con lo dispuesto en la LSA, la LMV, y demás normativa de desarrollo.

16. INVERSORES A LOS QUE VA DIRIGIDA LA EMISIÓN

La Emisión está dirigida a todos los accionistas de la Sociedad, ya sean personas físicas o jurídicas, que figuren inscritas como tales en los registros contables de Iberclear y sus Entidades Participantes a las 23:59 horas del Día Hábil Bursátil anterior a la fecha de inicio del Periodo de Suscripción Preferente, es decir, del 5 de diciembre de 2008.

Lo anterior se entiende sin perjuicio de que otros inversores puedan suscribir Obligaciones mediante la adquisición de derechos de suscripción preferente y de que en el Periodo de Asignación Discrecional puedan suscribir Obligaciones otros inversores, sean o no accionistas, y las entidades acreedoras de la Sociedad en virtud del compromiso de suscripción que se indica en el apartado 13 anterior.

17. GASTOS E IMPUESTOS CARGADOS ESPECÍFICAMENTE AL SUSCRIPTOR

La Emisión se efectúa libre de gastos para los suscriptores, quienes sólo tendrán que suscribir el importe efectivo de cada Obligación.

Colonial no repercutirá gasto alguno a los suscriptores en relación a las Obligaciones. No se devengarán gastos por la primera inscripción de las Obligaciones en los registros contables de las Entidades Participantes en Iberclear. No obstante, las Entidades Participantes en Iberclear que lleven cuentas de los titulares de los valores de Colonial podrán establecer, de acuerdo con la legislación vigente, las comisiones y gastos repercutibles en concepto de administración que libremente determinen, derivados del mantenimiento de los valores en los registros contables.

18. ADMISIÓN A COTIZACIÓN DE LAS OBLIGACIONES Y EMISIÓN Y ADMISIÓN A COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES EMITIDAS TRAS LA CONVERSIÓN

Obligaciones convertibles

Está previsto que las Obligaciones sean admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona a través del Mercado Electrónico de Renta Fija en una fecha que no se estima posterior al 30 de enero de 2009, si bien la fecha definitiva dependerá de la apertura o no del Periodo de Adjudicación Adicional y del Periodo de Asignación Discrecional.

En el caso de que se produjesen retrasos en la admisión a negociación sobre la fecha prevista, Colonial se compromete a dar publicidad de forma inmediata a los motivos del retraso en los boletines de cotización de las Bolsas de valores de Madrid y Barcelona, y en al menos un periódico de difusión nacional, así como a comunicar dicha circunstancia a la CNMV.

Emisión de las Acciones tras la conversión y admisión a negociación

En el apartado 4.6.5.5 de la Nota sobre las Obligaciones se describen los plazos para la emisión de las Acciones así como para la admisión a negociación de las mismas, tras la conversión, en las Bolsas de Valores, a través del SIBE. Los plazos máximos para la admisión a negociación varían en función del supuesto de conversión, entre 20 y 30 días hábiles desde la conversión.

19. FACTORES DE RIESGO

Antes de tomar la decisión de suscribir las Obligaciones deben sopesarse detenidamente los factores de riesgo que seguidamente se exponen.

Cualquiera de estos riesgos podría afectar negativamente a las Obligaciones o al negocio, a los resultados y a la situación financiera de Colonial. Asimismo, futuros riesgos, actualmente desconocidos o no considerados como relevantes por Colonial en el momento actual, podrían también afectar a las Obligaciones o al negocio, a los resultados o a la situación financiera de Colonial.

FACTORES DE RIESGO RELATIVOS A LA EMISIÓN

a) Estructura compleja de la Emisión

Para realizar un juicio fundado y razonable de la Emisión, y dado que los términos y condiciones de la presente Emisión son complejos, algunos de ellos se relacionan entre sí y prevén supuestos complejos relativos al Emisor y al valor de cotización de la acción de Colonial, el inversor deberá analizar con detenimiento y en detalle la Nota sobre las Obligaciones, junto con el apartado de “Definiciones” que se incluye en la misma.

b) Mercado de los derechos de suscripción preferente

Los derechos de suscripción preferente de la emisión de Obligaciones objeto de la presente Nota sobre las Obligaciones serán negociables en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona durante el Periodo de Suscripción Preferente de 15 días naturales establecido para la Emisión. Colonial no puede asegurar que se vaya a desarrollar un mercado de negociación activo en las referidas Bolsas durante ese período o que, a lo largo del mismo vaya a haber suficiente liquidez para los mencionados derechos.

Dado que el precio de negociación de los derechos dependerá del precio de la cotización de las acciones ordinarias de Colonial (a 25 de noviembre de 2008, 0,16 euros por acción), hasta que el precio de cotización de la acción de Colonial no sea igual al menos a 0,27 euros por acción, el valor teórico del derecho de suscripción preferente no podrá ser positivo (al menos 0,01 euros) dado que el Precio de Conversión es 0,25 euros por acción. Asimismo, debe tenerse en cuenta que una venta masiva de derechos podría significar la caída del precio de los mismos.

c) Riesgo de liquidez en la Emisión

Es el riesgo de que los operadores del mercado no encuentren contrapartida para los valores. Las Obligaciones podrían no tener una distribución muy amplia y no existe actualmente un mercado de negociación activo. Aunque se va a proceder a solicitar la admisión a negociación de las Obligaciones en las Bolsas de Madrid y Barcelona, a través del Mercado Electrónico de Renta Fija, no es posible asegurar que vaya a producirse una negociación activa en el mercado. Asimismo, tampoco es posible asegurar el desarrollo o liquidez suficiente de los mercados de negociación de las Obligaciones. En particular, se hace constar que Colonial no ha suscrito con entidades terceras ningún contrato de liquidez para la Emisión.

En particular, en el supuesto de que en cualquiera de los Periodos de Conversión señalados en el apartado 4.6 de la Nota sobre las Obligaciones, se produjese una conversión masiva de Obligaciones en Acciones, ello tendría como consecuencia un incremento del riesgo de falta de liquidez de la Emisión descrito en términos genéricos en el párrafo anterior, ya que el número de Obligaciones en circulación se vería reducido de forma considerable. Igualmente, si tras dicha conversión se produjera una venta significativa de las Acciones convertidas ello podría suponer un descenso significativo en la cotización de las Acciones, lo que podría llegar a producir pérdidas patrimoniales para sus titulares respecto a la inversión inicial. Además, debe tenerse presente que existe un compromiso de suscripción parcial de la emisión suscrito por los Bancos Coordinadores y por los Accionistas Principales, en virtud del cual, se garantiza una suscripción mínima, mediante compensación de créditos, de aproximadamente 1.329 millones de euros. Habida cuenta que este importe significa aproximadamente más del 90% de la Emisión, existe un riesgo elevado de que la difusión de los valores sea muy reducida.

d) Carácter subordinado de las Obligaciones. Riesgo de cobro de los inversores ante situaciones concursales

En caso de producirse una situación concursal del Emisor, la emisión vencerá automáticamente y de forma anticipada. En ese momento, la Sociedad estará obligada al pago del Valor Nominal Capitalizado de la obligación más el interés devengado a esa fecha. Los obligacionistas podrán optar en ese momento por convertir sus Obligaciones en Acciones. Los obligacionistas que decidan no convertir sus obligaciones verán su crédito clasificado como crédito subordinado, lo que conllevará que el reembolso del mismo se situará por detrás de los créditos no subordinados del Emisor.

e) Conversión obligatoria a vencimiento

Sin perjuicio de lo dispuesto en el epígrafe 4.8 de la Nota sobre las Obligaciones relativo al pago anticipado en efectivo, las Obligaciones serán obligatoriamente convertibles en Acciones de la Sociedad en la Fecha de Vencimiento, por lo que los Obligacionistas recibirán Acciones de la Sociedad o, a opción de la Sociedad, el Importe Alternativo en Efectivo o valor de mercado de dichas Acciones,

calculado de conformidad con lo establecido en los Términos y Condiciones de las Obligaciones, en la Fecha de Vencimiento.

f) *Riesgos relativos a la retención*

Las rentas derivadas de la conversión de las Obligaciones en Acciones estarán sujetas a retención, bajo la forma de ingreso a cuenta, al tipo aplicable del 18% en el caso de: (a) Obligacionistas personas físicas residentes en España; y (b) Obligacionistas no residentes en España sobre los que el Emisor no reciba la información relativa a su identidad y residencia fiscal que pueda ser necesaria para cumplir con los requisitos de la Ley 13/1985 y normativa de desarrollo.

En el caso de que proceda realizar un ingreso a cuenta con ocasión de la conversión de las Obligaciones en Acciones, y sin perjuicio de que el Obligacionista pueda abonar al Emisor el importe del ingreso a cuenta, el Emisor estará facultado para enajenar las Acciones que correspondan al Obligacionista en la cuantía necesaria para poder realizar el ingreso a cuenta en su totalidad.

El Emisor no llevará a cabo una elevación al íntegro en los casos mencionados en este apartado en los que proceda la práctica de una retención o ingreso a cuenta.

g) *Dilución para los accionistas actuales*

Dado que se trata de una emisión de obligaciones convertibles en Acciones, los accionistas actuales que no ejercitaran su derecho de suscripción preferente de sus Obligaciones emitidas podrían ver diluida su participación en el capital social de Colonial en el caso de que (i) uno o varios de los obligacionistas opten por la conversión de Obligaciones en Acciones; y/o (ii) el Emisor notifique la Opción de Conversión Obligatoria.

h) *Riesgo de cotización de las acciones y riesgo de mercado*

El precio de cotización de las Acciones de la Sociedad, como el de cualquier valor de renta variable cotizado en Bolsa, es susceptible de descender por factores diversos, tales como la evolución de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad, cambios adversos en la economía en general y en el sector de actividad de la Sociedad, cambios en las recomendaciones de los analistas o cambios en las condiciones de los mercados financieros.

Por otra parte, el Precio de Conversión o valor atribuido a las Acciones de la Sociedad a los efectos de la conversión de las Obligaciones en Acciones es fijo (sin considerar cualesquiera ajuste que se puedan realizar de acuerdo con lo establecido en la sección IV de la presente Nota sobre las Obligaciones) y ha sido fijado en 0,25 euros por Acción, aproximadamente un 56% superior al precio de cotización de la Acción a 25 de noviembre de 2008 (0,16 euros por Acción).

En consecuencia, si en el momento de realizar la conversión las Acciones de la Sociedad estuviesen cotizando a un precio por debajo del Precio de Conversión (0,25 euros), los Obligacionistas estarán adquiriendo Acciones de la Sociedad a un precio superior al de cotización en ese momento.

Por otro lado, el riesgo de mercado es el riesgo generado por cambios en las condiciones generales del mercado frente a las de la inversión. Por consiguiente, las Obligaciones están sometidas a posibles fluctuaciones de sus precios en el mercado en función, principalmente, del riesgo de crédito del Emisor, de la evolución de los tipos de interés y de la duración de la inversión.

FACTORES DE RIESGO RELATIVOS AL EMISOR

1. RIESGOS ESPECÍFICOS DE COLONIAL

a) Elevado endeudamiento de Colonial

Las empresas que operan en el sector inmobiliario requieren un nivel importante de inversión para garantizar el desarrollo de sus proyectos y el crecimiento de su negocio mediante la adquisición de inmuebles en patrimonio y/o suelo. Colonial ha conseguido hasta el momento financiar sus inversiones por medio de créditos bancarios. El endeudamiento financiero neto de Colonial ha crecido de forma considerable en los últimos ejercicios, alcanzando los 8.974.863 miles de euros a 30 de septiembre de 2008. Este aumento del endeudamiento puede tener como consecuencia un encarecimiento del coste de la financiación a la que necesite acceder Colonial, al tiempo que conlleva un aumento de los gastos financieros derivados de la misma.

El coste financiero de la Sociedad podría incrementarse en función del nivel de ratio de endeudamiento consolidado de la Sociedad tal y como se señala en el epígrafe 10.3 del Documento de Registro. A 30 de septiembre de 2008, el ratio de endeudamiento financiero neto se situó en el x53,83, lo que equivaldría, de acuerdo con el contrato de financiación suscrito, a un margen aplicable sobre EURIBOR del 1,75%.

El repago de esta financiación se lleva a cabo en parte a través del flujo de caja y de la venta de activos considerados no estratégicos. Si bien Colonial no ha tenido en el pasado dificultad alguna para la obtención de estos flujos de caja y venta de activos, dada la actual crisis del sector financiero internacional y, en particular, del mercado inmobiliario en España, en un futuro Colonial podría no obtener los flujos de caja necesarios para atender los pagos de su deuda, en cuyo caso Colonial se vería obligada a intentar refinanciar de nuevo su deuda. Todo ello, podría ocasionar un impacto sustancial adverso en las actividades, los resultados y la situación financiera de Colonial o incluso, en última instancia, la insolvencia y declaración de concurso de la Sociedad.

b) Riesgos derivados de la reciente reestructuración de la deuda de Colonial

En abril del 2007, Colonial suscribió un préstamo sindicado por importe de 7.177 millones de euros con The Royal Bank of Scotland plc, Sucursal en España, Calyon, Sucursal en España, Eurohypo AG, Sucursal en España y Goldman Sachs International (conjuntamente, los “**Bancos Coordinadores**”). Dicho préstamo sindicado se destinó a la cancelación de 2 préstamos, por un importe total de 5.000 millones de euros aproximadamente y a la financiación de la OPA que Colonial realizó, en julio de 2007, sobre el 100% del capital de Riofisa, S.A. (“**Riofisa**”), por un importe de 2.000 millones de euros.

El préstamo sindicado incluía determinadas cláusulas de vencimiento o amortización anticipada, en el caso de incumplimiento de determinados ratios financieros, así como otras condiciones que se describen en el epígrafe 10.3.1 del Documento de Registro. A 30 de junio de 2008, el incumplimiento

de varias de estas cláusulas de vencimiento anticipado, sobre los que no se obtuvo la dispensa de los Bancos Coordinadores, originó un proceso de reestructuración de la deuda financiera de Colonial que concluyó con el acuerdo formal y vinculante cuyas características principales se incluyen en los párrafos siguientes.

En septiembre de 2008, Colonial suscribió un acuerdo formal y vinculante para la reestructuración de su deuda financiera con los Bancos Coordinadores del mencionado préstamo sindicado, así como con el resto de bancos acreedores del sindicato, y otros bancos acreedores sin garantía hipotecaria. La operación de reestructuración engloba el préstamo sindicado así como toda la deuda con vencimiento 2008 y 2009, tanto con garantía como sin garantizar, lo que supone una deuda total de aproximadamente 7.000 millones de euros, incluyendo Riofisa.

Bajo este acuerdo, cuyos aspectos más relevantes se describen en detalle en el epígrafe 22 del Documento de Registro, se produce la reestructuración de la deuda actual de Colonial, que se convierte en una financiación a largo plazo, con vencimiento a 5 años, por un importe aproximado de 6.500 millones de euros. Asimismo, Colonial se ha obligado principalmente:

- A desinvertir el 33% del capital en Société Foncière Lyonnaise (“SFL”), sociedad de inversión inmobiliaria cotizada (“SIIC”) en Francia, en la que Colonial es titular de una participación total del 84,0% del capital, con el fin de dar cumplimiento a los requisitos exigidos por el régimen francés de las SIICs (véase factor de riesgo 1.i) siguiente);
- A la venta de la totalidad de su participación financiera (15,45%) en el capital social de la sociedad cotizada Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. (“FCC”); y
- A la venta de la totalidad de su participación (100%) en el capital de la sociedad cotizada Riofisa o una parte sustancial de sus activos.
- A realizar una emisión de obligaciones convertibles por un importe de 1.405 millones de euros más los intereses devengados desde el 14 de septiembre de 2008 hasta la fecha de emisión de las obligaciones, que se destinarán principalmente a reestructurar la deuda de la Sociedad.

Los fondos que obtenga Colonial como consecuencia de las ventas de dichas participaciones se destinarán mayoritariamente a la amortización de la financiación a largo plazo reestructurada.

Si Colonial no pudiese cumplir con las obligaciones de venta descritas, en el plazo acordado en el caso de Riofisa, la Sociedad podría no atender sus obligaciones de amortización de la deuda reestructurada a largo plazo. Todo ello, podría ocasionar un impacto sustancial adverso en las actividades, los resultados y la situación financiera de Colonial o incluso, en última instancia, la insolvencia y declaración de concurso de la Sociedad.

c) Riesgos propios de la gestión del patrimonio de Colonial

La principal actividad de Colonial es la de alquiler de oficinas y locales comerciales en edificios de su propiedad. A 30 de septiembre de 2008, la actividad de alquiler representaba el 84% de la valoración total del patrimonio inmobiliario de Colonial.

En esta actividad si no se realiza una correcta gestión, existe riesgo de desocupación en los inmuebles arrendados si el Grupo Colonial no consigue que sus actuales inquilinos renueven los contratos de

alquiler a su vencimiento, o no se consiguen nuevos arrendatarios, con la consiguiente disminución de los ingresos. Adicionalmente, en el caso particular de Francia, el precio del alquiler puede sufrir ajustes anuales en ciertos casos en función de cambios en determinados índices. Por ejemplo, si el precio de mercado del alquiler experimenta una bajada del 25%, o superior, sobre el precio del contrato inicial, el inquilino tiene derecho a que se actualice (reduzca) la renta a precio de mercado. Esta situación provocaría un impacto negativo en los resultados operativos de Colonial.

Por otra parte, en el negocio de patrimonio (i) existe el riesgo de insolvencia o falta de liquidez de los clientes que podrían ocasionar la falta de pago del precio del alquiler y (ii) la adquisición o construcción de inmuebles destinados a arrendamiento implica importantes inversiones iniciales que pueden no verse compensadas en caso de incrementos inesperados de costes y/o reducciones en los ingresos previstos por rentas.

Todos estos factores podrían ocasionar un impacto sustancial adverso en las actividades, los resultados y la situación financiera de Colonial.

d) Riesgos asociados a la promoción inmobiliaria de Colonial

Colonial tiene previsto disminuir progresivamente su reserva de suelo residencial mediante ventas y no realizar nuevas adquisiciones de suelo, con el objetivo de concentrar exclusivamente su actividad en el negocio patrimonial (negocio de patrimonio en renta o en desarrollo).

Así, aunque actualmente el Grupo Colonial no está iniciando nuevas promociones inmobiliarias, una de las actividades que normalmente realiza Colonial es la promoción inmobiliaria. A 30 de septiembre de 2008, esta actividad representaba el 16% de la valoración total del patrimonio inmobiliario de Colonial. A continuación se describen los riesgos asociados a la actividad de promoción inmobiliaria.

Dentro de los riesgos asociados a la promoción inmobiliaria se puede destacar el incremento de los costes de un proyecto con respecto a los calculados inicialmente. El retraso en la ejecución de los proyectos inmobiliarios acarrearía pagar penalizaciones a los clientes y podría provocar que no se vendieran todas las promociones inmobiliarias proyectadas.

El desarrollo de las promociones inmobiliarias exige, antes de que estas empiecen a generar ingresos, la realización de diversas inversiones con el objeto de adquirir el suelo, la obtención de distintos permisos y licencias y la construcción de importantes elementos de la infraestructura, servicios y oficinas de venta.

Del mismo modo, un proceso más o menos largo a la hora de obtener permisos y licencias puede aumentar los costes previstos y retrasar proyectos iniciados, así como, en su caso, paralizar proyectos en marcha, dando lugar a una disminución de ingresos o a minusvalías en los activos del Grupo Colonial.

Por otro lado, hay que tener en cuenta que, en España, la Ley del Suelo obliga a destinar un 30% de la edificabilidad residencial a viviendas de protección oficial y a ceder a la Administración hasta un 20% del suelo para dedicarlo a usos dotacionales. Asimismo, la aplicabilidad del Código Técnico de la Edificación supone para la actividad de promoción residencial un incremento en los costes de edificación de entre un 10% y un 15% y, al menos inicialmente, una mayor complejidad en la ejecución de las obras, lo que también podría suponer un retraso en las entregas. En el caso de que el

Grupo Colonial no lograra repercutir en sus clientes los costes derivados de la aplicación de ambas normas, la Sociedad podría ver reducidos sus márgenes en el segmento de promoción y suelo.

Todo ello, podría ocasionar un impacto sustancial adverso en las actividades, los resultados y la situación financiera de Colonial.

e) La venta por parte de Colonial de sus participaciones accionariales en las sociedades cotizadas SFL y FCC podría hacerse a un precio sustancialmente inferior al que están contabilizadas.

Colonial está expuesta al riesgo del precio de acciones de las sociedades cotizadas en las que tiene participación. En concreto, a la fecha del Documento de Registro, Colonial es titular de una participación del 15,45% del capital social de FCC (sociedad cotizada), contabilizada dentro de la partida de “*Inversiones método de participación*”. Esta clasificación contable responde al posicionamiento de Colonial en FCC. Asimismo, Colonial tiene una participación del 84% del capital de SFL (sociedad cotizada). Cualquier bajada sustancial del precio de cotización de las acciones de FCC y SFL podría afectar negativamente a la valoración de las inversiones de Colonial.

A 30 de septiembre de 2008, la Sociedad tenía contabilizadas sus participaciones accionariales en SFL y FCC (ambas sociedades cotizadas) por un importe de 49,53 €acción y 33,06 €acción, respectivamente. En el marco del acuerdo de reestructuración de la deuda financiera de Colonial, que se describe en detalle en el epígrafe 22 del Documento de Registro, la Sociedad se ha comprometido a desinvertir el 33% del capital en SFL y la totalidad de su participación en el capital de FCC (15,45%). Colonial ha iniciado los trámites para vender dichas participaciones.

No obstante, el 25 de noviembre de 2008, Colonial ha concedido a los Bancos Coordinadores y a otros bancos que componen el sindicato de bancos acreedores, entre los que no se incluyen los bancos con representación en el Consejo de Administración de la Sociedad, opciones de compra sobre la totalidad de su participación en FCC (15,45% del capital), a un precio de 30 euros por acción, y sobre el 33% del capital social de SFL, a un precio de 35 euros por acción.

La concesión de estas opciones no supone la paralización del proceso iniciado de venta de dichas participaciones. Estas opciones se conceden de manera individual a cada una de las entidades beneficiarias, siendo por tanto de ejercicio independiente, y deberán ejercitarlas de una sola vez y por la totalidad de las acciones que correspondan a cada entidad.

En el caso de que los Bancos Coordinadores y el grupo de bancos acreedores no ejercitasen íntegramente sus opciones dentro del plazo de ejercicio, Colonial podrá, respecto a las acciones no adquiridas, tomar cualquier decisión que estime oportuno sobre el proceso de venta de las mismas. Para más detalle sobre estas opciones de compra véase el epígrafe 21.1.6 del Documento de Registro.

Dada la situación adversa actual de los mercados de capitales, el precio de cotización por acción de SFL y de FCC ha experimentado un descenso del 36% y del 12%, respectivamente, entre el 30 de septiembre de 2008 y el 25 de noviembre de 2008. De continuar esta tendencia bajista en el precio de cotización de SFL y FCC en los próximos meses, Colonial podría verse obligada a vender dichas participaciones a un precio sustancialmente inferior al que actualmente están contabilizadas. Ello, podría ocasionar un impacto sustancial adverso en los resultados, situación financiera y en las actividades de la Sociedad.

f) Concentración de las actividades de Colonial en España y en Francia

A la fecha del Documento de Registro, la localización geográfica de las actividades de Colonial se concentra principalmente en España y en Francia (a través de SFL). A 30 de septiembre de 2008, un 76% y un 24% de los ingresos totales de Colonial procedieron de España y Francia, respectivamente. En consecuencia, cambios adversos en la situación económica de España o Francia podrían producir un impacto sustancial adverso en actividades, los resultados y la situación financiera de Colonial.

g) La valoración de la cartera de activos inmobiliarios del Grupo Colonial podría no reflejar de forma precisa y certera el valor de los mismos.

Colonial solicita a expertos independientes una valoración trimestral sobre la totalidad de sus activos de suelo, patrimonio y promociones. A pesar de que dichos expertos independientes tasan los activos de Colonial aplicando criterios objetivos de mercado y de forma individualizada para cada elemento de la cartera, la valoración de cartera inmobiliaria es esencialmente subjetiva, dadas las particularidades de cada uno de los elementos que las componen.

Para realizar las valoraciones de los activos estos expertos independientes tienen en cuenta determinada información y estimaciones que si fueran incorrectas harían que las cifras de valor de la cartera inmobiliaria de Colonial pudieran ser, consecuentemente, erróneas y deberían ser reconsideradas.

Por otra parte, el valor de mercado de los inmuebles, terrenos, suelos en desarrollo y bienes inmuebles de cualquier clase que se analizan en los informes de dichos expertos podría sufrir descensos por causas no controlables por la Sociedad como pueden ser la variación de las rentabilidades esperadas debido a los incrementos en los tipos de interés, cambios normativos, etc. De hecho, la valoración de la cartera de activos del Grupo Colonial ha sufrido, en términos homogéneos, un descenso del 14,2% desde 31 de diciembre de 2007 hasta 30 de septiembre de 2008.

En cualquier caso, la valoración de la cartera inmobiliaria de Colonial no puede interpretarse como estimación o indicación de los precios que podrían obtenerse en caso de que Colonial vendiese activos en el mercado, ni como estimación o indicación de los precios a los que cotizarán en bolsa las acciones de Colonial.

h) Riesgo de tipo de interés de los flujos de efectivo

La totalidad de los contratos de préstamos suscritos por Colonial tienen pactados tipos de interés variables referenciados a EURIBOR. Cualquier variación al alza de este tipo de referencia, como la que se ha venido produciendo hasta septiembre de 2008, tiene un impacto inmediato en la cuenta de resultados de la Sociedad. Colonial tiene contratados una serie de instrumentos financieros derivados tendentes a cubrir las políticas de gestión del riesgo de tipo de interés (véase epígrafe 10.1 del Documento de Registro).

i) Pérdida por parte de SFL de su condición de sociedad de inversión inmobiliaria cotizada en Francia y cambios en su régimen fiscal favorable.

SFL es una sociedad participada al 84,00% de su capital por Colonial. SFL, como SIIC francesa, se beneficia del régimen francés de las SIICs, que proporciona ventajas relevantes para Colonial, tales

como la distribución obligatoria como dividendos del 85% de las actividades de alquiler y del 50% de las plusvalías por ventas de activos, así como de la exención en impuestos de las rentas que vengan de actividad de alquiler y de plusvalías sobre activos inmobiliarios.

La pérdida de la condición de SIIC por cambios en la legislación, o por otros motivos, o el cambio en el tratado de doble imposición vigente actualmente entre España y Francia podrían alterar las expectativas de flujos de caja del Grupo Colonial.

A finales del año 2006, entró en vigor en Francia la nueva regulación sobre SIICs. La anterior regulación permitía bajo determinadas condiciones la exoneración del impuesto sobre sociedades francés. La nueva normativa afecta a Colonial en los siguientes términos:

- Para evitar un interés únicamente financiero y favorecer la liquidez del sector, Francia ha introducido una retención del 20 % sobre los dividendos para aquellos accionistas que sean titulares de una participación igual o superior al 10% del capital de una SIIC. Esta medida afecta a los dividendos que Colonial perciba de su participación accionarial en SFL.
- La nueva regulación también añade que ningún accionista podrá controlar una participación igual o superior al 60% del capital social de una SIIC si se quiere mantener el régimen fiscal favorable de las SIICs. Los accionistas que superen dicho porcentaje y quieran mantener el régimen fiscal de las SIIC deben reducir su participación, en principio, no más tarde del 1 de enero de 2009 de conformidad con la regulación actual. No obstante, recientemente la Comisión de Finanzas del Senado de Francia ha postpuesto esta obligación hasta 1 enero de 2010 si bien dicha propuesta está sujeta a la aprobación del Senado, que se prevé próximamente.

Actualmente Colonial es titular del 84,00% del capital social de SFL y, por lo tanto, deberá reducir su porcentaje accionarial por debajo del 60% si no quiere verse afectado por la pérdida del régimen fiscal favorable de las SIIC.

Sin perjuicio de que Colonial se ha obligado a reducir su participación en SFL por debajo del 60% del capital y de que se han iniciado los trámites para su venta, en el caso de que Colonial no consiguiese vender el correspondiente porcentaje accionarial en SFL antes del plazo que finalmente se determine (1 de enero de 2010 previsiblemente), podría producirse un impacto sustancial adverso en las actividades, los resultados y la situación financiera de Colonial.

j) Reclamaciones judiciales y extrajudiciales

Al margen de la demandas interpuestas contra Colonial por un grupo de 5 ex-consejeros y ex-directivos (incluyendo el anterior Consejero Delegado de la Sociedad) del Grupo Colonial solicitando indemnizaciones por un importe total bruto aproximado de 23 millones de euros (no provisionado contablemente), en concepto de blindajes debido a su cese como consejero o desistimiento de su cargo, y de las demás reclamaciones judiciales interpuestas contra Colonial descritas en el epígrafe 20.8 del Documento de Registro, Colonial no se halla incurso en la actualidad en ninguna otra reclamación judicial o extrajudicial que pudiera tener un impacto sustancial adverso en las actividades, los resultados y la situación financiera de Colonial.

No obstante lo anterior, Colonial podría verse afectada por reclamaciones judiciales o extrajudiciales relacionada con los materiales utilizados en la construcción o rehabilitación, incluyendo los posibles

defectos de los activos que se deriven de actuaciones u omisiones de terceros contratados por Colonial, tales como arquitectos, ingenieros y contratistas o subcontratistas de la construcción. Estas reclamaciones o cualesquiera otras relacionadas con las actividades de Colonial podrían producir un impacto sustancial adverso en las actividades, los resultados y la situación financiera de Colonial.

k) Posible responsabilidad de Colonial por las actuaciones de sus contratistas y subcontratistas

Colonial contrata o subcontrata, para la mayoría de sus proyectos, trabajos de construcción o rehabilitación con terceros. Dependiendo de la naturaleza del trabajo solicitado y de la capacidad de Colonial, estos contratos se llevan a cabo tanto con grandes empresas constructoras como con contratistas especializados según la materia (electricistas, albañiles, fontaneros, etc.).

Los contratistas o subcontratistas con los que contrata Colonial son empresas de reconocido prestigio y presentan condiciones competitivas en la realización de sus trabajos. Normalmente, estas empresas desempeñan sus trabajos diligentemente y a su debido tiempo, y Colonial supervisa sus actividades.

No obstante, estos subcontratistas podrían no cumplir con sus compromisos, retrasarse en las entregas o atravesar dificultades financieras que no les permitan ejecutar en tiempo lo convenido, dando lugar a que Colonial tenga que destinar recursos adicionales para cumplir con sus compromisos.

Aunque Colonial verifica el cumplimiento por parte del contratista de la normativa de seguridad e higiene en el trabajo y de la normativa laboral y de Seguridad Social (estar al corriente del pago de las cotizaciones sociales y que sus empleados estén debidamente contratados), cualquier incumplimiento por parte de aquél podría conllevar la responsabilidad de Colonial frente a estas obligaciones.

Todo ello, podría provocar un impacto sustancial adverso en las actividades, resultados y situación financiera de Colonial.

l) Riesgo de daños

Los activos inmobiliarios de Colonial están expuestos al riesgo genérico de daños que se puedan producir por incendios, inundaciones u otras causas. Asimismo, Colonial podría incurrir en responsabilidad frente a terceros como consecuencia de accidentes producidos en cualquiera de los activos de los que Colonial es propietario. Si se produjeran daños no asegurados, o de cuantía superior a la de las coberturas contratadas, o un incremento del coste financiero de los seguros, Colonial experimentaría una pérdida en relación con la inversión realizada en el activo afectado, así como una pérdida de los ingresos previstos procedentes del mismo. Asimismo, cualquier accidente que derivase en un procedimiento judicial contra alguna de las sociedades de Colonial podría perjudicar su reputación. Todo ello, podría provocar un impacto negativo en las actividades, los resultados y la situación financiera de Colonial.

m) Riesgo por deterioro del fondo de comercio de Colonial

La adquisición realizada durante el ejercicio 2006 por parte de Colonial de Inmobiliaria Colonial, S.A. (sociedad absorbida) generó un fondo de comercio que representa el exceso del coste de adquisición (precio pagado en el proceso de adquisición más gastos asociados a la compra) sobre el valor razonable a precios de mercado de la participación en los activos netos identificables de la sociedad adquirida en la fecha de la adquisición, es decir octubre 2006.

El fondo de comercio generado en una operación de adquisición se asigna a las unidades generadoras de efectivo (UGE) del negocio adquirido. El fondo de comercio, reconocido por separado para cada Unidad Generadora de Efectivo, se somete a pruebas por deterioro del valor anualmente.

En el caso de las adquisiciones llevadas a cabo durante el ejercicio 2006, Colonial identificó en su negocio 2 Unidades Generadoras de Efectivo representadas por el segmento de negocio de patrimonio y el segmento del negocio de promoción y suelo. El fondo de comercio generado en la adquisición se asignó inicialmente a la UGE correspondiente al segmento de actividad de promoción y suelo, si bien durante el ejercicio anual terminado a 31 de diciembre de 2007, Colonial reevaluó la asignación inicial de las UGE de los distintos negocios de Colonial a las que atribuir el fondo de comercio, que pasó a estar asignado a la UGE de patrimonio atendiendo al carácter mayoritariamente patrimonialista de la Sociedad.

Para la evaluación del deterioro del fondo de comercio para la UGE de patrimonio se ha comprobado que el valor de mercado menos los posibles costes de venta de dicha UGE es superior al valor en libros de la misma cuando menos en el importe del fondo de comercio registrado en el balance. Para realizar esta comprobación se ha utilizado la metodología de descuento de flujos esperados en la actividad de patrimonio así como un valor residual en el último período calculado a partir de una renta perpetua. Dichos flujos son descontados a una tasa considerada de mercado. Variaciones razonables en dicha tasa de descuento no darían lugar a un deterioro del fondo de comercio.

A pesar de lo expresado anteriormente, cualquier variación significativa en los parámetros e hipótesis utilizados en la comprobación del valor podrían conllevar un deterioro en el fondo de comercio asignado a la UGE descrita. En el caso de producirse en el futuro, dicho deterioro se reflejaría en la cuenta de pérdidas y ganancias de la sociedad en el momento de detectarse.

A 30 de septiembre de 2008, el importe del fondo de comercio registrado como consecuencia de las diferentes combinaciones de negocios realizadas era de 678.276 miles de euros siendo, por tanto, éste importe el máximo impacto acumulado que podrá registrarse en el patrimonio de Colonial como consecuencia de un deterioro en el desarrollo futuro de la actividad de patrimonio. En el epígrafe 20.1 del Documento de Registro se describe la composición del fondo de comercio.

n) Dependencia de personal clave de Colonial

El éxito de la gestión de Colonial depende en cierta medida de algunas personas claves. Si dichas personas dejaran de prestar sus servicios a Colonial, se podría producir un impacto sustancial adverso en las actividades, los resultados y la situación financiera de Colonial.

2. RIESGOS ASOCIADOS AL SECTOR INMOBILIARIO²

a) El sector inmobiliario es un sector cíclico—Desaceleración actual de la actividad inmobiliaria en España.

La actividad inmobiliaria es, *per se*, una actividad sujeta a ciclos dependientes del entorno económico-financiero. El valor de los inmuebles está influido, entre otros factores, por la oferta y la demanda de inmuebles de características similares, los tipos de interés, la inflación, la tasa de crecimiento

² Fuentes: Ministerio de la Vivienda, Banco de España y Colegio de Registradores de la Propiedad.

económico, la legislación, los acontecimientos políticos y económicos, además de por factores demográficos y sociales.

Al margen de la recesión inmobiliaria actual, el mercado inmobiliario español ha experimentado en la última década un crecimiento impulsado por factores económicos (creación de empleo, crecimiento del Producto Interior Bruto), financieros (bajos tipos de interés), demográficos, culturales y sociales (preferencia por la adquisición de la vivienda familiar, incremento de la inmigración, etc.).

Sin embargo, la subida a partir de finales de 2005 de los tipos de interés oficiales (que ha generado tensiones de liquidez), junto a la fuerte desaceleración en Estados Unidos y en algunos países europeos, y sobre todo la crisis financiera internacional desencadenada en el verano de 2007, han sido factores que han dado un vuelco a las expectativas del sector inmobiliario, en el que los niveles de precios y *stocks* inmobiliarios habían sobrepasado largamente los niveles de equilibrio.

Esta subida de los tipos de interés junto a otros factores, tales como un aumento de la inflación mayor de lo esperado, han provocado en España la necesidad de realizar un mayor esfuerzo financiero y, por tanto, ha erosionado la capacidad de compra de los hogares españoles.

Durante el tercer trimestre de 2008, el número de compraventas de viviendas registradas se redujo el 30,48% en términos interanuales, hasta situarse en 130.884, según datos del Colegio de Registradores de España. Del total de compraventas inscritas entre julio y septiembre de 2008, el 45% correspondió a vivienda usada y el otro 55%, a vivienda nueva. Según estos datos, el 50% de las compraventas de vivienda nueva eran de precio libre y sólo el 5% eran viviendas protegidas.

En el tercer trimestre de 2008, el número de viviendas que se inscribieron en los Registros de la Propiedad bajó un 8,60% en comparación con el segundo trimestre de 2008, mientras que en términos interanuales el descenso fue del 26,55%, con un total de 610.052 compraventas en este período.

A septiembre de 2008, y según datos del Ministerio de la Vivienda, el crecimiento anual del precio de la vivienda respecto septiembre de 2007 fue del 0,7%. En el tercer trimestre de 2008, el precio de la vivienda bajó un 1,3% respecto al segundo trimestre de 2008, confirmándose la tendencia descendente iniciada en el año 2008. Por lo que respecta al precio de la vivienda libre en España, durante el tercer trimestre de 2008, se ha producido un descenso del 1,3% en comparación con el segundo trimestre de 2008, y un crecimiento interanual del 0,4% respecto al tercer trimestre de 2007.

La ralentización de la actividad del sector inmobiliario, que hasta mediados del año 2007 estaba siendo moderada, se ha acentuado desde el segundo semestre de 2007 y en el transcurso del 2008 y ha provocado que en la actualidad, las cotizaciones de las sociedades del sector inmobiliario estén sufriendo un incremento de volatilidad y un fuerte descenso debido también al gran ajuste negativo de la valoración de sus carteras de activos y a las expectativas adversas del mercado inmobiliario.

Colonial no puede predecir cuál será la tendencia del ciclo económico en los próximos años ni si se producirá un agravamiento aun mayor de la fase recesiva actual del ciclo del sector inmobiliario, que podría ocasionar una disminución en las ventas y en los precios de alquiler y un aumento en los costes de financiación y, por tanto provocar un impacto sustancial adverso en las actividades, resultados y situación financiera del Grupo Colonial.

b) El sector inmobiliario en España es altamente competitivo

A pesar de que actualmente la actividad inmobiliaria en España está fuertemente estancada, el sector inmobiliario es muy competitivo y está muy fragmentado, caracterizándose por la existencia de pocas barreras de entrada a nuevas empresas. Los competidores de Colonial son normalmente empresas de ámbito nacional o local, o incluso internacional, las cuales pueden tener mayor tamaño o recursos financieros. La competencia en el sector podría dar lugar a un exceso de oferta de inmuebles o a una disminución de los precios, lo que podría afectar negativamente las actividades, los resultados y la situación financiera de Colonial.

Adicionalmente, la competencia en el sector inmobiliario podría dificultar, en algunos momentos, la adquisición de activos. Asimismo, los competidores de Colonial podrían adoptar modelos de negocio de alquiler, de promoción, de desarrollo y adquisición de inmuebles similares a los de Colonial. Todo ello podría reducir sus ventajas competitivas y perjudicar significativamente las actividades, los resultados y la situación financiera de Colonial.

c) La gestión de la deuda y el tipo de interés asociado a ella, así como las restricciones actuales en los mercados de deuda financiera podrían limitar o impedir a Colonial la obtención de financiación para sus inversiones.

Colonial lleva a cabo sus actividades en un sector que requiere un nivel importante de inversión. Para financiar sus adquisiciones de activos inmobiliarios, Colonial recurre a créditos bancarios, financiaciones hipotecarias, emisiones de deuda y ampliaciones de capital. En caso de no tener acceso a financiación o en caso de no conseguirla en términos convenientes, la posibilidad de crecimiento de Colonial podría quedar limitada, lo que tendría consecuencias negativas en los resultados de sus operaciones comerciales y, en definitiva, en su negocio.

En el transcurso del año 2008, el mercado de deuda financiera se ha visto restringido. La escasez de liquidez no ha sido corregida sustancialmente, pese a las actuaciones recientes de los bancos centrales, y todo ello ha generado una notable y persistente presión sobre los tipos de interés del mercado interbancario.

A pesar del descenso del EURIBOR iniciado en octubre y en el transcurso de noviembre de 2008, las entidades financieras están exigiendo unos tipos de interés elevados acompañadas de cláusulas más restrictivas y generalmente sujetas a condiciones más gravosas. Incluso en determinados supuestos, las entidades financieras han restringido totalmente la financiación para determinadas adquisiciones. En consecuencia, la Sociedad no puede asegurar que vaya a tener acceso al capital necesario para financiar su negocio actual o, en su caso, nuevas adquisiciones, o que tenga acceso a condiciones atractivas de financiación.

La Sociedad no puede asegurar que vaya a tener acceso a condiciones atractivas de financiación. El uso de deuda y las variaciones en los tipos de interés podrían suponer un incremento de los costes financieros de la Sociedad. Adicionalmente, ello implicaría una mayor exposición a las fluctuaciones de los tipos de interés en los mercados de créditos, lo que podría tener un impacto sustancial adverso en las actividades, resultados y situación financiera de la Sociedad.

En el supuesto de que la Sociedad no consiguiera financiación para realizar su actividad ordinaria, o potenciales inversiones, o únicamente pudiese obtener deuda bajo unas condiciones financieras muy

gravosas, el Grupo Colonial podría ver muy limitada su capacidad para realizar su actividad ordinaria, o adquisiciones de activos, o incluso verse obligada a renunciar a inversiones ya previstas. La situación de los mercados de crédito actuales dificulta, encarece e incluso impide la obtención de financiación.

Todo ello, podría provocar un impacto sustancial adverso en las actividades, resultados y situación financiera de Colonial.

d) Los aumentos de los tipos de interés afectan negativamente el sector inmobiliario

Habitualmente, en el sector inmobiliario los clientes se financian con préstamos hipotecarios para comprar viviendas. Por tanto, un incremento continuado de los tipos de interés como el que se ha venido produciendo durante los 9 primeros meses de 2008, que en septiembre de 2008 alcanzó el 5,5% para el EURIBOR a 12 meses, lleva consigo un aumento del coste financiero de los préstamos hipotecarios, con la consiguiente reducción de su atractivo como fuente de financiación para la compra de viviendas. A pesar de que en octubre y en el transcurso de noviembre de 2008, se ha producido un acusado descenso en el EURIBOR, la compra de viviendas no se ha reactivado aún.

De hecho, y desde finales de 2005, el crédito a los hogares para la compra de vivienda se ha venido moderando, moderación que se ha acentuado de manera significativa en el ejercicio 2008, en los que la tasa interanual del crecimiento del crédito ha registrado un 12,1% en el primer trimestre de 2008, un 9,7% en el segundo trimestre de 2008, para caer al 6,8% en el tercer trimestre de 2008. (*Fuente: Banco de España—Indicadores del mercado de la vivienda 20-11-08*).

Todo ello, podría afectar negativamente las actividades, los resultados y la situación financiera de Colonial. Además, un incremento de los tipos de interés, aumentaría también los costes financieros de Colonial.

e) El sector inmobiliario es un sector regulado y cambios sustanciales en la normativa aplicable podrían ocasionar un impacto sustancial adverso en Colonial.

Los activos inmobiliarios del Grupo Colonial están sujetos a numerosas disposiciones sobre seguridad, medioambiente y otros ámbitos, principalmente en España y Francia. Las Corporaciones Locales, las Comunidades Autónomas y la Administración Central españolas, así como los organismos competentes de Francia y de la Unión Europea, pueden imponer sanciones por no cumplir la normativa aplicable. Un cambio sustancial en dicha normativa podría hacer que Colonial modificara sus planes de desarrollo y que incurriera en costes adicionales, lo que podría acarrear un impacto sustancial negativo en sus actividades, resultados y situación financiera.

Por otro lado, aunque Colonial procura en todo momento que los materiales utilizados en la construcción o rehabilitación de sus activos inmobiliarios cumplan con la normativa vigente, cualquier cambio en dicha normativa podría dar lugar a que se prohibiera la utilización de algunos de dichos materiales y a que se iniciaran reclamaciones por ello.

f) Reducción del valor de mercado de los activos inmobiliarios

La tenencia y adquisición de activos inmobiliarios y suelo implica ciertos riesgos de inversión tales como que el rendimiento de la inversión sea menor que el esperado o que las estimaciones o valoraciones realizadas (incluyendo el coste de desarrollo en el caso del suelo) puedan resultar

imprecisas o incorrectas. Asimismo, el valor de mercado de los activos podría reducirse o verse afectado negativamente en determinados casos como por ejemplo en el caso de que varíen las rentabilidades esperadas de los activos (véase factor de riesgo 1.g)). En el caso particular del suelo, si las Administraciones competentes decidiesen incrementar la oferta de suelo urbanizable, el precio de alquiler o venta de los activos inmobiliarios podría verse afectado negativamente al existir más suelo disponible.

Aunque Colonial realice auditorías, valoraciones y estudios de mercado, así como verificaciones de los requerimientos legales y técnicos, no puede asegurar que una vez adquiridos los activos inmobiliarios no pudieran aparecer factores significativos desconocidos en el momento de la adquisición, tales como limitaciones impuestas por la ley o de tipo medioambiental, o que no se cumplan las estimaciones con las que se haya efectuado su valoración. Esto podría dar lugar a que la valoración de sus activos pudiera verse reducida (véase factor de riesgo 1.g)) y podría ocasionar un impacto sustancial adverso en los resultados, los resultados y la situación financiera de Colonial.

g) *Relativa iliquidez de las inversiones inmobiliarias*

Las inversiones inmobiliarias son relativamente ilíquidas, especialmente en el escenario actual de recesión del sector, de restricción de liquidez y de exceso de oferta de activos inmobiliarios. Por tanto, Colonial podría tener dificultades para realizar rápidamente el valor efectivo de algunos de sus activos inmobiliarios o podría verse obligado a reducir el precio de realización. La iliquidez de las inversiones podría limitar la capacidad para adaptar la composición de su cartera inmobiliaria a posibles cambios coyunturales. La actual crisis crediticia está aumentando la dificultad de hacer líquidos ciertos activos inmobiliarios como consecuencia de la menor facilidad de financiación de posibles compradores.

h) *Oferta de suelo limitada*

El Grupo Colonial tiene previsto disminuir progresivamente su reserva de suelo residencial mediante ventas y no realizar nuevas adquisiciones de suelo, con el objetivo de concentrar exclusivamente su actividad en el negocio patrimonial (negocio de patrimonio en renta o en desarrollo).

No obstante, en el futuro Colonial podría decidir reiniciar su actividad de adquisición de suelo. En tal caso, hay que indicar que en el sector inmobiliario español existe una oferta de suelo limitada. La fuerte competencia que se ha producido en el mercado inmobiliario en los últimos años ha reducido la disponibilidad de terrenos óptimos para el desarrollo de nuevas promociones inmobiliarias y, en consecuencia, ha aumentado el precio del suelo. Dicha tendencia, de mantenerse en los próximos años, podría limitar el desarrollo de promociones inmobiliarias de Colonial y, por tanto, provocar un impacto sustancial adverso en las actividades, resultados y situación financiera de Colonial si este mayor coste del suelo no pudiera ser repercutido al cliente final.

i) *Restricciones y responsabilidad medioambientales*

Las Corporaciones Locales, las Comunidades Autónomas y la Administración Central españolas, así como Francia y la Unión Europea regulan y establecen ciertas restricciones medioambientales aplicables a las actividades que realiza Colonial.

La legislación española vigente en materia medioambiental faculta a las Comunidades Autónomas para regular determinados aspectos en esta materia. Por ejemplo, la responsabilidad de limpieza de las

superficies contaminadas se basa en el principio de que las personas que hayan realizado tal contaminación son responsables si así lo determina la Comunidad Autónoma. Sin embargo, en el caso de que el suelo propiedad de Colonial estuviera contaminado y de que las personas responsables no fueran identificadas, Colonial podría resultar responsable por ello.

En Francia, el Grupo Colonial, a través de SFL, sociedad participada al 84,00% de su capital por Colonial, está sujeta a diversa normativa medioambiental y de salud pública. En este sentido, la Sociedad es responsable de la correcta monitorización en sus propiedades de sustancias tóxicas y, en su caso, de limpiar la propiedad contaminada o eliminar la sustancia tóxica. Esta responsabilidad afecta tanto a los propietarios pasados como a los actuales, e incluso a los promotores, y en determinados supuestos, la legislación francesa prevé severas responsabilidades con independencia de si se es o no el causante del daño.

No se puede asegurar que esta normativa medioambiental o su interpretación por los correspondientes organismos, o por parte de los tribunales de justicia europeos, españoles o franceses, no haga que se incurra en costes adicionales, lo que podría afectar negativamente los resultados y situación financiera del Grupo Colonial.

3. RIESGOS RELACIONADOS CON LA ESTRUCTURA ACCIONARIAL DE COLONIAL

a) Riesgo de conflicto de intereses de los accionistas mayoritarios y Consejeros

Algunos de los accionistas con representación en el Consejo de Colonial tienen participaciones en otras sociedades relacionadas con el sector inmobiliario. Aunque la Sociedad considera que estas sociedades no compiten directamente con ella en el ámbito del negocio patrimonial, que constituye la estrategia central de la Sociedad, no puede garantizarse que en un futuro sus actividades y sus oportunidades de negocio no puedan entrar en conflicto con las de la Sociedad.

En todo caso, los miembros del Consejo de Colonial están obligados a comunicar cualquier situación de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener con el interés de la Sociedad, así como las participaciones o puestos en sociedades con el mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de Colonial.

Para que los Consejeros puedan llevar a cabo operaciones que, por su vinculación con la Sociedad, den lugar a una situación de conflicto de interés, el artículo 21 del reglamento del Consejo exige la previa autorización expresa del Consejo de Administración, sin que quepa la delegación, y previo informe favorable del Comité de Auditoría y Control.

II. FACTORES DE RIESGO DE LA EMISIÓN

Antes de tomar la decisión de suscribir las Obligaciones, deben sopesarse detenidamente los factores de riesgo que se exponen a continuación. Cualquiera de estos riesgos podría afectar negativamente a las Obligaciones. Asimismo, futuros riesgos, actualmente desconocidos o no considerados como relevantes por Colonial en el momento actual, podrían también afectar a las Obligaciones.

a) Estructura compleja de la Emisión

Para realizar un juicio fundado y razonable de la Emisión, y dado que los términos y condiciones de la presente Emisión son complejos, algunos de ellos se relacionan entre sí y prevén supuestos complejos relativos al Emisor y al valor de cotización de la acción de Colonial, el inversor deberá analizar con detenimiento y en detalle la Nota sobre las Obligaciones, junto con el apartado de “Definiciones” que se incluye en la misma.

b) Mercado de los derechos de suscripción preferente

Los derechos de suscripción preferente de la emisión de Obligaciones objeto de la presente Nota sobre las Obligaciones serán negociables en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona durante el Periodo de Suscripción Preferente de 15 días naturales establecido para la Emisión. Colonial no puede asegurar que se vaya a desarrollar un mercado de negociación activo en las referidas Bolsas durante ese período o que, a lo largo del mismo vaya a haber suficiente liquidez para los mencionados derechos.

Dado que el precio de negociación de los derechos dependerá del precio de la cotización de las acciones ordinarias de Colonial (a 25 de noviembre de 2008, 0,16 euros por acción), hasta que el precio de cotización de la acción de Colonial no sea igual al menos a 0,27 euros por acción, el valor teórico del derecho de suscripción preferente no podrá ser positivo (al menos 0,01 euros) dado que el Precio de Conversión es 0,25 euros por acción. Asimismo, debe tenerse en cuenta que una venta masiva de derechos podría significar la caída del precio de los mismos.

c) Riesgo de liquidez en la Emisión

Es el riesgo de que los operadores del mercado no encuentren contrapartida para los valores. Las Obligaciones podrían no tener una distribución muy amplia y no existe actualmente un mercado de negociación activo. Aunque se va a proceder a solicitar la admisión a negociación de las Obligaciones en las Bolsas de Madrid y Barcelona, a través del Mercado Electrónico de Renta Fija, no es posible asegurar que vaya a producirse una negociación activa en el mercado. Asimismo, tampoco es posible asegurar el desarrollo o liquidez suficiente de los mercados de negociación de las Obligaciones. En particular, se hace constar que Colonial no ha suscrito con entidades terceras ningún contrato de liquidez para la Emisión.

En particular, en el supuesto de que en cualquiera de los Periodos de Conversión señalados en el apartado 4.6 de la Nota sobre las Obligaciones, se produjese una conversión masiva de Obligaciones en Acciones, ello tendría como consecuencia un incremento del riesgo de falta de liquidez de la Emisión descrito en términos genéricos en el párrafo anterior, ya que el número de Obligaciones en circulación se vería reducido de forma considerable. Igualmente, si tras dicha conversión se produjera una venta significativa de las Acciones convertidas ello podría suponer un descenso significativo en la cotización de las Acciones, lo que podría llegar a producir pérdidas patrimoniales para sus titulares respecto a la

inversión inicial. Además, debe tenerse presente que existe un compromiso de suscripción parcial de la emisión suscrito por los Bancos Coordinadores y por los Accionistas Principales, en virtud del cual, se garantiza una suscripción mínima, mediante compensación de créditos, de aproximadamente 1.329 millones de euros. Habida cuenta que este importe significa aproximadamente más del 90% de la Emisión, existe un riesgo elevado de que la difusión de los valores sea muy reducida.

d) Carácter subordinado de las Obligaciones. Riesgo de cobro de los inversores ante situaciones concursales

En caso de producirse una situación concursal del Emisor, la emisión vencerá automáticamente y de forma anticipada. En ese momento, la Sociedad estará obligada al pago del Valor Nominal Capitalizado de la obligación más el interés devengado a esa fecha. Los obligacionistas podrán optar en ese momento por convertir sus Obligaciones en Acciones. Los obligacionistas que decidan no convertir sus obligaciones verán su crédito clasificado como crédito subordinado, lo que conllevará que el reembolso del mismo se situará por detrás de los créditos no subordinados del Emisor.

e) Conversión obligatoria a vencimiento

Sin perjuicio de lo dispuesto en el epígrafe 4.8 de la Nota sobre las Obligaciones relativo al pago anticipado en efectivo, las Obligaciones serán obligatoriamente convertibles en Acciones de la Sociedad en la Fecha de Vencimiento, por lo que los Obligacionistas recibirán Acciones de la Sociedad o, a opción de la Sociedad, el Importe Alternativo en Efectivo o valor de mercado de dichas Acciones, calculado de conformidad con lo establecido en los Términos y Condiciones de las Obligaciones, en la Fecha de Vencimiento.

f) Riesgos relativos a la retención

Las rentas derivadas de la conversión de las Obligaciones en Acciones estarán sujetas a retención, bajo la forma de ingreso a cuenta, al tipo aplicable del 18% en el caso de: (a) Obligacionistas personas físicas residentes en España; y (b) Obligacionistas no residentes en España sobre los que el Emisor no reciba la información relativa a su identidad y residencia fiscal que pueda ser necesaria para cumplir con los requisitos de la Ley 13/1985 y normativa de desarrollo.

En el caso de que proceda realizar un ingreso a cuenta con ocasión de la conversión de las Obligaciones en Acciones, y sin perjuicio de que el Obligacionista pueda abonar al Emisor el importe del ingreso a cuenta, el Emisor estará facultado para enajenar las Acciones que correspondan al Obligacionista en la cuantía necesaria para poder realizar el ingreso a cuenta en su totalidad.

El Emisor no llevará a cabo una elevación al íntegro en los casos mencionados en este apartado en los que proceda la práctica de una retención o ingreso a cuenta.

g) Dilución para los accionistas actuales

Dado que se trata de una emisión de obligaciones convertibles en Acciones, los accionistas actuales que no ejercitaran su derecho de suscripción preferente de sus Obligaciones emitidas podrían ver diluida su participación en el capital social de Colonial en el caso de que (i) uno o varios de los obligacionistas opten por la conversión de Obligaciones en Acciones; y/o (ii) el Emisor notifique la Opción de Conversión Obligatoria.

h) Riesgo de cotización de las acciones y riesgo de mercado

El precio de cotización de las Acciones de la Sociedad, como el de cualquier valor de renta variable cotizado en Bolsa, es susceptible de descender por factores diversos, tales como la evolución de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad, cambios adversos en la economía en general y en el sector de actividad de la Sociedad, cambios en las recomendaciones de los analistas o cambios en las condiciones de los mercados financieros.

Por otra parte, el Precio de Conversión o valor atribuido a las Acciones de la Sociedad a los efectos de la conversión de las Obligaciones en Acciones es fijo (sin considerar cualesquiera ajuste que se puedan realizar de acuerdo con lo establecido en la sección IV de la presente Nota sobre las Obligaciones) y ha sido fijado en 0,25 euros por Acción, aproximadamente un 56% superior al precio de cotización de la Acción a 25 de noviembre de 2008 (0,16 euros por Acción).

En consecuencia, si en el momento de realizar la conversión las Acciones de la Sociedad estuviesen cotizando a un precio por debajo del Precio de Conversión (0,25 euros), los Obligacionistas estarán adquiriendo Acciones de la Sociedad a un precio superior al de cotización en ese momento.

Por otro lado, el riesgo de mercado es el riesgo generado por cambios en las condiciones generales del mercado frente a las de la inversión. Por consiguiente, las Obligaciones están sometidas a posibles fluctuaciones de sus precios en el mercado en función, principalmente, del riesgo de crédito del Emisor, de la evolución de los tipos de interés y de la duración de la inversión.

III. INFORMACIÓN DE LOS VALORES DE LA EMISIÓN

(Nota sobre las Obligaciones redactada según el Anexo V del Reglamento (CE) n° 809/2004, de la Comisión Europea de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE)

1. PERSONAS RESPONSABLES

1.1 Identificación de las personas responsables

Pedro Viñolas Serra, en nombre y representación de Inmobiliaria Colonial, S.A. (la “**Sociedad**”, “**Colonial**” o el “**Emisor**”), en su calidad de Consejero Delegado, asume la responsabilidad del contenido de la presente Nota sobre las Obligaciones.

Pedro Viñolas Serra fue designado Consejero Delegado de Colonial en virtud del acuerdo adoptado por el Consejo de Administración de la Sociedad en su sesión celebrada el 15 de octubre de 2008. Además, se encuentra facultado para la suscripción de la presente Nota sobre las Obligaciones en virtud del acuerdo del Consejo de Administración de fecha 28 de noviembre de 2008.

1.2 Declaración de las personas responsables

Pedro Viñolas Serra, como responsable de la presente Nota sobre las Obligaciones, declara que, tras comportarse con una diligencia razonable de que así es, la información contenida en la misma es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. FACTORES DE RIESGO RELATIVOS A LA EMISIÓN

Véase Sección II “Factores de Riesgo”.

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

3.1 Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la Emisión

De conformidad con el compromiso de suscripción suscrito por la Caixa y Banco Popular, que se señala en el epígrafe 5.1.3.3 de la presente Nota sobre las Obligaciones, ambas entidades, que reúnen la condición de accionistas y acreedoras de la Sociedad, tienen un compromiso de suscribir un determinado número de Obligaciones. Ambas entidades están, por otro lado, representadas en el Consejo de Administración de la Sociedad, en el que han designado, cada una, a un consejero. Los Consejeros designados por ambas entidades se ausentaron, y en consecuencia no participaron en las deliberaciones y votación, de los acuerdos adoptados en el seno del Consejo de Administración de la Sociedad en relación con la presente Emisión y al Acuerdo de Reestructuración descrito en los epígrafes 10.3 y 22 del Documento de Registro.

Aparte de lo anterior, Colonial desconoce la existencia de cualquier vinculación o interés económico entre Colonial y las demás entidades que participan en la Emisión y que se relacionan en el epígrafe 7.1 de la presente Nota sobre las Obligaciones, salvo la relación estrictamente profesional derivada del asesoramiento en relación con la Emisión.

3.2 *Motivos de la Emisión y destino de los ingresos*

La presente emisión de obligaciones convertibles en Acciones de Colonial (las “**Obligaciones**”) se enmarca en el proceso de reestructuración de la deuda financiera de la Sociedad que, con fecha 14 de septiembre de 2008, ha sido acordada de manera formal y vinculante (el “**Acuerdo de Reestructuración**”) con los bancos coordinadores del préstamo sindicado (Calyon, Sucursal en España, Eurohypo AG, Sucursal en España, Goldman Sachs International y The Royal Bank of Scotland plc); (en adelante, los “**Bancos Coordinadores**”), así como con el resto de bancos acreedores del sindicato, y otros bancos acreedores sin garantía hipotecaria.

Dicho acuerdo supone la reestructuración de la deuda actual de Colonial, que se convierte en una financiación a largo plazo por un importe aproximado de 6.346 millones de euros (deuda existente a la fecha de registro de la presente Nota sobre las Obligaciones) con los actuales acreedores sindicados de la Sociedad, previéndose, además, la desinversión por Colonial de la totalidad de su participación accionarial en Fomento de Construcciones y Contratas S.A. (15%), la venta de las acciones de Riofisa, S.A.U. (100%) o de una parte sustancial de sus activos y del 33% del capital social de *Société Foncière Lyonnaise* (SFL), así como la emisión por Colonial de obligaciones convertibles en Acciones de la Sociedad.

Del total de deuda suscrita con los Bancos Coordinadores, Colonial tiene actualmente una deuda de, aproximadamente, 1.000 millones de euros (la “**Deuda Junior**”)³. Además, Colonial, como consecuencia del Acuerdo de Reestructuración, ha suscrito pólizas de crédito con sus accionistas significativos Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona (“**la Caixa**”) y Banco Popular Español, S.A. (“**Banco Popular**”) (los “**Accionistas Principales**”) por importe, respectivamente, de 35 y 40 millones de euros. Asimismo, la Caixa y Banco Popular son titulares de unos créditos por importe de 150 y de 50 millones de euros, respectivamente. En total, la deuda con Accionistas Principales asciende a 275 millones de euros de principal (la “**Deuda con Accionistas Principales**”).

La finalidad principal de esta emisión es reestructurar, en parte, la deuda de la Sociedad, mediante la sustitución del total de la Deuda Junior y de la Deuda con Accionistas Principales por la emisión de las Obligaciones y la apelación al mercado para intentar captar recursos, fortaleciendo, con ello, la estructura financiera de la Sociedad en los términos acordados en el Acuerdo de Reestructuración.

La emisión de Obligaciones, que asciende a un importe inicial de 1.429.108.700 euros, se va a destinar a cancelar los 1.000 millones de la Deuda Junior y de la Deuda con Accionistas Principales (que en su conjunto asciende a 275 millones de euros), en ambos casos, junto con sus intereses devengados desde el 14 de septiembre de 2008 hasta la Fecha de Emisión. El importe efectivo obtenido de la Emisión se destinará por la Sociedad, hasta un importe de 100 millones de euros, a atender la gestión ordinaria de sus negocios societarios. Cualquier importe efectivo obtenido de la Emisión que exceda de 100 millones de euros se destinará a reducir a prorrata la Deuda Junior y las Deudas con Accionistas Principales, con lo que únicamente será objeto de compensación de crédito el remanente de dichas deudas.

³ Por parte de Goldman Sachs la entidad que tiene concedida la Deuda Junior a Colonial es GS European Investment Group II Limited

La emisión de Obligaciones objeto de la presente Nota sobre las Obligaciones se configura como un elemento esencial y necesario del proceso de reestructuración de la deuda de la Sociedad, a través del cual se persigue una mayor estabilidad financiera, un nivel menor de deuda y costes financieros para la Sociedad y el refuerzo de su estructura de capital. Todo ello dotará a la Sociedad de una mayor flexibilidad operativa y habilitará el acceso a nuevas fuentes de capital para acometer una nueva etapa de desarrollo empresarial.

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES

4.1 *Tipo, clase e identificación de los valores*

Los valores son obligaciones, de 100 euros de valor nominal inicial cada una de ellas, convertibles en Acciones de Colonial (las “**Obligaciones**”), de la misma clase y serie que las Acciones en circulación. No obstante, el valor nominal de la Obligación se incrementará en cada aniversario de la Fecha de Emisión, por efecto de la capitalización de los Intereses PIK (cada una de esas fechas “**Fecha de Capitalización de Intereses**”). El valor nominal inicial de las Obligaciones en la Fecha de Emisión y el valor nominal inicial de las Obligaciones incrementado en los Intereses PIK en cada aniversario de la Fecha de Emisión, será el “**Valor Nominal Capitalizado**”.

Las Acciones en que eventualmente se conviertan las Obligaciones otorgarán a sus titulares los mismos derechos que las Acciones de Colonial actualmente en circulación.

El Código ISIN de los valores emitidos es ES0239140009.

4.2 *Legislación según la cual se han creado los valores*

El régimen legal aplicable a los valores es el previsto en la legislación española y, en concreto, en las disposiciones incluidas en el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (la “**LSA**”) y en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (la “**LMV**”), y sus respectivas normas de desarrollo.

Los tribunales de la ciudad de Barcelona tendrán competencia no exclusiva para resolver cualquier litigio derivado o relacionado con las Obligaciones.

4.3 *Forma de representación de los Valores*

Las Obligaciones se representarán mediante anotaciones en cuenta que se inscribirán en los correspondientes registros contables a cargo de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (“**Iberclear**”), con domicilio postal en Plaza de la Lealtad 1, 28014 Madrid y de las Entidades Participantes en Iberclear.

4.4 *Divisa de la emisión de los valores*

Las Obligaciones se emiten en euros.

4.5 Orden de prelación de los valores y cláusulas que afecte a la prelación o subordinen los valores a alguna responsabilidad actual o futura del emisor.

Las Obligaciones constituyen obligaciones directas, incondicionales, subordinadas y sin garantías reales del Emisor y, sin perjuicio de las excepciones legales aplicables, gozan de idéntico rango a efectos de prelación de créditos entre sí y con las obligaciones del Emisor por otros créditos subordinados, tal como se definen en la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal ("**Ley 22/2003**").

En caso de concurso del Emisor, con arreglo a la Ley 22/2003, los créditos derivados de las Obligaciones constituyen créditos subordinados, tal como se definen en la Ley 22/2003. Las deudas del Emisor derivadas de las Obligaciones, en concepto de principal, intereses o en otros conceptos, están subordinadas a toda la deuda no subordinada del Emisor. Después del pago íntegro de los créditos no subordinados, conforme al artículo 92 de la Ley 22/2003, el Emisor atenderá a dichos créditos subordinados en el siguiente orden y a prorrata dentro de cada clase: (i) los créditos comunicados tardía o inexactamente en el marco del procedimiento concursal; (ii) los créditos subordinados por pacto contractual (como las Obligaciones); (iii) ciertos intereses (como los intereses de las Obligaciones vencidos e impagados hasta el inicio del procedimiento concursal); (iv) las multas; (v) créditos de los que fueran titulares personas especialmente relacionadas con el Emisor a las que se refiere el artículo 93 de la Ley 22/2003; y (vi) créditos que como consecuencia de rescisión concursal resulten a favor de quien en la sentencia haya sido declarado parte de mala fe en el acto impugnado.

Los obligacionistas asumirán mediante la suscripción de las Obligaciones su condición de acreedores subordinados de la Sociedad.

Cuando los titulares de las Obligaciones, por el ejercicio de sus Derechos de Conversión, pierdan su condición de obligacionistas y pasen a ser Accionistas de Colonial, gozarán de idénticos derechos políticos y económicos que el resto de Accionistas del Emisor.

4.6 Descripción de los derechos vinculados a los valores, incluida cualquier limitación de esos derechos, y procedimiento para el ejercicio de los mismos.

Sin perjuicio de lo indicado a continuación, en tanto subsistan las Obligaciones, por no haberse reembolsado o convertido en Acciones, sus titulares tendrán cuantos derechos les reconozca la legislación vigente en cada momento.

Los titulares de las Obligaciones tendrán los siguientes derechos:

4.6.1 Derechos Políticos:

(i) Sindicato de obligacionistas

Quienes sean en cada momento titulares legítimos de Obligaciones en circulación integrarán el Sindicato de obligacionistas que se mantendrá vigente mientras no haya sido reembolsado por la Sociedad el total de las Obligaciones emitidas, o éstas se conviertan en Acciones.

El Sindicato de obligacionistas tiene por objeto unificar y salvaguardar cuantos derechos y acciones correspondan a los obligacionistas. El funcionamiento y regulación del Sindicato de obligacionistas se adecuará a lo dispuesto en la legislación vigente en cada momento.

El gobierno del Sindicato de obligacionistas corresponderá a la Asamblea General y al Comisario.

El Reglamento del Sindicato de obligacionistas podrá consultarse en todo momento en las oficinas de la Sociedad, así como en su página web (www.inmocolonial.com).

Se acompaña a continuación el texto del citado Reglamento:

**REGLAMENTO DE FUNCIONAMIENTO DEL SINDICATO DE OBLIGACIONISTAS DE
"INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. - EMISIÓN DE OBLIGACIONES CONVERTIBLES 2008"**

**TÍTULO I
CONSTITUCIÓN, OBJETO, DOMICILIO Y DURACIÓN**

Artículo 1º.- Constitución.

Queda constituido el Sindicato de Obligacionistas de INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. EMISIÓN DE OBLIGACIONES CONVERTIBLES 2008, con la expresada denominación, el cual estará integrado por los suscriptores de las obligaciones emitidas en virtud de acuerdo de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Compañía celebrada el 21 de noviembre de 2008, y el posterior acuerdo de ejecución por parte del Consejo de Administración del 28 de noviembre de 2008.

El término "Obligacionistas" contenido en el presente Reglamento, se entenderá referido exclusivamente a quienes sean en cada momento titulares legítimos de obligaciones convertibles (las "Obligaciones Convertibles") en vigor, de conformidad con las condiciones contenidas en la escritura de emisión.

Artículo 2º.- Objeto.

El Sindicato de Obligacionistas tendrá por objeto la defensa de los legítimos intereses de los Obligacionistas en relación con Inmobiliaria Colonial, S.A. (la "Sociedad Emisora"), mediante el ejercicio de los derechos que se les reconoce en la ley para ejercerlos de forma colectiva.

Artículo 3º.- Domicilio.

El domicilio del Sindicato de Obligacionistas es Avenida Diagonal, 532, Barcelona.

La Asamblea General de Obligacionistas podrá, sin embargo, reunirse en cualquier otro lugar, siempre que así se exprese en la convocatoria.

Artículo 4º.- Duración.

El Sindicato de Obligacionistas estará vigente hasta que se haya procedido a la conversión o amortización de la totalidad de las Obligaciones Convertibles de la presente emisión.

Artículo 5º.- Legislación aplicable.

El Sindicato de Obligacionistas. de INMOBILIARIA COLONIAL, S.A.- EMISIÓN DE OBLIGACIONES CONVERTIBLES 2008, se regirá por las presentes normas, y en lo no previsto por ellas, por la Ley de Sociedades Anónimas y demás disposiciones complementarias.

La suscripción de Obligaciones Convertibles objeto de este Sindicato implica la aceptación expresa de las presentes normas por parte del suscriptor.

TITULO II

GOBIERNO DEL SINDICATO

Artículo 6º.- Gobierno del Sindicato.

El gobierno del Sindicato de Obligacionistas corresponderá:

- (a) *La Asamblea General de Obligacionistas, y*
- (b) *Al Comisario.*

CAPITULO I

LA ASAMBLEA DE OBLIGACIONISTAS

Artículo 7º.- Funciones de la Asamblea de Obligacionistas.

La Asamblea General de Obligacionistas, debidamente convocada y constituida, es el órgano de expresión de la voluntad de los Obligacionistas. Sus acuerdos vincularán a todos los Obligacionistas en la forma establecida en la ley.

Artículo 8º.- Convocatoria de la Asamblea.

8.1.- Legitimación para convocar la Asamblea.

La Asamblea General de Obligacionistas será convocada por el Consejo de Administración de la Sociedad Emisora o por el Comisario, siempre que lo estime conveniente. No obstante lo anterior, el Comisario deberá convocarla cuando lo soliciten por escrito con indicación del objeto de la convocatoria un número de Obligacionistas que represente, al menos la vigésima parte de las Obligaciones Convertibles emitidas y no amortizadas ni convertidas.

Sin perjuicio de lo anterior, los Obligacionistas que posean al menos el 1% de las Obligaciones Convertibles en circulación tendrán derecho a solicitar al Consejo de la Sociedad Emisora o al Comisario la convocatoria de la Asamblea General de Obligacionistas a raíz del acaecimiento de alguno de los siguientes supuestos:

a) Incumplimiento Cruzado (Cross-Default) de la Sociedad, en alguno de los siguientes supuestos:

- *En caso de que no sea satisfecho en plazo o, en su caso, dentro de un período de gracia aplicable originariamente cualquier crédito subordinado de la Sociedad, tal y como se definen en la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, en forma o representados por bonos, obligaciones, títulos de deuda, certificados u otros instrumentos (los “Créditos Subordinados Relevantes”);*

- *Si cualquiera de los Créditos Subordinados Relevantes vencen y resultan exigibles (o son susceptibles de ser declarados vencidos y exigibles) antes de la fecha de vencimiento prevista, salvo que sea a opción del Emisor o (siempre que no se haya producido ningún supuesto de incumplimiento, de cualquier tipo) de cualquier persona con derecho a dichos Créditos Subordinados Relevantes; o*

- *Si el Emisor incumpliese con los pagos que le fueran exigibles en ejecución de cualquier garantía concedida en relación con un Crédito Subordinado Relevante.*

Para que pueda convocarse la Asamblea General de Obligacionistas en cualquiera de los supuestos anteriores, el importe de la deuda viva del Crédito Subordinado Relevante o el importe de la garantía concedida sobre dicho Crédito Subordinado Relevante deberá superar, individualmente o en su conjunto, los 50.000.000 de euros (o su contravalor en otra moneda o monedas).

b) Incumplimiento por el Emisor de cualquier obligación derivada de la Emisión (excepto la falta de entrega de acciones):

Incumplimiento por el Emisor de cualquiera de sus obligaciones (salvo la falta de entrega de las acciones) en relación con las Obligaciones Convertibles y siempre que dicho incumplimiento no sea subsanado en un plazo de 30 días.

c) Incumplimiento del compromiso relativo al límite del endeudamiento:

Incumplimiento por el Emisor de su obligación de mantener, en todo momento durante la vigencia de la Emisión, un importe de deuda total tal que sea igual o inferior al 105% del importe de la deuda total a la Fecha de Emisión de las Obligaciones Convertibles. El importe de deuda total máximo comprometido durante la vigencia de la Emisión se ajustará al alza en un 85% del precio de compra de cualquier inmueble adquirido por Colonial o a la baja por la deuda reembolsada como consecuencia de la venta de activos.

En cualquier supuesto, la Asamblea deberá ser convocada para su celebración dentro de los treinta (30) días siguientes a aquél en que el Comisario hubiere tenido por conveniente convocar la Asamblea o hubiere recibido la solicitud de convocatoria por parte de los Obligacionistas antes mencionada.

8.2.- Forma de la convocatoria.

La convocatoria de la Asamblea General de Obligacionistas se publicará en un diario principal en lengua inglesa publicado en Londres (que se prevé que sea el Financial Times) y en uno de los diarios principales de mayor circulación en España (que se prevé que sea Expansión) o si dicha publicación no es viable, en uno de los diarios principales en lengua inglesa de mayor circulación en Europa y en un diario principal en lengua española con circulación general en España. Además, las notificaciones podrán efectuarse:

(i) por correo certificado a las direcciones que figuran en los registros llevados por la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (Iberclear) o, según los casos, por una Entidad Participante en Iberclear; o

(ii) cualquier otro medio que cumpla la legislación española y las normas aplicables a la remisión de notificaciones a los inversores.

En todo caso la convocatoria se realizará con una antelación mínima de treinta (30) días a la fecha en que haya de celebrarse la reunión. El anuncio y la comunicación deberán expresar el lugar y la fecha de la reunión, los asuntos que vayan a tratarse y la forma de acreditar la titularidad de las Obligaciones Convertibles para tener derecho de asistencia a la misma.

Cuando la Asamblea haya de tratar o resolver asuntos relativos a la modificación de las condiciones de la emisión u otros de trascendencia análoga, a juicio del Comisario, deberá ser convocada, aparte de en la forma establecida anteriormente, mediante anuncio que se publicará en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de mayor circulación nacional.

Artículo 9º.- Derecho de asistencia.

Tendrán derecho de asistencia a la Asamblea los Obligacionistas que tengan sus Obligaciones Convertibles inscritas a su nombre en el correspondiente registro de anotaciones en cuenta, con al menos cinco (5) días de antelación a aquél en que haya de celebrarse la reunión.

Los Consejeros de la Sociedad Emisora tendrán derecho de asistencia a la Asamblea aunque no hubieren sido convocados.

Artículo 10º.- Derecho de representación.

Todo Obligacionista que tenga derecho de asistencia a la Asamblea podrá hacerse representar por medio de otra persona. La representación deberá conferirse por escrito y con carácter especial para cada Asamblea.

Artículo 11°.- Quórum de asistencia y adopción de acuerdos.

La Asamblea podrá adoptar acuerdos siempre que los asistentes representen las dos terceras partes del importe total de las Obligaciones Convertibles en circulación. Los acuerdos se adoptarán por mayoría absoluta de dicho importe. Cuando no se lograse la concurrencia de las dos terceras partes de las Obligaciones Convertibles en circulación, podrá ser nuevamente convocada la Asamblea un mes después de su primera reunión, pudiendo entonces tomarse los acuerdos por mayoría absoluta de las Obligaciones Convertibles presentes y representadas.

No obstante lo anterior, la Asamblea se entenderá convocada y quedará validamente constituida para tratar de cualquier asunto siempre que estén presentes o debidamente representadas todas las Obligaciones Convertibles en circulación y todos los asistentes acepten por unanimidad la celebración de la Asamblea.

Artículo 12°.- Derecho de voto.

En las reuniones de la Asamblea, cada obligación convertible presente o representada conferirá derecho a un voto.

Artículo 13°.- Presidencia de la Asamblea.

Presidirá la Asamblea de Obligacionistas el Comisario del Sindicato, quien dirigirá los debates, dará por terminadas las discusiones cuando lo estime conveniente y someterá los asuntos a votación. Los reunidos designarán un Secretario, que podrá no ser obligacionista.

En caso de ausencia del Comisario, presidirá la Asamblea el obligacionista que posea mayor número de Obligaciones Convertibles.

Artículo 14°.- Lista de asistentes.

El Comisario elaborará, antes de entrar en el orden del día, la lista de los asistentes, expresando la representación de cada uno de ellos, en su caso, y el número de Obligaciones Convertibles propias o ajenas con que concurren.

Artículo 15°.- Facultades de la Asamblea.

La Asamblea General de Obligacionistas podrá acordar lo necesario para:

- a) La mejor defensa de los legítimos intereses de los Obligacionistas frente a la Sociedad Emisora;
- b) Modificar, de acuerdo con la Sociedad Emisora, las garantías de la emisión de obligaciones;
- c) Destituir o nombrar al Comisario;
- d) Ejercer, cuando proceda, las acciones judiciales correspondientes; y
- e) Aprobar los gastos ocasionados por la defensa de los intereses comunes.

Artículo 16°.- Impugnación de acuerdos.

Los acuerdos de la Asamblea podrán ser impugnados por los Obligacionistas conforme a lo dispuesto en la Sección Segunda del Capítulo V del Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el cual se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

Artículo 17°.- Actas.

Las actas de las reuniones de la Asamblea General de Obligacionistas serán aprobadas por la propia Asamblea tras su celebración o, en su defecto, dentro del plazo de los 15 días siguientes, por el Comisario y dos Obligacionistas designados al efecto por la Asamblea.

Las actas de la Asamblea serán firmadas por el Comisario-Presidente y por el Secretario.

Artículo 18°.- Certificaciones.

Las certificaciones de las Actas serán expedidas por el Comisario.

Artículo 19°.- Ejercicio individual de acciones.

Los Obligacionistas sólo podrán ejercitar individualmente las acciones judiciales o extrajudiciales que corresponda cuando no contradigan los acuerdos del Sindicato dentro de su competencia y sean compatibles con las facultades que al mismo se hubiesen conferido.

CAPÍTULO II

EL COMISARIO

Artículo 20°.- Naturaleza jurídica.

El Comisario ostenta la representación legal del Sindicato y actúa como órgano de relación entre éste y la Sociedad Emisora.

El Comisario del Sindicato tendrá las facultades que le asigne la Ley, el presente Reglamento, la escritura de emisión de Obligaciones Convertibles y las que le atribuya la Asamblea General de Obligacionistas, para ejercitar las acciones y derechos que a la misma corresponda, actuando de órgano de relación entre la Sociedad y el Sindicato y en defensa y representación de los intereses de los obligacionistas.

En caso de ausencia o imposibilidad, el Comisario será sustituido por el obligacionista en quien delegue y, a falta de éste, por el que posea mayor número de Obligaciones Convertibles hasta tanto la Asamblea acuerde, en su caso, el nuevo nombramiento, sin que dicha sustitución pueda tener mayor validez que los efectos puramente formales, debiendo en caso de tomar algún acuerdo ratificarse el mismo expresamente por la Asamblea de obligacionistas.

Artículo 21°.- Nombramiento y duración del cargo.

Sin perjuicio del nombramiento de comisario provisional acordado por el Consejo de Administración de la Sociedad emisora en fecha 28 de noviembre de 2008, corresponderá a la Junta General de Accionistas de dicha Sociedad ratificar dicho nombramiento o bien nombrar un nuevo Comisario, quien deberá ejercer el cargo en tanto no sea destituido por la Asamblea.

Artículo 22°.- Facultades del Comisario.

Serán facultades del Comisario las siguientes:

- a) Tutelar los intereses comunes de los Obligacionistas;*
- b) Convocar y presidir las Asambleas Generales de Obligacionistas;*
- c) Asistir, con voz y sin voto, a las deliberaciones de la Junta General de la Sociedad Emisora, informar a la Sociedad Emisora de los acuerdos del Sindicato y requerir de la misma los informes que, a su juicio o al de la Asamblea de Obligacionistas, interesen a éstos;*
- d) Examinar por sí o por otra persona, los libros de la Sociedad Emisora, y asistir, con voz y sin voto, a las reuniones del Consejo de Administración;*
- e) Vigilar el pago de intereses y principal de las Obligaciones Convertibles, así como de cualesquiera otros pagos deban realizarse a los Obligacionistas por cualquier concepto;*
- f) Cuando la Sociedad Emisora haya retrasado en más de seis meses el pago de los intereses vencidos o la amortización del principal, el Comisario podrá proponer al Consejo la suspensión de cualquiera de los administradores y convocar la Junta General de accionistas, si aquellos no lo hicieren, cuando estimen que deben ser sustituidos.*

- g) *Ejecutar los acuerdos de la Asamblea General de Obligacionistas;*
- h) *Ejercitar las acciones que correspondan al Sindicato; y*
- i) *En general, las que le confiere la ley y el presente Reglamento.*

TÍTULO III

ACTUACIONES DEL SINDICATO Y ADHESIÓN AL MISMO

Artículo 23°.- Actuaciones del Sindicato.

Los procedimientos o actuaciones que afecten al interés general o colectivo de los obligacionistas sólo podrán ser dirigidos en nombre del Sindicato y en virtud de autorización de la Asamblea de obligacionistas. Tales procedimientos obligarán a todos los obligacionistas, quedando a salvo el derecho de impugnación establecido legalmente. Todo obligacionista que quiera promover el ejercicio de una acción de esta naturaleza deberá someterla al Comisario del Sindicato quien, si la estima fundada, convocará la reunión de la Asamblea General de Obligacionistas.

Artículo 24°.- Adhesión al Sindicato de Obligacionistas.

La suscripción de Obligaciones Convertibles implica la ratificación por cada obligacionista del contrato de emisión y su adhesión al Sindicato y al presente Reglamento.

Artículo 25°.- Gastos del Sindicato.

Los gastos ordinarios que ocasione el funcionamiento del Sindicato serán de cuenta de la Sociedad emisora, a cuyo efecto serán aprobados anualmente por la Asamblea y notificados a la Sociedad Emisora, que estará obligada a mantener en una cuenta especial y a disposición del Sindicato, con antelación suficiente, una cantidad que cubra aproximadamente tales gastos. Los gastos extraordinarios serán previamente aprobados por la Sociedad Emisora.

Artículo 26°.- Jurisdicción.

Para todas aquellas cuestiones relacionadas con el Sindicato, los Obligacionistas se someten a la jurisdicción de los tribunales de la ciudad de Barcelona.

(ii) Derecho a exigir a la Sociedad y a los Accionistas Principales el nombramiento de un Consejero

En tanto en cuanto permanezcan en circulación al menos el 10 por ciento de las Obligaciones inicialmente emitidas (incluidas, en su caso, otras Obligaciones integradas en la Emisión y que formen una única serie con las Obligaciones), los Obligacionistas, en la Asamblea General de Obligacionistas, podrán adoptar el acuerdo de proponer el nombramiento de un miembro del Consejo de Administración del Emisor para lo cual podrán presentar distintas candidaturas.

El Emisor y los Accionistas Principales se han comprometido a adoptar todas las medidas necesarias para aprobar el nombramiento de una de las personas propuestas por los Obligacionistas como administrador de la Sociedad y, a este respecto, los Accionistas Principales se han comprometido a votar a favor de dicho nombramiento o, en su caso, a instruir a los administradores que representen a dicho accionista en el Consejo de Administración que voten a favor de tal nombramiento.

La propuesta de nombramiento de un miembro del Consejo de Administración del Emisor se incluirá en el orden del día de la Asamblea General de Obligacionistas que convoque el Comisario inmediatamente después de la Fecha de Emisión. Una vez que se haya celebrado dicha Asamblea y se haya adoptado el correspondiente acuerdo, el Emisor y los Accionistas Principales tomarán todas las

medidas necesarias para aprobar el nombramiento de una de las personas propuestas por los Obligacionistas.

Dicho Consejero se designará como tarde en la primera Junta General de accionistas que se celebre después de la citada Asamblea General de Obligacionistas.

4.6.2 Derechos Económicos:

Además de los derechos al reembolso del nominal y al pago de los intereses que se describen en el apartado 4.7 de la presente Nota sobre las Obligaciones, las Obligaciones tendrán los derechos que se describen a continuación.

4.6.3 Derechos de suscripción preferente en caso de ampliación de capital del Emisor o de emisión por éste de obligaciones convertibles:

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 158.1 de la LSA, en los aumentos de capital social con emisión de nuevas Acciones los titulares de las Obligaciones podrán ejercitar el derecho a suscribir un número de Acciones proporcional al valor nominal de las Acciones que les corresponderían de ejercitar en ese momento la facultad de conversión.

Asimismo, de acuerdo con lo establecido en el artículo 293 de la LSA, los Obligacionistas tendrán derecho de suscripción preferente en futuras emisiones de obligaciones convertibles en la proporción que les corresponda según las bases de la conversión.

Los titulares de Obligaciones no gozarán del derecho de suscripción preferente en los supuestos a que se refiere el artículo 159.4 de la LSA (ampliaciones de capital acordadas para atender a la conversión de obligaciones en acciones o a la absorción de otra sociedad o de parte del patrimonio escindido de otra sociedad) ni en el caso en que la Junta General de Accionistas o el Consejo de Administración acordaran la supresión total o parcial del referido derecho de suscripción preferente, en los términos de los apartados 1 y 2 del artículo 159 de la LSA.

4.6.4 Protección antidilución:

Los titulares de las Obligaciones gozarán asimismo de protección antidilución en las circunstancias y términos previstos en el artículo 294.2 y 3 de la LSA, así como en los supuestos establecidos en el Módulo 4.2 del Anexo XII del Reglamento (CE) nº 809/2004, de la Comisión Europea de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE, recogido en la Sección IV de la presente Nota sobre las Obligaciones.

4.6.5 Derecho de Conversión:

Los titulares de las Obligaciones tendrán derecho a convertir durante los Períodos de Conversión a continuación indicados, sus Obligaciones en Acciones nuevas de la Sociedad a emitir con ocasión de la conversión.

1) Plazos y Períodos de conversión

Existirán los siguientes períodos de conversión:

a) Primer Período de Conversión

Es el periodo que se iniciará a partir del sexto mes siguiente a la Fecha de Emisión y finalizará en el tercer aniversario de la Fecha de Emisión, ambas fechas incluidas. Dentro de este periodo, los Obligacionistas podrán ejercitar los Derechos de Conversión durante los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año.

Siendo la Fecha de Emisión prevista para las Obligaciones el 30 de diciembre de 2008, el primer plazo en el que los Obligacionistas podrán solicitar la conversión de sus obligaciones durante el Primer Periodo de Conversión sería, dado que, en principio, sólo podrán ejercitar los Derechos de Conversión durante los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, el mes de septiembre de 2009.

Siendo la Fecha de Emisión prevista para las Obligaciones el 30 de diciembre de 2008, el Primer Periodo de Conversión se abriría el 1 de julio de 2009, fecha a partir de la cual sólo se podrá convertir Obligaciones durante los meses indicados anteriormente (septiembre, diciembre, marzo y junio), y concluiría el 30 de diciembre de 2011.

Sin perjuicio de lo anterior, el obligacionista que desee convertir Obligaciones por un Valor Nominal Capitalizado mínimo agregado de 25.000.000 de euros podrá ejercitar su Derecho de Conversión en cualquier momento durante el Primer Período de Conversión.

b) Segundo Período de Conversión

Es el periodo que se iniciará en el trigésimo día anterior al cuarto aniversario de la Fecha de Emisión y finalizará en el cuarto aniversario de la Fecha de Emisión, ambas fechas incluidas. Los Obligacionistas podrán ejercitar sus Derechos de Conversión en cualquier momento durante el Segundo Periodo de Conversión.

Siendo la Fecha de Emisión prevista para las Obligaciones el 30 de diciembre de 2008, el Segundo Periodo de Conversión se abriría el 30 de noviembre de 2012 y concluiría el 30 de diciembre de 2012.

c) Tercer Período de Conversión

Es el periodo que se iniciará en el trigésimo día anterior al quinto aniversario de la Fecha de Emisión y finalizará en el quinto aniversario de la Fecha de Emisión, ambas fechas incluidas. Los Obligacionistas podrán ejercitar sus Derechos de Conversión en cualquier momento durante el Tercer Periodo de Conversión.

Siendo la Fecha de Emisión prevista para las Obligaciones el 30 de diciembre de 2008, el Tercer Periodo de Conversión se abriría el 30 de noviembre de 2013 y concluiría el 30 de diciembre de 2013.

d) *Períodos de Conversión Extraordinarios*

Serán los Periodos de Conversión que deberán abrirse como consecuencia de que se produzca cualquiera de los siguientes supuestos:

- i. En caso de que se produzca el Supuesto de Amortización Anticipada Obligatoria y los Obligacionistas acuerden recibir Acciones de conformidad con lo establecido en el epígrafe 4.8.1 de la presente Nota sobre las Obligaciones.

Este Periodo de Conversión Extraordinario comenzará desde el día en que se dicte el auto de declaración de concurso y terminará un mes después de la última publicación oficial del auto de declaración de concurso a que se refiere el artículo 23 de la Ley 22/2003.

- ii. el acaecimiento de cualquiera de los supuestos siguientes:

a. *Incumplimiento cruzado (Cross-Default) de la Sociedad*, en alguno de los siguientes supuestos:

- En caso de que no sea satisfecho en plazo o, en su caso, dentro de un período de gracia aplicable originariamente cualquier Crédito Subordinado Relevante de la Sociedad;
- Si cualquiera de los Créditos Subordinados Relevantes vencen y resultan exigibles (o son susceptibles de ser declarados vencidos y exigibles) antes de la fecha de vencimiento prevista, salvo que sea a opción del Emisor o (siempre que no se haya producido ningún supuesto de incumplimiento, de cualquier tipo) de cualquier persona con derecho a dichos Créditos Subordinados Relevantes; o
- Si el Emisor incumpliese con los pagos que le fueran exigibles en ejecución de cualquier Garantía concedida en relación con un Crédito Subordinado Relevante.

Para que exista un Periodo de Conversión Extraordinario en cualquiera de los supuestos anteriores, el importe de la deuda viva del Crédito Subordinado Relevante o el importe de la Garantía concedida sobre dicho Crédito Subordinado Relevante deberá superar, individualmente o en su conjunto, los 50.000.000 de euros (o su contravalor en otra moneda o monedas).

b. *Incumplimiento por el Emisor de cualquier obligación derivada de la Emisión (excepto la falta de entrega de Acciones):*

Incumplimiento por el Emisor de cualquiera de sus obligaciones (salvo la falta de entrega de las Acciones) en relación con las Obligaciones y siempre que dicho incumplimiento no sea subsanado en un plazo de 30 días.

c. *Incumplimiento del compromiso relativo al límite del endeudamiento*

Incumplimiento por el Emisor de su obligación de mantener, en todo momento durante la vigencia de la Emisión, un importe de deuda total tal que sea igual o inferior al 105% del importe de la deuda total del Emisor a la Fecha de Emisión de

las Obligaciones. El importe de deuda total máximo comprometido durante la vigencia de la Emisión se ajustará al alza en un 85% del precio de compra de cualquier inmueble adquirido por el Emisor o a la baja por la deuda reembolsada como consecuencia de la venta de activos.

El Emisor deberá notificar a los obligacionistas la existencia de cualquiera de los anteriores supuestos con arreglo a lo establecido en el epígrafe 5.1.1.(e) (Notificaciones).

En cualquiera de los supuestos previstos en este apartado ii el Periodo de Conversión Extraordinario comenzará desde la recepción por el Emisor de una notificación por escrito en tal sentido remitida por el Comisario, que actuará al amparo de un acuerdo de la Asamblea de Obligacionistas, y deberá finalizar cuando el supuesto que haya motivado la apertura de ese Periodo de Conversión Extraordinario haya sido subsanado. En todo caso, los Obligacionistas titulares de al menos un 1% de las Obligaciones en circulación podrán solicitar al Comisario que convoque la Asamblea de Obligacionistas a raíz del acaecimiento de cualquiera de los supuestos contemplados anteriormente.

- iii. en caso de que (a) se realice una Notificación de Reembolso Anticipado de las Obligaciones (tal y como se define en el epígrafe 4.8.2 a) de la presente Nota sobre las Obligaciones) en cualquier momento una vez transcurridos seis meses desde la Fecha de Emisión al Precio de Reembolso Anticipado más la Prima de Reembolso; y (b) el Emisor decida abrir un Periodo de Conversión Extraordinario.

Este Periodo de Conversión Extraordinario comenzará el día en que el Emisor realice la Notificación de Reembolso Anticipado (tal y como se define en el epígrafe 4.8.2 a) de la presente Nota sobre las Obligaciones) y terminará a la finalización del horario de oficina del quinto día hábil anterior a la fecha prevista para el Reembolso Anticipado. En el caso de que el último día del Periodo de Conversión Extraordinario no fuera un día hábil, el Periodo de Conversión Extraordinario terminará el día hábil inmediatamente anterior.

- iv. a la finalización de un Periodo de Suspensión de la Conversión (tal y como se define a continuación). En este caso, el Periodo de Conversión Extraordinario durará un mes a contar desde la terminación del Periodo de Suspensión de la Conversión.

Los Obligacionistas podrán ejercitar sus Derechos de Conversión en cualquier momento durante los Periodos de Conversión Extraordinarios.

(El Primer Período de Conversión, el Segundo Período de Conversión, el Tercer Período de Conversión y cualesquiera Períodos de Conversión Extraordinarios se denominarán conjuntamente los "**Períodos de Conversión**").

Después de la conversión en Acciones y a partir de la Fecha de Anotación de las Acciones, se entenderán cumplidas todas las obligaciones del Emisor en relación con el pago de importes de principal, Intereses PIK y/o intereses devengados de las Obligaciones convertidas, sin perjuicio de las reclamaciones que puedan corresponder a inversores por los créditos no satisfechos o los derechos que hayan nacido en o antes de la Fecha de Vencimiento.

2) *Períodos de Suspensión de la Conversión*

Mientras las Obligaciones permanezcan en circulación, si, en cualquier momento anterior a la Fecha de Vencimiento de las Obligaciones se produce uno de los siguientes supuestos:

- (i) que se anuncie una Oferta Pública de Adquisición, siempre y cuando el precio ofrecido por las Obligaciones sea al menos igual al precio ofertado por las Acciones multiplicado por el Ratio de Conversión (tal y como se define en el apartado 4) siguiente) aplicable en dicha fecha; o
- (ii) que el Consejo de Administración convoque la Junta General de Accionistas con el fin de aprobar una ampliación de capital, o el Consejo de Administración apruebe una ampliación de capital al amparo de una delegación de facultades atribuidas por la Junta General de Accionistas conforme al artículo 153.1. b) de la LSA, y, en cualquiera de ambos supuestos, el importe efectivo de la ampliación de capital sea de al menos 50.000.000 de euros,

los obligacionistas no podrán ejercer su Derecho de Conversión y el Emisor no podrá ejercer su derecho a reembolsar anticipadamente las Obligaciones hasta que:

- (i) en el supuesto de una Oferta Pública de Adquisición, la primera de las siguientes fechas: (a) para los obligacionistas, diez días hábiles tras la liquidación de la Oferta Pública de Adquisición y, para el Emisor, en la fecha en que se liquide la Oferta Pública de Adquisición o, en el supuesto de que el oferente retire la Oferta Pública de Adquisición, la fecha en que se haga público su desistimiento, y (b) nueve meses después del anuncio de la Oferta Pública de Adquisición;
- (ii) en el supuesto de una ampliación de capital, la primera de las siguientes fechas: (a) el otorgamiento de la escritura pública de emisión de las Acciones y (b) seis meses después del anuncio de convocatoria de la Junta General de Accionistas que incluya un aumento de capital o de la aprobación del aumento del capital social por el Consejo de Administración del Emisor, según los casos. El Emisor deberá dar a conocer públicamente cualquiera de esas fechas,

(cada uno de los anteriores, un "**Período de Suspensión de la Conversión**"), teniendo en cuenta que:

- (i) si la Fecha de Vencimiento tiene lugar durante un Periodo de Suspensión de la Conversión, la Fecha de Vencimiento no será pospuesta; y
- (ii) si se produce uno de los siguientes supuestos durante el Periodo de Suspensión de Conversión:
 - a) el supuesto de Amortización Anticipada Obligatoria; o
 - b) un incumplimiento cruzado (*Cross Default*) relativo a otros créditos subordinados (tal como se definen en la Ley 22/2003) o un incumplimiento del compromiso relativo al límite de endeudamiento, tal como se han descrito esos supuestos en los epígrafes 4.6.5.1 d) ii.a. y c.,

entonces, en el Supuesto de Amortización Anticipada Obligatoria, las Obligaciones serán inmediatamente vencidas y exigibles y en cualquiera de los otros supuestos anteriores, el Período de Suspensión de la Conversión terminará inmediatamente y se iniciará un Período de Conversión Extraordinario.

3) Procedimiento de Conversión

a) Ejercicio del Derecho de Conversión:

El ejercicio del Derecho de Conversión tendrá lugar conforme a las condiciones aquí indicadas:

- i. Los obligacionistas deberán cumplimentar, firmar y depositar a su cargo, en horario de oficina de cualquier día hábil durante los Períodos de Conversión, en el domicilio de la entidad en la que tenga depositadas las Obligaciones de las que sea titular, una Solicitud de Conversión. Una vez recibidas por la entidad depositaria, las Solicitudes de Conversión serán irrevocables (sin perjuicio de lo establecido en el epígrafe 4.7.1 (h)). Las Solicitudes de Conversión deberán recoger toda la información requerida en el modelo de Solicitud. De no ser así, las Solicitudes de Conversión no serán válidas y la Entidad Agente, en el mismo día en que reciba la Solicitud de Conversión, la devolverá a la entidad que la remitió, indicando los motivos de la devolución. En las Solicitudes de Conversión, el obligacionista deberá incluir, *inter alia*, los datos de la cuenta de valores a la que deberán abonarse las nuevas Acciones y el nombre del obligacionista a favor del cual se emitirán e inscribirán las Acciones.
- ii. La entidad depositaria que reciba la Solicitud de Conversión deberá remitirla en cada caso a la correspondiente Entidad Participante en Iberclear. Dicha entidad procederá a bloquear las referencias de registro correspondientes a las Obligaciones sobre las que se solicita la conversión, de acuerdo con las instrucciones recogidas en la Solicitud de Conversión, y notificará las mismas a la Entidad Agente y, al mismo tiempo, remitirá la Solicitud de Conversión a la Entidad Agente. No más tarde del día hábil anterior a la Fecha de Emisión de Acciones, la Entidad Agente remitirá a Iberclear una lista de todas las referencias de registro que hayan sido bloqueadas debido a la recepción de Solicitudes de Conversión, de forma que Iberclear pueda provisionalmente suprimirlas o cancelarlas hasta que las referencias de registro relativas a las Acciones sean inscritas.
- iii. A efectos de la conversión en Acciones relativa a las Solicitudes de Conversión recibidas dentro de un Período de Conversión, la fecha que se tendrá en cuenta será la de la recepción de la Solicitud de Conversión por la Entidad Agente (y no la fecha de recepción de la Solicitud de Conversión por la entidad depositaria), siempre y cuando contenga toda la información solicitada, lo que debe ser tenido en cuenta por los obligacionistas cuando ejerciten sus Derechos de Conversión. Asimismo, la fecha de recepción de la Solicitud de Conversión por la Entidad Agente deberá ser un día hábil; por ello, si la fecha de recepción no es un día hábil, la Solicitud de Conversión se considerará recibida el día hábil siguiente.

b) Gastos de Conversión:

El Emisor abonará todos los impuestos de actos jurídicos documentados, de emisión, de registro o cualquier otro impuesto y tributos similares (en su caso) que se devengue en España con causa en

la emisión de las Acciones o por la conversión de las Obligaciones, su transmisión y entrega a la orden del Obligacionista que efectúa la conversión (sujeto a lo recogido en el epígrafe 4.6.5.), así como cualquier gasto para obtener la admisión de dichas Acciones en las Bolsas de Valores y todos los gastos de la Entidad Agente conforme se recoge en el Contrato de Agencia.

Sin perjuicio de ello, como requisito previo a la conversión, el obligacionista pagará al Emisor (o a la persona que el Emisor indique) todos los impuestos de actos jurídicos documentados, de emisión, registro o cualesquiera otros impuestos y tributos similares (en su caso) derivados de la conversión que sean exigibles, en su caso, en cualquier jurisdicción distinta de España como consecuencia de la emisión, transmisión o entrega de las Acciones u otros activos o efectivo con ocasión de la conversión a favor de o a la orden del obligacionista que efectúa la conversión (los "**Gastos de Conversión**").

c) Certificación de no residencia en los Estados Unidos de América:

Al tiempo de ejercitar el Derecho de Conversión inherente a cualquier Obligación, el Obligacionista deberá declarar y aceptar en la Solicitud de Conversión que, en el momento de la ejecución y depósito de dicha Solicitud de Conversión, ni él ni la persona que es beneficiaria efectiva de la Obligación residen en los Estados Unidos de América (conforme al significado de la *Regulation S* de la United States Securities Act de 1933 (la "**Securities Act**")) y que ni él o dicha persona adquirieron dicha Obligación, o su titularidad efectiva, en una operación realizada conforme a la *Rule 903* o la *Rule 904* de la *Regulation S*. No se emitirán Acciones a favor de un Obligacionista si éste no satisface estos requisitos.

d) Fecha de Conversión:

La fecha de conversión de una Obligación (la "**Fecha de Conversión**") será el día hábil en el que la Entidad Agente reciba la Solicitud de Conversión una vez satisfechos los requisitos previstos en el sub-apartado (a) (*Procedimiento de conversión – Ejercicio del Derecho de Conversión*) anterior.

e) Cuenta específica:

Al tiempo de ejercitar los Derechos de Conversión, el Obligacionista deberá indicar en la Solicitud de Conversión una cuenta bancaria en euros abierta en una entidad de crédito que tenga acceso al Sistema TARGET2, cuenta a la que se abonarán cualesquiera importes en efectivo pagaderos por el ejercicio de los Derechos de Conversión. El Emisor deberá pagar dichos importes al Obligacionista con arreglo a tales indicaciones.

4) Valor de las Obligaciones y de las Acciones a los efectos de la conversión

a) Ratio de Conversión:

El número de Acciones a emitir a resultas del ejercicio del Derecho de Conversión correspondiente a una Obligación o de la Opción de Conversión Obligatoria se determinará dividiendo el Importe de Conversión de la Obligación por el Precio de Conversión en vigor en la Fecha de Conversión o en la Fecha de Vencimiento, según proceda.

b) Importe de Conversión

Será el importe igual al Valor Nominal Capitalizado (según lo previsto en el epígrafe 4.1) de cada Obligación respecto de la que el obligacionista haya ejercitado sus Derechos de Conversión, junto con los intereses devengados sobre dicha Obligación desde la Fecha de Capitalización de Intereses, ésta inclusive, inmediatamente anterior a la fecha de la correspondiente Solicitud de Conversión (o, en el caso de Solicitudes de Conversión recibidas durante el primer Período de Intereses, la Fecha de Emisión) hasta, pero excluyendo, la Fecha de Conversión.

c) Precio de Conversión:

El Precio de Conversión en vigor a la Fecha de Emisión será 0,25 euros (el "**Precio de Conversión**"). El Precio de Conversión en vigor en cualquier fecha posterior será el Precio de Conversión vigente en la Fecha de Emisión sujeto a los ajustes que hayan podido realizarse al amparo de lo dispuesto en la Sección IV de la presente Nota sobre las Obligaciones y la expresión "Precio de Conversión" se interpretará en conformidad.

En consecuencia, la fórmula que se aplicará para determinar el número de Acciones a emitir con ocasión del ejercicio del Derecho de Conversión será la siguiente:

$$\text{Nº de Accs a emitir} = \frac{(\text{Importe de Conversión} = \text{Valor Nominal Capitalizado} + \text{intereses devengados})}{(\text{Precio de Conversión} = 0,25\text{€ o precio de conversión ajustado})}$$

d) Fungibilidad de las Acciones e inexistencia de garantías específicas de conversión:

Los Derechos de Conversión no son ejercitables respecto a Acciones específicas y no se ha pignorado, depositado o de cualquier otra manera reservado Acciones ya existentes a fin de garantizar o satisfacer las obligaciones del Emisor con respecto a los Derechos de Conversión.

e) Fracciones de Acción:

No se emitirán fracciones de Acciones con ocasión de una conversión. No obstante, si el mismo obligacionista va a convertir varias Obligaciones al mismo tiempo de modo que las Acciones a emitir por la conversión sean inscritas a favor de la misma persona, el número de Acciones que se emitirán como consecuencia de la conversión se calculará en función del principal total de las Obligaciones objeto de conversión. Si una fracción de Acción debiera emitirse con ocasión de una conversión, el Emisor efectuará o se encargará de que se efectúe, en la correspondiente Fecha de Anotación o con anterioridad, un pago en efectivo igual a la fracción del Precio de Mercado Actual por Acción en la Fecha de Conversión, mediante transferencia a una cuenta en euros del beneficiario abierta en una entidad de crédito que tenga acceso al Sistema TARGET2 de conformidad con las instrucciones facilitadas en la correspondiente Solicitud de Conversión.

f) Conversión Obligatoria:

Si el Emisor ha efectuado una Opción de Conversión Obligatoria, en la Fecha de Vencimiento las Obligaciones en circulación que no hayan sido previamente reembolsadas, convertidas o compradas y canceladas previamente se convertirán automáticamente en Acciones de nueva emisión y totalmente desembolsadas, al Precio de Conversión a la Fecha de Vencimiento. Después de la conversión en

Acciones y a partir de la Fecha de Anotación de las Acciones, se entenderán cumplidas todas las obligaciones del Emisor en relación con el pago de importes de principal, Intereses PIK y/o intereses devengados de las Obligaciones convertidas, sin perjuicio de las reclamaciones que puedan corresponder a inversores por los créditos no satisfechos o los derechos que hayan nacido en o antes de la Fecha de Vencimiento. En la Fecha de Vencimiento o con anterioridad la Entidad Agente deberá haber recibido de las entidades depositarias de las Obligaciones la información requerida en el epígrafe 4.6.5.3 (*Procedimiento de conversión*). Todos los Gastos de Conversión, tal y como se definen anteriormente, aplicables a la conversión de las Obligaciones conforme al presente apartado serán por cuenta del Emisor. Las Obligaciones poseídas por el Emisor o sus Filiales no podrán ser objeto de conversión.

5) Emisión y admisión a negociación de las Acciones emitidas

(i) Plazos para la emisión de las Acciones:

La Fecha de Emisión de Acciones como consecuencia de Solicitudes de Conversión recibidas durante el Primer Período de Conversión tendrá lugar en los diez primeros días hábiles de abril, julio, octubre y enero de cada año. No obstante, en el caso de que un obligacionista ejerza Derechos de Conversión por un importe total mínimo de 25.000.000 de euros, la Fecha de Emisión de Acciones tendrá lugar en los veinte días hábiles siguientes a la correspondiente Fecha de Conversión.

La Fecha de Emisión de Acciones como consecuencia de las Solicitudes de Conversión recibidas durante el Segundo Período de Conversión y el Tercer Período de Conversión tendrá lugar en los diez días hábiles siguientes al último día del Período de Conversión pertinente.

La Fecha de Emisión de Acciones como consecuencia de las Solicitudes de Conversión recibidas durante un Período de Conversión Extraordinario tendrá lugar en los diez días hábiles siguientes al último día del Período de Conversión Extraordinario (en el caso del Supuesto de Amortización Anticipada Obligatoria, en la medida legalmente posible), salvo si el Período de Conversión Extraordinario se ha abierto por alguna de las causas establecidas en el sub-apartado 1.d) ii. anterior (esto es, un incumplimiento cruzado (*cross-default*), el incumplimiento de cualesquiera obligaciones derivadas de las Obligaciones (salvo la falta de entrega de las Acciones) y el incumplimiento del compromiso relativo al límite de endeudamiento), en cuyo caso la Fecha de Emisión de Acciones tendrá lugar en los diez primeros días hábiles del mes natural inmediatamente siguiente al mes en el que se produjo la Fecha de Conversión.

Con respecto a las Acciones a emitir a la Fecha de Vencimiento, si el Emisor opta por la Opción de Conversión Obligatoria, la Fecha de Emisión de Acciones tendrá lugar en los diez días hábiles siguientes a la Fecha de Vencimiento.

(ii) Procedimiento de aprobación y ejecución de la emisión de Acciones y de admisión a negociación de las Acciones:

En los plazos antes señalados, el Emisor, actuando a través de su Consejo de Administración, acordará el aumento de capital para la emisión de Acciones, y elevará a público los acuerdos sociales. Una vez que la escritura pública del acuerdo de aumento de capital haya sido otorgada y las Acciones hayan sido emitidas, el Emisor solicitará su inscripción en el Registro Mercantil. Tan pronto como sea posible, el Emisor solicitará la inscripción de las Acciones en el registro contable de Iberclear y de sus

entidades participantes y su admisión a negociación en las Bolsas de Valores y a través del sistema de interconexión bursátil (SIBE). El Emisor cumplirá con la normativa vigente en cada momento, asumiendo la obligación de cumplir con los requisitos y condiciones impuestos por las Sociedades Rectoras de las Bolsas para la admisión a negociación de los valores y deberá solicitar la admisión a negociación de las Acciones con el objetivo de que estén admitidas a negociación dentro de los diez días hábiles siguientes a la Fecha de Emisión de las Acciones. En el supuesto de que no se admitieran a negociación las Acciones dentro del citado plazo de diez días hábiles, el Emisor hará público las razones del retraso en el Boletín de Cotización de las Bolsas de Valores y en un periódico nacional y otro internacional, sin perjuicio de las responsabilidades que puedan ser imputables al Emisor por dicho retraso.

No obstante lo anterior, se entenderá que no se ha producido un retraso en el caso de que las Acciones sean admitidas a negociación en las Bolsas de Valores dentro:

(i) de los veinte días hábiles siguientes a la finalización del Periodo de Conversión en cuestión (marzo, junio, septiembre o diciembre) dentro del Primer Periodo de Conversión;

(ii) de los treinta días hábiles siguientes a la Fecha de Conversión (en el caso de que el importe de conversión sea un mínimo de 25.000.000 de euros);

(iii) de los veinte días hábiles siguientes al último día del Segundo y Tercer Periodo de Conversión;

(iv) de los veinte días hábiles siguientes al último día del Periodo de Conversión Extraordinario, salvo si el Periodo de Conversión Extraordinario se ha abierto por alguna de las siguientes causas: (a) incumplimiento cruzado (*cross default*), (b) el incumplimiento de cualesquiera obligaciones derivadas de las Obligaciones (salvo la falta de entrega de las Acciones) o (c) el incumplimiento del compromiso relativo al límite de endeudamiento, en cuyo caso la admisión a negociación deberá producirse dentro de los veinte primeros días hábiles del mes natural inmediatamente siguiente al mes en que se produjo la Fecha de Conversión; o

(v) de los veinte días hábiles siguientes a la Fecha de Vencimiento en el supuesto de que el Emisor opte por la Opción de Conversión Obligatoria.

Las Acciones no podrán transmitirse hasta que hayan sido anotadas en los correspondientes registros mantenidos por Iberclear y las Entidades Participantes en Iberclear (la fecha en que tiene lugar dicha inscripción se denominará "**Fecha de Anotación**"). La inscripción de la titularidad de las Acciones emitidas en dichos registros será esencial para el ejercicio de los derechos políticos.

El Emisor, a través de la Entidad Agente, notificará al Obligacionista la Fecha de Emisión de Acciones y el número de Acciones que serán emitidas en virtud de dicha conversión en la misma Fecha de Emisión o tan pronto como sea posible (véase epígrafe 5.1.1 e) "*Notificaciones*" de la presente Nota sobre las Obligaciones).

Asimismo, el Emisor, a través de la Entidad Agente, notificará al Obligacionista la Fecha de Anotación de las Acciones y la fecha de admisión a negociación de las Acciones en las Bolsas en las mismas fechas en que se produzcan o tan pronto como sea posible (véase epígrafe 5.1.1 e) "*Notificaciones*" de la presente Nota sobre las Obligaciones).

(iii) Efectos de la conversión:

Una vez las Acciones hayan sido emitidas e inscritas a nombre de los Obligacionistas, todas las obligaciones del Emisor en relación con los Obligacionistas que hayan ejercitado su Derecho de Conversión se entenderán que han sido plenamente cumplidas.

6) Información sobre los valores que pueden adquirirse en caso de conversión de las Obligaciones

En cualquiera de los supuestos de conversión contemplados anteriormente, el Emisor entregará a los titulares de las Obligaciones Acciones de Colonial que tendrán las siguientes características:

- **Valor nominal de la Acción:** 0,12 euros (sin perjuicio de que en todo caso el valor nominal de las Acciones emitidas será igual al de las Acciones en circulación en el momento de cada conversión).
- **Forma de representación:** Las nuevas Acciones estarán representadas mediante anotaciones en cuenta, siendo la encargada de la llevanza del registro contable Iberclear y las Entidades Participantes en Iberclear.
- **Derechos de las Acciones:** Las nuevas Acciones que se emitan para atender a la conversión de las Obligaciones, serán Acciones ordinarias de Colonial y gozarán de los derechos que les confiere el artículo 48 de la LSA desde la Fecha de Emisión de Acciones.

Las Acciones de Colonial que se emitan participarán de los beneficios sociales y en el reparto del patrimonio resultante de una eventual liquidación de la Sociedad en idénticas condiciones que el resto de las Acciones en circulación. Las Acciones no tendrán derecho a percibir un dividendo mínimo por ser todas ellas acciones ordinarias.

Derechos relativos a Acciones emitidas en el ejercicio de la conversión: Las Acciones emitidas a resultas del ejercicio de Derechos de Conversión se entregarán con plena garantía de la titularidad, totalmente desembolsadas, libres de cualesquiera gravámenes, cargas, derechos de suscripción preferente u otros derechos de terceros, y dichas Acciones gozarán de idéntico rango de prelación en todos los aspectos que todas las demás Acciones en circulación en la Fecha de Anotación. Los titulares de dichas Acciones serán tratados por el Emisor, a todos los efectos, como Accionistas con efectos desde la Fecha de Anotación inclusive.

Dividendos y otros repartos: Las Acciones emitidas a resultas del ejercicio de Derechos de Conversión gozarán de idéntico rango de prelación en materia de Dividendos y otros repartos declarados, pagados o efectuados, o derechos concedidos, que todas las demás Acciones en circulación en la Fecha de Anotación, si bien dichas Acciones no tendrán derecho a Dividendos u otros repartos declarados, pagados o efectuados, o derechos concedidos sobre las Acciones cuya Fecha de Corte sea anterior a la Fecha de Anotación.

Derechos de voto: Las Acciones emitidas a resultas del ejercicio de Derechos de Conversión gozarán de idéntico rango de prelación en materia de derechos de voto que todas las demás Acciones en circulación en la Fecha de Anotación, si bien no tendrán derechos de voto cuando dichos derechos correspondan a los Accionistas por referencia a una Fecha de Corte que sea anterior a la Fecha de Anotación.

- **Ley de circulación:** No existen restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las Acciones del Emisor, por lo que las Acciones que se emitan como consecuencia de la conversión de las Obligaciones serán libremente transmisibles con arreglo a lo dispuesto en la LSA, LMV y demás normativa vigente.

7) Informe de auditores y administradores

El Consejo de Administración de Colonial, al amparo de lo establecido en el artículo 292.2 de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobó en su sesión de fecha 15 de octubre de 2008 un informe explicativo de las bases y modalidades de la conversión de las Obligaciones que van a ser emitidas al que se acompañó un informe formulado por BDO Audiberia Auditores, S.L., auditor distinto del de la Sociedad designado a tal efecto por el Registro Mercantil.

BDO Audiberia Auditores, S.L. confirmó que el citado informe de administradores contiene la información requerida recopilada por la Norma Técnica de elaboración de informes especiales sobre emisión de obligaciones convertibles en el supuesto del artículo 292.2 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Ambos informes están disponibles en la página web de la Sociedad www.inmocolonial.com y en los registros de la CNMV.

4.7 Tipo de interés nominal y disposiciones relativas a los intereses pagaderos

4.7.1 Tipo de interés y fechas de devengo

- (a) *Devengo:* Las Obligaciones devengarán intereses desde la Fecha de Emisión, que serán capitalizados conforme se indica en el epígrafe 4.7.1. e) (*Intereses PIK*) siguiente, el 30 de diciembre de cada año, salvo por los intereses devengados durante el último Periodo de Intereses, que se computarán a efectos de la conversión en Acciones o de su pago en efectivo, en caso de optarse por la Opción de Reembolso en Efectivo, en la Fecha de Vencimiento.

Por "**Periodo de Intereses**" se entenderá un período que comienza en la Fecha de Emisión o en cualquier Fecha de Capitalización de Intereses (inclusive) y que termina en la siguiente Fecha de Capitalización de Intereses (exclusive), salvo en el caso del último período de intereses reducido, que comenzará en la Fecha de Capitalización de Intereses (inclusive) inmediatamente anterior a la Fecha de Vencimiento y finalizará en la Fecha de Vencimiento (exclusive).

En el supuesto de que cualquier Fecha de Capitalización de Intereses coincidiese con una fecha que no fuese Día Hábil de Pago, se aplazará al siguiente Día Hábil de Pago, salvo si éste cayese en el mes siguiente, en cuyo caso se adelantará al último Día Hábil de Pago inmediatamente anterior. Adicionalmente, habrá un Periodo de Intereses reducido final desde la Fecha de Capitalización de Intereses correspondiente al quinto aniversario de la Fecha de Emisión, inclusive, hasta la Fecha de Vencimiento, ésta excluida.

- (b) *Cese de Devengo de intereses:* Cada Obligación dejará de devengar intereses desde la Fecha de Conversión, sin perjuicio de lo previsto en el apartado (h)) (*falta de entrega de las Acciones o de pago cuando corresponda*) siguiente.

(c) *Tipo de Interés*: El tipo de interés aplicable a las Obligaciones (el “**Tipo de Interés**”) para cada Período de Intereses lo determinará la Entidad Agente conforme a las siguientes bases:

- (i) La Entidad Agente determinará el tipo para depósitos en euros a un plazo de 12 meses que aparezca en la pantalla designada EURIBOR01 en Reuters (o aquella pantalla que reemplace a dicha página en ese servicio, o aquél otro servicio identificado como proveedor de información a los efectos de mostrar tipos comparables) a las 11:00 a.m. (horario en Bruselas) en el segundo Día Hábil de Pago anterior al primer día del Período de Intereses que corresponda (la “**Fecha de Fijación de Intereses**”).
- (ii) Si dicho tipo no aparece en la pantalla, la Entidad Agente deberá:
 - a) solicitar a las oficinas centrales de la Eurozona de 4 bancos principales en el mercado interbancario de la Eurozona para que proporcionen una cotización de los tipos a los cuales ofrecen depósitos en euros a las 11:00 a.m. aproximadamente (horario de Bruselas) en la Fecha de Fijación de Intereses a bancos principales en el mercado interbancario de la Eurozona, por un período igual al Período de Intereses pertinente; y
 - b) determinar la media aritmética (redondeada, si fuera necesario, a la cien milésima más cercana de un punto porcentual, redondeándose al alza el 0,000005) de dichas cotizaciones; y
- (iii) Si se facilitan menos de dos tipos, la Entidad Agente determinará la media aritmética (redondeada, si fuera necesario, del modo antes previsto) de los tipos cotizados por grandes bancos de la Eurozona, seleccionados por la Entidad Agente, aproximadamente a las 11.00 a.m. (hora de Bruselas) en el primer día del correspondiente Período de Intereses para préstamos en euros a bancos europeos de primera fila por un plazo igual al correspondiente Período de Intereses,

y el Tipo de Interés correspondiente a dicho Período de Intereses será la suma de un 4,00 % anual y el tipo o (según los casos) la media aritmética de ese modo determinados; teniendo en cuenta que si la Entidad Agente no puede determinar un tipo o (según proceda) una media aritmética de conformidad con las disposiciones anteriores en relación con un Período de Intereses, el Tipo de Interés aplicable a las Obligaciones en dicho Período de Intereses será la suma de un 4,00 % anual y el tipo o, según proceda, la media aritmética determinados por última vez en relación con las Obligaciones en el Período de Intereses precedente y, si se trata del primer Período de Intereses, el tipo de referencia será determinado por la Entidad Agente en función del último EURIBOR a 12 meses que aparezca en la pantalla designada EURIBOR01 en Reuters (o aquella pantalla que reemplace a dicha página en ese servicio, o aquél otro servicio identificado como proveedor de información a los efectos de mostrar tipos comparables).

(d) *Cálculo de la Cuantía de Intereses*: Tan pronto como sea posible tras la Fecha de Fijación de Intereses relativa a cada Período de Intereses, la Entidad Agente calculará el importe de los intereses (el “**Importe de Intereses**”) de cada Obligación en dicho Período de Intereses. El Importe de Intereses se calculará aplicando el Tipo de Interés correspondiente a dicho Período de Intereses al nuevo Valor Nominal Capitalizado determinado al final del Período de Intereses

anterior, multiplicando el resultado por el número efectivo de días contenidos en el Período de Intereses de que se trate dividido entre 360, y redondeando la cifra resultante al céntimo más próximo (redondeándose al alza medio céntimo).

- (e) *Intereses PIK*: En el último día de cada Período de Intereses (salvo el Período de Intereses que finaliza en la Fecha de Vencimiento), el Importe de Intereses se capitalizará automáticamente y se añadirá al principal en circulación de las Obligaciones (dichos importes capitalizados se denominarán "**Intereses PIK**"). Posteriormente, dichos Intereses PIK se considerarán parte del principal de las Obligaciones, devengarán intereses con arreglo a este epígrafe y se reembolsarán conforme al apartado 4.7.2 (*Pago*).

A este respecto, el Emisor (i) otorgará los documentos que sean necesarios para garantizar que el Valor Nominal Capitalizado de las Obligaciones se vea incrementado en los Intereses PIK, y (b) hará que dicho incremento del Valor Nominal Capitalizado de las Obligaciones se inscriba en el Registro Mercantil correspondiente inmediatamente después de la Fecha de Capitalización de Intereses correspondiente. El Emisor comunicará el incremento del Valor Nominal Capitalizado de las Obligaciones a la CNMV, a las Bolsas de Valores y a otros mercados de valores u organismos competentes para la admisión a cotización en los que se negocien las Obligaciones (en su caso).

- (f) *Publicación*: La Entidad Agente se encargará de que cada Tipo de Interés e Importe de Intereses que haya determinado, junto con la correspondiente Fecha de Capitalización de Intereses, sean notificados a las Bolsas de Valores y a otros organismos competentes para la admisión a cotización, mercados de valores y/o sistemas de cotización (en su caso) en los que las Obligaciones hayan sido admitidas a negociación, cotización o contratación, tan pronto como sea posible después de efectuarse dicha determinación y en todo caso a más tardar el primer día del Período de Intereses correspondiente. Asimismo, se notificará inmediatamente al Comisario y a los obligacionistas. La Entidad Agente estará facultada para recalcular cualquier Importe de Intereses (sobre la base de las disposiciones anteriores) sin necesidad de notificación en el caso de que se produzca una reducción del Período de Intereses (por ejemplo, porque se produzca el Supuesto de Amortización Anticipada Obligatoria).
- (g) *Notificaciones*: Todas las notificaciones, opiniones, determinaciones, certificados, cálculos, cotizaciones y decisiones dadas, expresadas, realizadas u obtenidas a los efectos de este epígrafe por la Entidad Agente vincularán (salvo error manifiesto) al Emisor, al Comisario y a los obligacionistas y, sin perjuicio de lo anterior, la Entidad Agente no responderá frente a tales personas por el ejercicio o la falta de ejercicio de sus facultades, deberes y potestades discrecionales a tales efectos.
- (h) *Falta de entrega de Acciones o de pago cuando corresponda*: Si (i) en el caso de reembolso en la Fecha de Vencimiento, el Emisor optara por la Opción de Reembolso en Efectivo (tal como se define en el epígrafe 4.8.1), y el pago del Importe Alternativo en Efectivo fuera retenido, demorado o denegado indebidamente; o (ii) en el caso de reembolso anticipado de las Obligaciones, el pago del Precio de Reembolso Anticipado junto con la Prima de Reembolso o el Importe Alternativo en Efectivo, según sea el caso, se retuvieran, demoraran o denegaran indebidamente; o (iii) con ocasión del ejercicio del Derecho de Conversión correspondiente a una Obligación, la entrega de las Acciones se retuviera, demorara o denegara indebidamente, o (iv) en el caso de reembolso en la Fecha de Vencimiento, el Emisor optara por la Opción de

Conversión Obligatoria, y la entrega de las Acciones se retuviera, demorara o denegara indebidamente, entonces dicha Obligación seguirá devengando intereses al Tipo de Interés más un 2,00% anual ("**Intereses de Demora**") hasta la Fecha Relevante, todo ello con independencia de que se haya dictado una resolución judicial en su caso.

El importe de intereses a pagar por cada Obligación se calculará aplicando los Intereses de Demora al Importe Alternativo en Efectivo (en el supuesto previsto en el apartado (i) anterior), al Precio de Reembolso Anticipado más la Prima de Reembolso o al Importe Alternativo en Efectivo (en el supuesto previsto en el apartado (ii) anterior), o al Importe de Conversión (en los supuestos previstos en los apartados (iii) y (iv) anteriores), y se añadirá a la cantidad que ha de pagarse o al Importe de Conversión a efectos de calcular el número de Acciones que debe emitir el Emisor, según el caso.

En el supuesto de que la Fecha de Emisión de Acciones no hubiera tenido lugar antes de que transcurran cinco días hábiles desde la fecha máxima para que las Acciones estén admitidas a negociación de acuerdo con lo establecido en el apartado 4.6.5.5 anterior (es decir, dentro de los veinte o, según el caso, treinta días hábiles siguientes a la Fecha de Conversión), el obligacionista afectado tendrá derecho a recibir el pago en efectivo de la mayor de las siguientes cantidades: (i) el Valor Nominal Capitalizado de las Obligaciones junto con los intereses devengados (incluidos los Intereses de Demora) hasta la fecha en que el Emisor efectúe el pago, y (ii) una cantidad en efectivo igual al Importe Alternativo en Efectivo respecto de las Acciones que tenía derecho a recibir. En este último caso, los Intereses de Demora devengados se sumarán al Importe de Conversión a efectos de determinar el número de Acciones que tenía derecho a recibir.

- (i) *Plazo válido en el que se pueden reclamar los intereses y el reembolso del principal:* Los créditos relativos al principal prescribirán una vez transcurridos quince años desde la Fecha Relevante. Los créditos por intereses prescribirán una vez transcurridos cinco años desde la Fecha Relevante.

4.7.2 Pago

- (a) *Pagos en cuenta:* Los pagos relativos a las Obligaciones se efectuarán mediante transferencia a la cuenta del correspondiente obligacionista abierta por éste o en su nombre en un banco que tramite pagos en euros, o a cualquier otra cuenta a la que puedan abonarse o transferirse euros, cuyos datos figuren en los registros de Iberclear o, según los casos, en los registros de la correspondiente Entidad Participante en Iberclear, al cierre del horario de oficina en la Fecha Relevante. Los obligacionistas deberán seguir los procedimientos de Iberclear o, según los casos, de la correspondiente Entidad Participante en Iberclear para percibir pagos en relación con las Obligaciones. El Emisor o la Entidad Agente no tendrán ninguna responsabilidad por los registros relativos a los pagos efectuados en relación con las Obligaciones.
- (b) *Pagos sujetos a las leyes fiscales:* Todos los pagos relativos a las Obligaciones están sujetos en todos los casos a la legislación fiscal y de otro tipo aplicable en el lugar del pago, sin perjuicio de lo dispuesto en el epígrafe 4.7.3 (*Tributación*) siguiente. No se cargará ninguna comisión o gasto a los obligacionistas por dichos pagos.

- (c) *Pagos en días hábiles:* Si la fecha de vencimiento del pago de un importe relacionado con una Obligación no es un Día Hábil de Pago en el lugar de pago, el correspondiente obligacionista sólo tendrá derecho al pago del importe vencido en ese lugar en el siguiente Día Hábil de Pago en dicho lugar y no tendrá derecho a intereses adicionales u otros pagos por esa demora.

4.7.3 *Tributación*

Todos los pagos relativos a Obligaciones realizados por el Emisor o en nombre de éste se efectuarán libres y sin retenciones o deducciones en concepto de impuestos, tributos, liquidaciones o cargas públicas de todo tipo, exigidos, recaudados, retenidos o liquidados en España o por cualquier otra jurisdicción o sus subdivisiones políticas u organismos con potestad tributaria, a menos que dichas deducciones o retenciones sean requeridas por la ley. En tal caso, se practicará la retención o deducción correspondiente y el Emisor no abonará importes adicionales a los obligacionistas para compensar tales deducciones o retenciones (véase epígrafe 4.14 "*Consideraciones Fiscales*" de la presente Nota sobre las Obligaciones).

4.8 *Fecha de vencimiento, acuerdos para la amortización, procedimientos de reembolso y, en su caso, amortización anticipada por iniciativa del emisor o del tenedor.*

4.8.1 *Amortización ordinaria.*

A menos que hayan sido previamente reembolsadas, convertidas o compradas y amortizadas, y sin perjuicio de que se pueda producir el Supuesto de Amortización Anticipada Obligatoria (en cuyo caso los Obligacionistas podrán optar por recibir efectivo o Acciones, tal y como se señala en el siguiente párrafo), las Obligaciones se amortizarán en su totalidad el 14 de marzo de 2014 (la "**Fecha de Vencimiento**"), a opción del Emisor por su conversión en Acciones de nueva emisión y totalmente desembolsadas del Emisor al Precio de Conversión aplicable en ese momento (una "**Opción de Conversión Obligatoria**") o en efectivo (una "**Opción de Reembolso en Efectivo**").

En el Supuesto de Amortización Anticipada Obligatoria, las Obligaciones vencerán y serán exigibles inmediatamente a su Valor Nominal Capitalizado junto con los intereses devengados, sin necesidad de ninguna actuación o formalidad adicional. En este caso, los Obligacionistas podrán optar por recibir efectivo o Acciones.

El Emisor deberá notificar la Opción de Conversión Obligatoria o la Opción de Reembolso en Efectivo (la "**Notificación de Amortización**") a la Entidad Agente, al Comisario y a los obligacionistas de conformidad con lo establecido en el epígrafe 5.1.1 e) (*Notificaciones*) con una antelación mínima de 25 días hábiles y máxima de 35 días hábiles respecto de la Fecha de Vencimiento. En caso de que el Emisor no remita ninguna notificación, se considerará que ha optado por la Opción de Conversión Obligatoria.

En caso de Opción de Conversión Obligatoria, el número de Acciones que deberán entregarse se determinará dividiendo el Importe de Reembolso por el Precio de Conversión en vigor en la Fecha de Vencimiento, y se satisfarán fracciones de Acciones, en su caso, de acuerdo con lo establecido en el apartado 4.6.5.4.e) anterior.

Si el Emisor opta por la Opción de Reembolso en Efectivo, el importe a pagar será el Importe Alternativo en Efectivo correspondiente a las Acciones (incluyendo, a estos efectos, cualesquiera fracciones de Acciones) que, de no haberse efectuado dicha elección, debería haberse entregado al obligacionista.

4.8.2 Pago Anticipado.

a) Por el Emisor:

Las Obligaciones podrán reembolsarse en efectivo, total o parcialmente, en cualquier momento a opción del Emisor, (i) al Precio de Reembolso Anticipado más la Prima de Reembolso; o bien (ii) al Importe Alternativo en Efectivo correspondiente a las Acciones (incluyendo, a estos efectos, cualesquiera fracciones de Acciones) que el obligacionista habría tenido derecho a percibir si hubiera ejercido sus Derechos de Conversión, *siempre que* el Importe Alternativo en Efectivo sea igual o superior al Precio de Reembolso Anticipado más la Prima de Reembolso y excepto que durante los seis primeros meses siguientes a la Fecha de Emisión, las Obligaciones únicamente podrán reembolsarse en efectivo, total o parcialmente, al Precio de Reembolso Anticipado más la Prima de Reembolso.

Si el Emisor decide ejercer su derecho a reembolsar anticipadamente las Obligaciones, lo notificará a la Entidad Agente, al Comisario y a los obligacionistas con una antelación mínima de 25 días hábiles y máxima de 35 días hábiles respecto de la fecha fijada para el reembolso (la "**Notificación de Reembolso Anticipado**"). La Notificación de Reembolso Anticipado indicará, *inter alia*: (A) la fecha en que el reembolso tendrá lugar y (B) sin perjuicio de los subapartados (i) y (ii) a continuación, la apertura o no de un Período de Conversión Extraordinario:

- (i) Si el Emisor decide no abrir un Período de Conversión Extraordinario, las Obligaciones en circulación serán reembolsadas, total o parcialmente (en su parte correspondiente), por la mayor de las cantidades siguientes: (i) el Importe Alternativo en Efectivo o (ii) el Precio de Reembolso Anticipado más la Prima de Reembolso.

En tal caso, el Emisor notificará a la Entidad Agente, al Comisario y a los obligacionistas, el Importe Alternativo en Efectivo, calculado al final de un período de treinta días, a más tardar cinco días hábiles después del final de dicho período, y comunicará asimismo el importe a pagar por Obligación.

- (ii) Si el Emisor decide abrir un Período de Conversión Extraordinario según lo previsto en el epígrafe 4.6.5.1(d) iii, cualesquiera Obligaciones respecto de las cuales no se hayan ejercido Derechos de Conversión durante dicho Período de Conversión Extraordinario serán reembolsadas, total o parcialmente (en su parte correspondiente), al Precio de Reembolso Anticipado más la Prima de Reembolso.

En caso de reembolso parcial, el mismo se efectuará reduciendo a prorrata el Valor Nominal Capitalizado de las Obligaciones en circulación en el momento del reembolso. El importe mínimo objeto de reembolso en cada ocasión será de 20.000.000 de euros.

Una vez que el Emisor haya decidido el porcentaje del Valor Nominal Capitalizado de las Obligaciones que pretende reembolsar, la Entidad Agente calculará la cuantía que debe abonarse, de la siguiente forma:

- Si el Emisor decide abrir un Período Extraordinario de Conversión y abonar el Precio de Reembolso Anticipado más la Prima de Reembolso, el importe a abonar por cada Obligación que no se convierta se calculará de la siguiente forma:

$$\% \text{ a amortizar} \times (\text{Precio de Reembolso Anticipado} + \text{Prima de Reembolso})$$

Es decir

$$\% \text{ a reembolsar} \times (\text{Valor Nominal Capitalizado} + \text{intereses devengados} + \text{Prima de Reembolso})$$

- Si el Emisor decide no abrir un Período Extraordinario de Conversión y abonar el Importe Alternativo en Efectivo, o si fuera superior, el Precio de Reembolso Anticipado más la Prima de Reembolso, el importe a abonar por cada Obligación se calculará de la siguiente forma:

$$\text{Max} \{ \text{Importe Alternativo en Efectivo del } (\% \text{ a reembolsar} \times \text{Importe de Conversión} / \text{Precio de Conversión}); [\% \text{ a reembolsar} \times (\text{Precio de Reembolso Anticipado} + \text{Prima de Reembolso})] \}$$

Es decir

$$\text{Max} \{ \text{Importe Alternativo en Efectivo del } (\% \text{ a reembolsar} \times (\text{Valor Nominal Capitalizado} + \text{intereses devengados}) / \text{Precio de Conversión}); [\% \text{ a amortizar} \times (\text{Valor Nominal Capitalizado} + \text{intereses devengados} + \text{Prima de Reembolso})] \}$$

El nuevo Valor Nominal Capitalizado se calculará de la siguiente forma:

$$\text{Nuevo VNC} = \text{VNC} \times (1 - \% \text{ a reembolsar})$$

En donde

"**Nuevo VNC**" es el Valor Nominal Capitalizado resultante tras el reembolso parcial;

"**VNC**" es el Valor Nominal Capitalizado en el momento en que se realiza la Notificación de Reembolso Anticipado

El Emisor notificará el nuevo Valor Nominal Capitalizado de las Obligaciones a la CNMV, las Bolsas de Valores y cualquier otro mercado o autoridad competente en materia de admisiones en donde las Obligaciones estén admitidas a negociación (en su caso).

Ejemplo:

En este ejemplo se ha partido de las dos siguientes hipótesis:

- *Se ha considerado que el tipo de interés Euribor a 12 meses a efectos del cálculo de los intereses devengados y capitalizados en cada uno de los Períodos de Intereses se mantiene constante e igual a 4,051% (Euribor a 12 meses a 25 de noviembre de 2008).*
- *Se ha considerado que la Fecha de Emisión es el 30 de diciembre de 2008.*

En relación con la primera hipótesis se hace constar que como quiera que el tipo de interés de referencia aplicable a la Emisión es variable, el resultado del Valor Nominal Capitalizado y de los intereses devengados variará a lo largo de la Emisión.

Valor Nominal Capitalizado

A la Fecha de Emisión (30 de diciembre de 2008): 100,00 €

1º Fecha de Capitalización de Intereses (30 de diciembre de 2009) $100,00 + 8,16 \text{ (PIK)} = 108,16 \text{ €}$

2º Fecha de Capitalización de Intereses (30 de diciembre de 2010) $108,16 + 8,83 \text{ (PIK)} = 116,99 \text{ €}$

3º Fecha de Capitalización de Intereses (30 de diciembre de 2011) $116,99 + 9,55 \text{ (PIK)} = 126,54 \text{ €}$

4º Fecha de Capitalización de Intereses (30 de diciembre de 2012) $126,54 + 10,36 \text{ (PIK)} = 136,90 \text{ €}$

5º Fecha de Capitalización de Intereses (30 de diciembre de 2013) $136,90 + 11,17 \text{ (PIK)} = 148,07 \text{ €}$

En la Fecha de Vencimiento (14 de marzo de 2014) $148,07 + 2,45 \text{ (interés devengado)} = 150,52 \text{ €}$

Reembolso anticipado a opción del Emisor:

El Emisor decide reembolsar parte de las Obligaciones entre el tercer y cuarto año siguientes a la Fecha de Emisión (por ejemplo el 30 de junio 2012) cuando el Precio de Reembolso Anticipado es (126,54 (Valor Nominal Capitalizado) + 5,18 (intereses devengados por 183 días)) = 131,72 €

El Emisor decide, por ejemplo, un reembolso parcial del 75% del Valor Nominal Capitalizado:

- *Si el Emisor decide abrir un Período de Conversión Extraordinario y pagar el Precio de Reembolso Anticipado + la Prima de Reembolso, el importe a pagar por cada Obligación no convertida será:*

$$94,91 (= 75\% \times 126,54) + \text{intereses devengados } 3,88 (= 75\% \times 5,18) + \text{Prima de Reembolso } 3,75 (= 75\% \times 5\% \times 100) = 75\% \times (126,54 + 5,18 + 5,00) = 102,54 \text{ €}$$

- *Si el Emisor decide no abrir un Período de Conversión Extraordinario y pagar el Importe Alternativo en Efectivo o, si fuera superior, el Precio de Reembolso Anticipado + la Prima de Reembolso, el importe a pagar por Obligación será:*

suponiendo

Precio de Conversión = 0,25 €

y

el Precio Medio Ponderado por Volumen de las Acciones durante los quince Días Hábiles Bursátiles consecutivos que finalizan en el quinto Día Hábil Bursátil inmediatamente anterior a la Notificación de Reembolso Anticipado = 0,27 €⁴

- (i) *Suponiendo que el Precio Alternativo en Efectivo calculado al final del período de cálculo de treinta días es 0,29 €, el Importe Alternativo en Efectivo de una acción será 0,2835 € (limitado a un máximo de 105% x 0,27) y el importe a pagar por el Emisor por cada Obligación será:*

$(105\% \times 0,27 = 0,2835) \times 75\% \times [(126,54 + 5,18) / 0,25] = 112,03 €$ (superior al Precio de Reembolso Anticipado + Prima)

- (ii) *Suponiendo que el Precio Alternativo en Efectivo calculado al final del período de cálculo de treinta días es 0,26 €, el Importe Alternativo en Efectivo de una acción será 0,26 € (inferior al límite máximo de 105% x 0,27) y el importe a pagar por el Emisor por cada Obligación será:*

$0,26 \times 75\% \times [(126,54 + 5,18) / 0,25] = 102,74 €$ (superior al Precio de Reembolso Anticipado + Prima)

- (iii) *Suponiendo que el Precio Alternativo en Efectivo calculado al final del período de cálculo de treinta días es 0,2545€ el Importe Alternativo en Efectivo de una acción será 0,2545 € (inferior al límite máximo de 105% x 0,27) y el importe a pagar por el Emisor por cada Obligación será el Precio de Reembolso Anticipado + Prima de Reembolso, esto es 102,54 € (véase cálculo anterior) porque el Precio de Reembolso Anticipado + la Prima de Reembolso es superior a $0,2545 \times 75\% \times [(126,54 + 5,18) / 0,25] = 100,57 €$.*

Después del reembolso parcial, el nuevo Valor Nominal Capitalizado será 31,64 € [=126,54 x (1-75%)] y los intereses devengados 1,30 € [=5,18 x (1-75%)]

b) Por los obligacionistas:

Los obligacionistas no tendrán derecho a la amortización anticipada de las Obligaciones sin perjuicio de su Derecho de Conversión en los Períodos de Conversión que se indican en el epígrafe 4.6.5.1.

⁴ Para analizar los supuestos en los que se pagaría el Importe Alternativo en Efectivo en vez del Precio de Reembolso más la Prima de Reembolso, se debe partir de un Precio Medio Ponderado por Volumen de las Acciones y de un Precio Alternativo en Efectivo que estén cercanos al Precio de Conversión (0,25 euros).

4.8.3 Compra de las Obligaciones.

Ni el Emisor ni ninguna de sus Filiales podrán comprar Obligaciones en los 35 días hábiles anteriores a la fecha fijada para el pago anticipado o la amortización de las Obligaciones. Sin perjuicio de lo anterior, el Emisor o sus Filiales podrán comprar en cualquier momento Obligaciones a su precio de mercado siempre y cuando no exceda del Precio de Reembolso Anticipado y hasta un máximo del 5% de las Obligaciones en circulación. Los Obligacionistas serán tratados de forma igualitaria en todas las circunstancias.

Ni el Emisor ni ninguna de sus Filiales tendrán derecho a ejercer el derecho de voto sobre ninguna Obligación de las que sean titulares.

4.8.4 Cancelación de las Obligaciones

Todas las Obligaciones amortizadas y todas las Obligaciones que sean convertidas serán canceladas y no podrán venderse. Las Obligaciones adquiridas por el Emisor o cualquiera de sus Filiales podrán mantenerse, venderse o cancelarse.

4.9 Indicación del rendimiento de las obligaciones y método para su cálculo

En el presente apartado se da información sobre la tasa interna de rentabilidad (TIR) anual para el inversor durante la Emisión. El rendimiento real de la Obligación dependerá del momento en que se ejercite el Derecho de Conversión y del valor en bolsa de la Acción en dicho momento.

A efectos del cálculo de la TIR para el inversor se han considerado diferentes escenarios, en función del momento en el que el inversor decide ejercer el Derecho de Conversión. Los supuestos comunes a cada uno de estos escenarios que se han considerado son los siguientes:

1. El cálculo se ha efectuado sobre la base de la adquisición por parte de un inversor de una Obligación de 100 euros de valor nominal. En ninguno de los escenarios se ha contemplado el coste de adquisición de derechos de suscripción preferente, en caso de que dicha adquisición sea necesaria.
2. En todos los casos se ha considerado que el tipo de interés Euribor a 12 meses a efectos del cálculo de los intereses devengados y capitalizados en cada uno de los Períodos de Intereses se mantiene constante en el 4,051% (Euribor a 12 meses del 25 de noviembre de 2008) hasta la Fecha de Vencimiento de la emisión; este tipo de interés, incrementado en el 4% anual, resulta en un tipo de interés nominal del 8,051%. Bajo este supuesto, el importe del interés devengado y capitalizado que se incorpora al valor nominal de la Obligación al final de cada uno de los Periodos de Intereses se muestra en la tabla que sigue a continuación:

Intereses devengados y capitalizado al valor nominal de la obligación							
Euros (€)	En cada aniversario desde la fecha de emisión						
	dic '08	dic '09	dic '10	dic '11	dic '12	dic '13	14 mar '14
Valor Nominal Inicial	100,00	100,00	108,16	116,99	126,54	136,90	148,07
Interés Devengado y capitalizado		8,16	8,83	9,55	10,36	11,17	2,45
Valor Nominal Final		108,16	116,99	126,54	136,90	148,07	150,52

Como quiera que el importe de interés devengado no se abonará a los inversores sino que se incorporará al valor nominal de la Obligación al final de cada Periodo de Intereses, el cálculo de la TIR de cada uno de los escenarios considerados contempla dos únicos flujos de caja para el inversor: la inversión inicial, equivalente al valor nominal inicial de la Obligación, y el flujo percibido por el inversor en el momento en que éste ejercite el Derecho de Conversión.

3. Se asume que la Fecha de Emisión es el 30 de diciembre de 2008.
4. En todos los supuestos se han considerado los siguientes valores de cotización de la acción de Colonial:

- 0,10 euros	- 0,30 euros
- 0,15 euros	- 0,35 euros
- 0,20 euros	- 0,40 euros
- 0,25 euros	
5. Se parte de que la TIR resultante para el inversor incluida en los distintos supuestos es a la Fecha de Conversión y no a la fecha en que efectivamente se percibe el rendimiento, lo que daría lugar a una TIR inferior.

De acuerdo con todo lo anterior, se hace constar que los escenarios utilizados (i) no cubren todos los supuestos que se pueden dar durante la vigencia de la Emisión; (ii) están basados en meras hipótesis; y (iii) pueden cambiar a lo largo de la vigencia de la Emisión.

Escenarios considerados a efectos del cálculo de la TIR:

- a) **El inversor (que posee un Valor Nominal Capitalizado mínimo agregado de 25.000.000 de euros) ejerce el Derecho de Conversión al inicio del Primer Período de Conversión (es decir el 1 de julio de 2009):** Se asume que las Obligaciones comienzan a devengar intereses el 30 de diciembre de 2008 hasta el 1 de julio de 2009, momento en el que el inversor decide ejercer el Derecho de Conversión.

Euros (€)	Conversión al inicio del primer periodo (6 meses desde la emisión)						
	dic '08	1 ju'L'09					
Inversión Inicial	-100,00						
Nominal + Interés Devengado y Capitalizado		104,09					
Valor Nominal Final	-100,00	104,09					
Importe de la Conversión	104,09						
Precio de conversión (€ por acción)	0,25						
Número de acciones recibidas	416						
Fraciones de acción	0,3600						
supuestos de Valor de Cotización							
Precio de la acción a la fecha de la conversión	0,10	0,15	0,20	0,25	0,30	0,35	0,40
Importe por enajenación de las acciones recibidas + fracciones	41,64	62,45	83,27	104,09	124,91	145,73	166,54
TIR anualizada resultante para el inversor	-82,58%	-60,89%	-30,59%	8,32%	55,83%	111,92%	176,60%

- b) **El inversor ejerce el Derecho de Conversión durante el Segundo Período de Conversión:** Se asume que las Obligaciones comienzan a devengar intereses el 30 de diciembre de 2008 y que el inversor decide ejercer el Derecho de Conversión en alguna de las siguientes tres fechas: (i) el 1 de diciembre de 2012; (ii) el 15 de diciembre de 2012; o (iii) el 30 de diciembre de 2012.

Euros (€)	Conversión en el Segundo Período de Conversión (1 de diciembre de 2012)						
	dic '08	dic '09	dic '10	dic '11	1 dic '12		
Inversión Inicial	-100,00						
Nominal + Interés Devengado y Capitalizado	136,08						
Valor Nominal Final	-100,00	0,00	0,00	0,00	136,08		
<hr/>							
Importe de la Conversión	136,08						
Precio de conversión (€ por acción)	0,25						
Número de acciones recibidas	544						
Fraciones de acción	0,3200						
<hr/>							
supuestos de Valor de Cotización							
Precio de la acción a la fecha de la conversión	0,10	0,15	0,20	0,25	0,30	0,35	0,40
Importe por enajenación de las acciones recibidas + fracciones	54,43	81,65	108,86	136,08	163,30	190,51	217,73
TIR anualizada resultante para el inversor	-14,37%	-5,04%	2,19%	8,17%	13,32%	17,87%	21,95%

Euros (€)	Conversión en el Segundo Período de Conversión (15 de diciembre de 2012)						
	dic '08	dic '09	dic '10	dic '11	15 dic '12		
Inversión Inicial	-100,00						
Nominal + Interés Devengado y Capitalizado	136,47						
Valor Nominal Final	-100,00	0,00	0,00	0,00	136,47		
<hr/>							
Importe de la Conversión	136,47						
Precio de conversión (€ por acción)	0,25						
Número de acciones recibidas	545						
Fraciones de acción	0,8800						
<hr/>							
supuestos de Valor de Cotización							
Precio de la acción a la fecha de la conversión	0,10	0,15	0,20	0,25	0,30	0,35	0,40
Importe por enajenación de las acciones recibidas + fracciones	54,59	81,88	109,18	136,47	163,76	191,06	218,35
TIR anualizada resultante para el inversor	-14,18%	-4,92%	2,24%	8,17%	13,27%	17,77%	21,81%

Euros (€)	Conversión en el Segundo Período de Conversión (Cuarto aniversario desde la emisión)						
	dic '08	dic '09	dic '10	dic '11	30 dic '12		
Inversión Inicial	-100,00						
Nominal + Interés Devengado y Capitalizado	136,90						
Valor Nominal Final	-100,00	0,00	0,00	0,00	136,90		
<hr/>							
Importe de la Conversión	136,90						
Precio de conversión (€ por acción)	0,25						
Número de acciones recibidas	547						
Fraciones de acción	0,6000						
<hr/>							
supuestos de Valor de Cotización							
Precio de la acción a la fecha de la conversión	0,10	0,15	0,20	0,25	0,30	0,35	0,40
Importe por enajenación de las acciones recibidas + fracciones	54,76	82,14	109,52	136,90	164,28	191,66	219,04
TIR anualizada resultante para el inversor	-13,98%	-4,80%	2,30%	8,17%	13,21%	17,66%	21,66%

- c) **El Emisor reembolsa anticipadamente la totalidad de la Emisión a los dos años y tres meses de la Fecha de Emisión:** Se asume que las Obligaciones comienzan a devengar intereses el 30 de diciembre de 2008 y que la fecha de reembolso anticipado total de la Emisión es el 31 de marzo de 2011. Se contemplan los dos supuestos previstos en el apartado 4.8.2 de la presente Nota sobre las Obligaciones: (i) El Emisor decide abrir un Período de Conversión Extraordinario pagando, en caso de que no se conviertan Obligaciones, el Precio de Reembolso Anticipado + la

Prima de Reembolso; y (ii) el Emisor decide no abrir un Periodo de Conversión Extraordinario y pagar el Importe Alternativo en Efectivo.

Euros (€)	Amortización anticipada a los 2 años y 3 meses de la emisión						
	dic '08	dic '09	dic '10	31 mar '11	dic '12	dic '13	14 mar '14
Inversión Inicial	-100,00						
Nominal Capitalizado	116,99						
Interés Devengado	2,38						
Valor Nominal Final	-100,00	0,00	0,00	119,37			
Precio de Reembolso Anticipado + Prima de Reembolso							
Precio de Reembolso Anticipado	119,37						
Prima de Emisión	5,00						
Suma Precio de Reembolso + Prima	124,37						
TIR anualizada resultante para el inversor	10,18%						
Importe Alternativo en Efectivo							
Importe de la Conversión	119,37						
Precio de conversión (€ por acción)	0,25						
Número de acciones recibidas	477						
Fraciones de acción	0,4800						
supuestos de Valor de Cotización							
Precio de la acción a la fecha de la conversión	0,10	0,15	0,20	0,25	0,30	0,35	0,40
(1) Importe alternativo en Efectivo de las acciones recibidas	47,75	71,62	95,50	119,37	143,24	167,12	190,99
(2) Importe Precio de Reembolso + Prima	124,37	124,37	124,37	124,37	124,37	124,37	124,37
Máximo entre (1) y (2)	124,37	124,37	124,37	124,37	143,24	167,12	190,99
TIR anualizada resultante para el inversor	10,18%	10,18%	10,18%	10,18%	17,31%	25,65%	33,33%

d) El Emisor ejerce la Opción de Conversión Obligatoria en la Fecha de Vencimiento (14 de marzo de 2014): Se asume que las Obligaciones comienzan a devengar intereses el 30 de diciembre de 2008 y que se mantienen hasta su Fecha de Vencimiento el 14 de marzo de 2014.

Euros (€)	Conversión en la Fecha de Vencimiento (14 marzo 2014)						
	dic '08	dic '09	dic '10	dic '11	dic '12	dic '13	14 mar '14
Inversión Inicial	-100,00						
Nominal + Interés Devengado y Capitalizado	150,52						
Valor Nominal Final	-100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	150,52
Importe de la Conversión							
Importe de la Conversión	150,52						
Precio de conversión (€ por acción)	0,25						
Número de acciones recibidas	602						
Fraciones de acción	0,0800						
supuestos de Valor de Cotización							
Precio de la acción a la fecha de la conversión	0,10	0,15	0,20	0,25	0,30	0,35	0,40
Importe por enajenación de las acciones recibidas + fracciones	60,21	90,31	120,42	150,52	180,62	210,73	240,83
TIR anualizada resultante para el inversor	-9,29%	-1,94%	3,64%	8,18%	12,04%	15,40%	18,40%

4.10 Representación de los tenedores de obligaciones, disposiciones aplicables e indicación del lugar dónde se puede tener acceso a la documentación relativa a la representación.

De conformidad con lo establecido en los artículos 283.2 y 295 y siguientes de la LSA, el Sindicato de obligacionistas de la presente emisión quedará constituido, una vez que el Consejo de Administración declare cerrada la emisión de obligaciones.

Se ha nombrado Comisario provisional del Sindicato de obligacionistas a D. Miguel Trias Sagnier, con D.N.I. 46.322.982-Q, de nacionalidad española, mayor de edad y vecino de Barcelona, con domicilio a efectos de notificaciones en Paseo de Gracia, 111, 08008 Barcelona, quien ejercerá provisionalmente su cargo hasta su confirmación o sustitución, en su caso, por la asamblea del Sindicato de obligacionistas, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 297 de la LSA.

4.11 Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se han emitido los valores.

La Emisión se realiza al amparo de los acuerdos adoptados por la Junta General de Accionistas de Colonial celebrada el 21 de noviembre de 2008.

Dicha Junta General delegó al Consejo de Administración, con toda la amplitud que se requiera en derecho y con expresas facultades de sustitución en la Comisión Ejecutiva, en el Presidente, en uno o varios de los Consejeros, en el Secretario no Consejero o en el Vicesecretario, para ejecutar el acuerdo de emisión de obligaciones convertibles dentro del plazo de un año desde la fecha de la Junta General en que se aprobó dicho acuerdo y desarrollar los términos de dicho acuerdo.

En ejercicio de la delegación conferida por la Junta General, el Consejo de Administración, en virtud de los acuerdos adoptados en su reunión de 28 de noviembre de 2008 acordó ejecutar el citado acuerdo, fijó el importe de la Emisión teniendo en cuenta, de conformidad con lo acordado por la Junta General, los intereses devengados hasta la fecha de registro de la Nota sobre las Obligaciones, aprobó el documento privado que rige la Emisión (“**Términos y Condiciones de las Obligaciones**”), fijó la relación de canje de la Emisión, designó la Entidad Agente, aprobó el Reglamento del Sindicato de Obligacionistas, designó al Comisario provisional de la Emisión, estableció el procedimiento de suscripción de la Emisión y sustituyó facultades a favor de la Comisión Ejecutiva, el Presidente del Consejo, el Consejero Delegado, el Secretario y el Vicesecretario del Consejo.

El contenido sustancial del documento privado de Términos y Condiciones de las Obligaciones ha sido recogido en la presente Nota sobre las Obligaciones sin que se haya omitido ningún aspecto relevante del citado documento privado.

Asimismo, la Junta General de Accionistas de la Sociedad celebrada el 21 de noviembre de 2008 facultó al Consejo de Administración del Emisor para aumentar el capital social por el importe necesario para atender las Solicitudes de Conversión de Obligaciones en Acciones.

4.12 Fecha prevista de emisión de los valores

La Fecha de Emisión prevista para las Obligaciones es el 30 de diciembre de 2008.

El Emisor podrá, sin el consentimiento de los obligacionistas, crear y emitir obligaciones adicionales que tengan los mismos términos y condiciones en todos los aspectos posibles que constituyan una serie única con las Obligaciones.

4.13 Descripción de cualquier restricción sobre la libre transmisibilidad de los valores

No existe restricción alguna a la libre transmisibilidad de las Obligaciones, por lo que serán libremente transmisibles de conformidad con lo dispuesto en la LSA, la LMV, y demás normativa de desarrollo.

4.14 Consideraciones fiscales

A las Obligaciones emitidas al amparo de la presente Nota sobre las Obligaciones les será de aplicación el régimen fiscal general vigente en cada momento para las emisiones de valores en España. A continuación se expone el régimen fiscal aplicable a la adquisición, titularidad y, en su caso, posterior transmisión de las Obligaciones que se ofrecen. Todo ello sin perjuicio de las modificaciones

de los Impuestos implicados en los regímenes tributarios forales de Concierto y Convenio económico, respectivamente, en los territorios históricos del País Vasco y en la Comunidad Foral de Navarra, o aquellos otros, excepcionales que pudieran ser aplicables por las características específicas del inversor.

Este extracto no pretende ser una descripción comprensiva de todas las consideraciones de orden tributario que pudieran ser relevantes en cuanto a una decisión de adquisición de las Obligaciones, ni tampoco pretende abarcar las consecuencias fiscales aplicables a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales (como por ejemplo las entidades financieras, las entidades exentas del Impuesto sobre Sociedades, las Instituciones de Inversión Colectiva, los Fondos de Pensiones, las Cooperativas, las entidades en régimen de atribución de rentas, etc.) pueden estar sujetos a normas especiales.

Es recomendable que los inversores interesados en la adquisición de las Obligaciones consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares. Del mismo modo, los inversores y potenciales inversores habrán de estar atentos a los cambios que la legislación vigente en este momento o sus criterios de interpretación pudieran sufrir en el futuro.

La presente Nota sobre las Obligaciones incluye una descripción de las consecuencias fiscales de la tenencia y transmisión de las Acciones para los inversores, en caso de que se ejecute la conversión de las Obligaciones en Acciones.

4.14.1 Imposición directa sobre los rendimientos generados como consecuencia de la tenencia y conversión de las Obligaciones

La descripción del presente apartado recoge el tratamiento fiscal aplicable a las Obligaciones.

4.14.1.1. Obligacionistas residentes fiscales en España

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los Obligacionistas residentes fiscales en territorio español.

4.14.1.1.1 Residencia fiscal en territorio español

A estos efectos, se considerarán residentes fiscales en España, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la Doble Imposición ("**CDI**") firmados por España, (i) las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo ("**TRLIS**"), (ii) los contribuyentes personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en el artículo 9 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio ("**LIRPF**"), (iii) los residentes en el extranjero miembros de misiones diplomáticas españolas, oficinas consulares españolas y otros cargos oficiales, en los términos del artículo 10 de la mencionada norma, (iv) las personas físicas de nacionalidad española que, cesando su residencia fiscal en España, acrediten su nueva residencia fiscal en un paraíso fiscal, tanto durante el período impositivo en el que se produzca el cambio de residencia como en los cuatro siguientes.

Asimismo, el presente apartado se aplica a aquellos otros Obligacionistas que, aun no siendo residentes fiscales en territorio español, sean contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (“**IRnR**”) y actúen a través de un establecimiento permanente en España, así como a aquellos Obligacionistas personas físicas, residentes en otros Estados Miembros de la Unión Europea (siempre que no lo sean de un territorio calificado reglamentariamente como paraíso fiscal) e igualmente contribuyentes por el IRnR, cuyos rendimientos obtenidos en territorio español procedentes del trabajo y de actividades económicas alcancen, al menos, el 75% de la totalidad de su renta en el ejercicio y que opten por tributar en calidad de contribuyentes por el IRPF, siempre que tales rentas hayan tributado efectivamente por el IRnR durante el periodo impositivo de acuerdo con lo previsto en el artículo 46 del Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del IRnR (“**TRLIRnR**”).

4.14.1.1.2 Tributación de los rendimientos

En el supuesto de que los Obligacionistas sean personas físicas o jurídicas residentes a efectos fiscales en España, la tributación por los rendimientos producidos vendrá determinada por la LIRPF y por el TRLIS, así como sus reglamentos de desarrollo.

Sujetos pasivos del IRPF

En particular, por lo que respecta al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (“**IRPF**”), la diferencia entre el valor de suscripción o adquisición de la Obligación y su valor de transmisión, conversión o reembolso tendrán la consideración de rendimiento del capital mobiliario, que formarán parte de la renta del ahorro, resultándole de aplicación un tipo impositivo del 18%.

Como valor de conversión se tomará el que corresponda a los valores que se reciban, en principio, el valor de mercado de las Acciones recibidas.

Conforme al artículo 26 LIRPF, serán deducibles los gastos de administración y depósito de los valores negociables, pero no los de gestión discrecional e individualizada de la cartera.

Los rendimientos del capital mobiliario obtenidos de las Obligaciones quedarán sujetos a retención a un tipo fijo del 18% (o el tipo vigente en cada momento). De conformidad con el artículo 76.2 b) del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aprobado por Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo (“**RIRPF**”), la diferencia entre el valor de suscripción o adquisición de la Obligación y su valor de transmisión, conversión o reembolso deberá ser sometida a retención al tipo vigente en cada momento por parte de la entidad emisora o la entidad financiera encargada de la operación o, en su caso, por el fedatario público que obligatoriamente intervenga en la operación.

En caso de rendimientos generados por la conversión de Obligaciones, la retención a practicar, que tendrá la consideración de ingreso a cuenta, será asumida por el Obligacionista. En el caso de que proceda realizar un ingreso a cuenta con ocasión de la conversión de las Obligaciones en Acciones, y sin perjuicio de que el Obligacionista pueda abonar al Emisor el importe del ingreso a cuenta, el Emisor estará facultado para enajenar las Acciones que correspondan al Obligacionista en la cuantía necesaria para poder realizar el ingreso a cuenta en su totalidad. Los excesos que se pudiesen generar en la venta serán devueltos al Obligacionista.

El artículo 75.3 e) RIRPF, declara exentas de retención las rentas obtenidas por personas físicas residentes en España derivadas de la transmisión o reembolso de las Obligaciones, caso de que éstas generen rendimientos explícitos, siempre que estén representadas mediante anotaciones en cuenta y se negocien en un mercado secundario oficial de valores español.

Asimismo, están exentas de retención las primas de conversión de Obligaciones en Acciones, de acuerdo con el artículo 75.3 f) RIRPF.

Sujetos pasivos del IS

Los Obligacionistas sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades (“IS”) integrarán en su base imponible el importe íntegro de los rendimientos que obtengan como consecuencia de la titularidad de las Obligaciones, tanto en concepto de la transmisión, amortización o reembolso de los mismos, o de conversión en Acciones. Asimismo se integrarán en su base imponible los gastos inherentes a la adquisición o suscripción de las Obligaciones, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes TR LIS.

De conformidad con el artículo 60. 4 del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio (“RIS”), la diferencia entre el valor de suscripción, o adquisición de la Obligación y su valor de transmisión, conversión o reembolso deberán ser sometidos a retención al tipo vigente en cada momento por parte de la entidad emisora o la entidad financiera encargada de la operación o, en su caso, por el fedatario público que obligatoriamente intervenga en la operación.

En caso de rendimientos generados por la conversión de Obligaciones, la retención a practicar, que tendrá la consideración de ingreso a cuenta, será asumida por el Obligacionista. El procedimiento para practicar el ingreso a cuenta será el explicado en el apartado anterior.

No obstante el régimen general expuesto en los párrafos anteriores, el artículo 59. q) RIS, establece la exención de retención para las rentas obtenidas por personas jurídicas residentes en España, cuando procedan de las Obligaciones que cumplan las condiciones de estar representadas mediante anotaciones en cuenta y estar negociadas en un mercado secundario oficial de valores español. En estos casos, la excepción a la obligación de practicar retención se aplicará sobre el rendimiento del capital mobiliario positivo que pudiera ponerse de manifiesto con ocasión de la transmisión, o reembolso de las Obligaciones.

Asimismo, están exentas de retención las primas de conversión de Obligaciones en Acciones, de acuerdo con el artículo 59. f) RIS.

4.14.1.2 Obligacionistas no residentes fiscales en España

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los Obligacionistas no residentes en territorio español, excluyendo a aquellos que actúen en territorio español mediante establecimiento permanente. Este apartado será igualmente aplicable, con carácter general, a aquellos Obligacionistas personas físicas que adquieran la condición de residentes fiscales en territorio español, como consecuencia de su desplazamiento a dicho territorio y que, cumplidos los requisitos establecidos en el artículo 93 LIRPF, opten por tributar por el IRnR durante el período impositivo en que tenga lugar el cambio de residencia fiscal y los cinco ejercicios siguientes.

4.14.1.2.1 No residencia fiscal en territorio español

Se considerarán Obligacionistas no residentes las personas físicas que no sean contribuyentes por el IRPF de acuerdo con lo descrito con anterioridad en la presente Nota sobre las Obligaciones y las personas o entidades no residentes en territorio español, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 6 TRLIRnR.

El régimen que se describe a continuación es de carácter general, sin perjuicio de las particularidades de cada sujeto pasivo y de las que resulten de los CDI celebradas entre terceros países y España.

4.14.1.2.2 Tributación en España de los rendimientos

En el supuesto de que los Obligacionistas sean personas físicas o jurídicas no residentes en España, la tributación por los rendimientos producidos vendrá determinada por la normativa interna española sobre el IRnR, sin perjuicio de lo dispuesto en los CDI en el caso de que éstos resulten aplicables.

Conforme a lo previsto en el TRLIRnR, y en la disposición adicional segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, los rendimientos derivados de las Obligaciones, incluidos los generados, en su caso, como consecuencia de su Conversión en Acciones estarán exentos de tributación en España, con independencia de la residencia fiscal de los suscriptores no residentes perceptores de los rendimientos.

De conformidad con el artículo 44 del Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos, aprobado por Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, los Obligacionistas deberán proporcionar la siguiente información:

- Identidad y país de residencia del perceptor de los rendimientos generados. Cuando los rendimientos se perciban por cuenta de un tercero, también se facilitará su identidad y su país de residencia.
- Con ocasión de cada pago de los rendimientos documentación justificativa de la identidad y residencia de cada titular de los valores:
 - i Cuando el Obligacionista no residente actúe por cuenta propia y sea un Banco Central, otra institución de derecho público, o un organismo internacional, un banco o entidad de crédito o una entidad financiera, incluidas instituciones de inversión colectiva, fondos de pensiones o entidades de seguros, residentes en algún país de la Organización para el Comercio y Desarrollo Económicos (“OCDE”) o en algún país con el que España tenga suscrito un CDI, y sometidos a un régimen específico de supervisión o registro administrativo, la entidad en cuestión deberá certificar su razón social y residencia fiscal en la forma prevista en el anexo I de la Orden de 16 de septiembre de 1991, por la que se desarrolla el Real Decreto 1285/1991, de 2 de agosto, por el que se establece el procedimiento de pago de intereses de Deuda del Estado en Anotaciones a los no residentes que inviertan en España sin mediación de establecimiento permanente.

- ii Cuando se trate de operaciones intermediadas por alguna de las entidades señaladas en el párrafo precedente la entidad en cuestión deberá, de acuerdo con lo que conste en sus propios registros, certificar el nombre y residencia fiscal de cada titular de los valores, en la forma prevista en el anexo II de la Orden de 16 de septiembre de 1991.
- iii Cuando se trate de operaciones canalizadas por una entidad de compensación y depósito de valores reconocida a estos efectos por la normativa española o por la de otro país miembro de la OCDE, la entidad en cuestión deberá, de acuerdo con lo que conste en sus propios registros, certificar el nombre y residencia fiscal de cada titular de los valores, en la forma prevista en el anexo II de la Orden de 16 de septiembre de 1991.
- iv En los demás casos, la residencia se acreditará mediante la presentación del certificado de residencia expedido por las autoridades fiscales del Estado de residencia del titular. Estos certificados tendrán un plazo de validez de un año, contado a partir de la fecha de su expedición.

Para hacer efectiva la exención prevista se seguirá el procedimiento siguiente:

En la Fecha de Vencimiento, fecha de Reembolso Anticipado o Fecha de Conversión, la entidad emisora transferirá a las entidades citadas en los párrafos i, ii y iii el importe dinerario o en especie que resulte de la aplicación del tipo general de retención (con las especialidades relativas al cálculo del ingreso a cuenta expuestas en el apartado 4.14.1.1.2 *Tributación de los rendimientos. Sujetos pasivos del IRPF*) a la totalidad de los rendimientos generados.

Posteriormente, si con anterioridad al vencimiento del plazo de ingreso de las retenciones la entidad obligada al suministro de información recibe los certificados mencionados, la entidad emisora abonará las cantidades retenidas en exceso.

Los Obligacionistas no residentes que, teniendo derecho a aplicar la exención prevista en el segundo párrafo del presente apartado, no hubieran podido acreditar su residencia fiscal en los términos indicados anteriormente (y que, por tanto, hayan soportado una retención o ingreso a cuenta del 18% sobre los rendimientos derivados de los activos financieros), podrán solicitar de las autoridades fiscales españolas, de acuerdo con el procedimiento y plazos establecidos, la devolución del importe retenido.

En el supuesto de Obligacionistas no residentes que operen en España con establecimiento permanente se les aplicará a efectos del régimen de retenciones, y de conformidad con el artículo 11 del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por Real Decreto 1776/2004, de 30 de julio (“**RIRnR**”), los criterios establecidos anteriormente para las personas jurídicas residentes.

4.14.2 Imposición directa sobre los rendimientos generados como consecuencia de la tenencia de Acciones

La descripción del presente apartado recoge el tratamiento fiscal aplicable a las Acciones.

4.14.2.1 Accionistas residentes fiscales en España

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los Accionistas residentes fiscales en territorio español.

4.14.2.1.1 Residencia fiscal en territorio español

Véase el apartado *4.14.1.1.1 Residencia fiscal en territorio español*.

Sujetos pasivos del IRPF

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 25 LIRPF tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario los dividendos, las primas de asistencia a juntas, los rendimientos derivados de la constitución o cesión de derechos o facultades de uso o disfrute sobre las Acciones y, en general, la participación en los beneficios de la Sociedad, así como cualquier otra utilidad percibida de dicha entidad en su condición de Accionista.

Para el cálculo del rendimiento neto serán deducibles los gastos de administración y depósito de las Acciones pero no los de gestión discrecional e individualizada de la cartera. El dividendo o rendimiento neto se integrará en la base imponible del ahorro en el ejercicio en el que sean exigibles para el perceptor, gravándose al tipo fijo del 18% y sin que se pueda aplicar ninguna deducción por doble imposición.

No obstante, de conformidad con lo previsto en el apartado y) del artículo 7 LIRPF, los dividendos, primas de asistencia a juntas y participaciones en beneficios estarán exentos de tributación con el límite de 1.500 euros anuales. Este límite será aplicable sobre la totalidad de los dividendos y participaciones en beneficios obtenidos durante el año natural por el contribuyente del IRPF en su condición de Accionista. Esta exención no se aplicará cuando los dividendos y participaciones en beneficios deriven de Acciones adquiridos dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquéllos se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a esa fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

En general los Accionistas soportarán una retención a cuenta del IRPF del 18% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido, sin tener en cuenta, la exención de 1.500 euros. La retención a cuenta será deducible de la cuota líquida del referido impuesto y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 103 LIRPF.

El importe de los dividendos distribuidos con cargo a prima de emisión minorará, hasta su anulación, el valor de adquisición de las acciones, y el exceso que pudiera resultar tributará como rendimiento del capital mobiliario, que deberá integrarse en la base imponible del ahorro de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 25.1.e) LIRPF.

Por su parte, las variaciones en el valor del patrimonio de los contribuyentes por el IRPF que se pongan de manifiesto con ocasión de cualquier alteración de dicho patrimonio darán lugar a ganancias o pérdidas patrimoniales que, en el caso de la transmisión a título oneroso de las Acciones, se cuantificarán por la diferencia negativa o positiva, respectivamente entre el valor de adquisición de las Acciones y su valor de transmisión, que vendrá determinado (i) por su valor de cotización en la fecha en la que se produzca dicha transmisión; o (ii) por el precio pactado cuando sea superior a dicho valor de cotización, minorado en los gastos e importes inherentes a las mismas satisfechos por el transmitente.

Tanto el valor de adquisición como el de transmisión se incrementará o minorará respectivamente, en los gastos y tributos inherentes a dichas operaciones.

Las ganancias y pérdidas patrimoniales que se pongan de manifiesto como consecuencia de la transmisión de Acciones llevadas a cabo por los Accionistas se integrarán y compensarán en sus respectivas bases imponibles del ahorro en el ejercicio en que tenga lugar la alteración patrimonial, gravándose, si el saldo resultante de la integración y compensación en la base imponible del ahorro resultase positivo, al tipo fijo del 18% con independencia de la fecha de adquisición de las mismas.

Las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de las Acciones no estarán sometidas a retención.

Las pérdidas derivadas de transmisiones de las Acciones no se computarán como pérdidas patrimoniales cuando se hayan adquirido valores homogéneos dentro de los dos meses anteriores o posteriores a la fecha de la transmisión que originó la pérdida. En estos casos, las pérdidas patrimoniales se integrarán a medida que se transmitan los valores homogéneos que aún pertenezcan en el patrimonio del contribuyente de acuerdo con lo dispuesto en el último párrafo del artículo 33 LIRPF.

Sujetos pasivos del IS

En lo que respecta a la percepción de dividendos, los sujetos pasivos del IS o los que, siendo contribuyentes por el IRnR, actúen en España a estos efectos a través de un establecimiento permanente, integrarán en su base imponible el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios derivados de la titularidad de las Acciones, así como los gastos inherentes a la participación, en la forma prevista en el TRLIS, tributando con carácter general al tipo de gravamen del 30%.

Siempre que no se dé alguno de los supuestos de exclusión previstos en el artículo 30 TRLIS, los sujetos pasivos de dicho impuesto tendrán derecho a una deducción del 50% de la cuota íntegra que corresponda a la base imponible derivada de los dividendos o participaciones en beneficios obtenidos. La base imponible derivada de los dividendos o participaciones en beneficios es el importe íntegro de los mismos.

La deducción mencionada en el párrafo anterior será del 100% cuando, entre otros requisitos, los dividendos o participaciones en beneficios procedan de una participación, directa o indirecta, de al menos el 5% del capital, y siempre que ésta se hubiese poseído de manera ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya o, en su defecto, que se mantenga durante el tiempo que sea necesario para completar un año.

En general, los sujetos pasivos del IS soportarán una retención, a cuenta del referido impuesto, del 18% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido, a menos que les resulte aplicable la deducción por doble imposición del 100% de los dividendos percibidos, siempre que se haya cumplido de manera ininterrumpida el período de tenencia mínimo de un año y así se le haya comunicado a la Sociedad, en cuyo caso no se practicará retención alguna. La retención practicada será deducible de la cuota íntegra del IS y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 130 TRLIS.

El importe de los dividendos distribuidos con cargo a prima de emisión minorará, hasta su anulación, el valor de adquisición de las Acciones, y el exceso que pudiera resultar se integrará en la base imponible, sin posibilidad de aplicar deducción por doble imposición de dividendos.

Los dividendos distribuidos con cargo a prima de emisión no estarán sujetos, con carácter general, a retención o ingreso a cuenta.

Por su parte, el beneficio o la pérdida derivados de la transmisión onerosa o lucrativa de las Acciones, o de cualquier otra alteración patrimonial relativa a las mismas, se integrará en la base imponible de los sujetos pasivos del IS, o contribuyentes por el IRnR que actúen a través de establecimiento permanente en España, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS, tributando con carácter general al tipo de gravamen del 30%.

La renta derivada de la transmisión de las Acciones no está sometida a retención.

Asimismo, en los términos previstos en el artículo 30.5 TRLIS (entre otros requisitos se exige que (i) el porcentaje de participación con anterioridad a la transmisión sea igual o superior al 5% y (ii) que el referido porcentaje se hubiera poseído de manera ininterrumpida durante el año anterior al día en que se transmita la participación), la transmisión de las Acciones por sujetos pasivos de este impuesto puede otorgar al transmitente el derecho a deducción por doble imposición, y, en su caso, por la parte de renta que no se hubiera beneficiado de la deducción, le permitirá disfrutar, en los términos previstos en el artículo 42 TRLIS (entre otros requisitos se exige que (i) el porcentaje de participación con anterioridad a la transmisión sea igual o superior al 5% sobre su capital social (ii) que el referido porcentaje se hubiera poseído durante el año anterior al día en que se transmita la participación y (iii) que se reinvierta el importe obtenido en la transmisión en elementos del inmovilizado material, intangible, inversiones inmobiliarias o en valores que representen, al menos, el 5% del capital social si cumplen con determinados requisitos), de la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios.

4.14.2.2 Accionistas no residentes fiscales en España

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los Accionistas no residentes en territorio español, excluyendo a aquellos que actúen en territorio español mediante establecimiento permanente. Este apartado será igualmente aplicable, con carácter general, a aquellos Accionistas personas físicas que adquieran la condición de residentes fiscales en territorio español, como consecuencia de su desplazamiento a dicho territorio y que, cumplidos los requisitos establecidos en el artículo 93 LIRPF, opten por tributar por el IRnR durante el período impositivo en que tenga lugar el cambio de residencia fiscal y los cinco ejercicios siguientes.

4.14.2.2.1 No residencia fiscal en territorio español

Véase el apartado *4.14.1.2.1 No residencia fiscal en territorio español*.

4.14.2.2.2 Accionistas sujetos pasivos del IRnR

Por lo que respecta a la obtención de rendimientos del capital mobiliario, los dividendos y demás participaciones en beneficios obtenidos por personas o entidades no residentes en España que actúen sin establecimiento permanente en dicho territorio, como consecuencia de la titularidad de las Acciones, estarán sometidos a tributación por el IRnR al tipo de gravamen del 18% sobre el importe íntegro percibido.

No obstante, los dividendos, primas de asistencia a juntas y participaciones en beneficios obtenidos sin mediación de establecimiento permanente por personas físicas residentes en otro Estado miembro de la

Unión Europea o en países o territorios con los que exista un efectivo intercambio de información tributaria, estarán exentos de tributación con el límite de 1.500 euros anuales. Dicha exención no será aplicable a los rendimientos obtenidos a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales.

Este límite será aplicable sobre la totalidad de los dividendos y participaciones en beneficios obtenidos durante el año natural por el contribuyente del IRnR por su condición de Accionista. Esta exención no se aplicará cuando los dividendos y participaciones en beneficios deriven de Acciones adquiridas dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquellos se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a esta fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

De acuerdo con el TRLIRnR, las ganancias patrimoniales obtenidas por personas físicas o entidades no residentes sin mediación de establecimiento permanente en España derivadas de las Acciones estarán sometidas a tributación por el IRnR y se cuantificarán, con carácter general, conforme a las normas previstas en la Ley del IRPF.

Las ganancias patrimoniales tributarán por el IRnR al tipo general del 18%, salvo que resulte aplicable (i) una exención por aplicación de la Ley interna española o (ii) un tipo reducido o una exención por la aplicación de un CDI que resulte de aplicación.

Estarán exentas las ganancias patrimoniales siguientes:

- Las derivadas de transmisiones de Acciones realizadas en mercados secundarios oficiales de valores españoles, obtenidas sin mediación de establecimiento permanente por personas o entidades residentes de un Estado que tenga suscrito con España un CDI con cláusula de intercambio de información, siempre que asimismo no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales.
- Las derivadas de la transmisión de Acciones obtenidas sin mediación de establecimiento permanente por residentes a efectos fiscales en otros Estados miembros de la UE, o por establecimientos permanentes de dichos residentes situados en otro Estado miembro de la UE, siempre que no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales. La exención no alcanza a las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de acciones o derechos de una entidad cuando (i) el activo de dicha entidad consista principalmente, de forma directa o indirecta, en bienes inmuebles situados en territorio español; o (ii) en algún momento, dentro de los doce meses precedentes a la transmisión, el sujeto pasivo haya participado, directa o indirectamente, en, al menos, el 25% del capital o patrimonio de la sociedad emisora.

La ganancia o pérdida patrimonial se calculará y someterá a tributación separadamente para cada transmisión, no siendo posible la compensación de ganancias y pérdidas en caso de varias transmisiones con resultados de distinto signo.

4.14.2.2.3 Obligación de practicar de retenciones

Con carácter general, el Emisor efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRnR del 18%.

No obstante, cuando en virtud de la residencia del preceptor resulte aplicable un CDI suscrito por España o una exención interna, el Emisor aplicará (i) el tipo de gravamen reducido o exención de conformidad con lo previsto en el CDI o (ii) la correspondiente exención establecida por la normativa interna, previa la acreditación de la residencia fiscal del inversor en la forma establecida por la normativa en vigor a través de (i) los procedimientos establecidos legal y reglamentariamente o (ii) los previstos en el CDI que resulte de aplicación.

En el supuesto en el que en el procedimiento de pago intervengan entidades financieras domiciliadas, residentes o representadas en España que sean depositarias o gestionen el cobro de las rentas de las Acciones, resultará de aplicación el procedimiento especial aprobado por la Orden de 13 de abril de 2000, por la que se establece el procedimiento para hacer efectiva la práctica de retención al tipo que corresponda en cada caso, o la exclusión de retención, sobre los intereses y los dividendos obtenidos sin mediación de establecimiento permanente por contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de no Residentes derivados de la emisión de valores negociables, a excepción de los intereses derivados de determinados valores de la Deuda Pública (“**Orden de 13 de abril de 2000**”).

De acuerdo con la Orden de 13 de abril de 2000, en el momento de distribuir el dividendo, el Emisor retendrá al tipo general de retención del IRPF y del IS (actualmente el 18%) y transferirá el importe líquido a las entidades depositarias. Las entidades depositarias que acrediten antes del día 10 del mes siguiente al mes en que se distribuya el dividendo, en la forma establecida en la Orden de 13 de abril de 2000, el derecho a la aplicación de tipos reducidos o a la exclusión de retenciones de los titulares de las acciones a la entidad emisora recibirán de inmediato de ésta el importe retenido en exceso.

Accionistas deberán tener acreditado ante las entidades depositarias su derecho a la aplicación de los límites de imposición del CDI aplicable o a la exclusión de retención mediante el correspondiente certificado de residencia fiscal en los términos exigidos en el artículo 2 de la Orden de 13 de abril de 2000.

Cuando el Accionista no hubiera podido acreditar el derecho a la tributación a un tipo reducido o a la exclusión de retención dentro del plazo previsto, aquel podrá solicitar de la Hacienda Pública la devolución del importe retenido en exceso con sujeción al procedimiento previsto en la Orden Ministerial 3626/2003 de 23 de diciembre de 2003 o al específico que prevea el CDI aplicable.

A los efectos de la determinación de la base de retención no se tendrá en cuenta los dividendos o participaciones en beneficios que, con el límite de 1.500 euros, estén exentos de tributación en el IRnR en los términos indicados previamente. En este caso, el Accionista podrá solicitar a la Hacienda Pública la devolución del importe que se hubiera retenido en exceso con sujeción al procedimiento previsto en la Orden Ministerial 3626/2003 de 23 de diciembre de 2003.

El importe de los dividendos distribuidos con cargo a prima de emisión minorará, hasta su anulación, el valor de adquisición de las Acciones afectadas y el exceso que pudiera resultar tributará como dividendo según el apartado anterior. No obstante, los dividendos distribuidos con cargo a prima de emisión no estarán sujetos, con carácter general, a retención o ingreso a cuenta, sin perjuicio de la obligación de los Accionistas no residentes de presentar declaración por el IRnR en España por el exceso que pudiera resultar sobre el valor de adquisición de sus acciones.

En todo caso, practicada la retención procedente a cuenta del IRnR o reconocida la procedencia de la exención, los Accionistas no residentes no estarán obligados a presentar declaración en España por el IRnR.

Las ganancias patrimoniales obtenidas por no residentes sin mediación de establecimiento permanente no estarán sujetas a retención o ingreso a cuenta del IRnR.

El Accionista no residente estará obligado a presentar declaración, determinando e ingresando, en su caso, la deuda tributaria correspondiente. Podrán también efectuar la declaración e ingreso su representante fiscal en España o el depositario o gestor de las Acciones, con sujeción al procedimiento y modelo de declaración previstos en la Orden Ministerial 3626/2003 de 23 de diciembre de 2003.

De resultar aplicable una exención, ya sea en virtud de la ley española o de un CDI, el Accionista no residente habrá de acreditar su residencia fiscal en la forma establecida por la normativa en vigor a través de (i) los procedimientos establecidos legal y reglamentariamente o (ii) los previstos en el CDI que resulte de aplicación.

4.14.3 Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las Obligaciones y las Acciones.

La adquisición y, en su caso, ulterior transmisión de las Obligaciones o las Acciones estará exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, y del Impuesto sobre el Valor Añadido.

4.14.4 Impuesto sobre el Patrimonio

4.14.4.1 Obligacionistas y Accionistas residentes en España

Los Obligacionistas y Accionistas personas físicas residentes en territorio español de conformidad con lo dispuesto en el artículo 9 LIRPF están sometidos al Impuesto sobre el Patrimonio ("IP") por la totalidad del patrimonio neto de que sean titulares a 31 de diciembre de cada año, con independencia del lugar donde estén situados los bienes o puedan ejercitarse los derechos.

Sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma, la tributación se exigirá conforme a lo dispuesto en la Ley 19/1991, de 6 de junio del Impuesto sobre el Patrimonio ("LIP") que, a estos efectos, fija un mínimo exento de 108.182,18 euros para el ejercicio 2008, de acuerdo con una escala de gravamen cuyos tipos marginales oscilan entre el 0,2% y el 2,5%.

Aquellas personas físicas Obligacionistas o Accionistas, residentes a efectos fiscales en España, y que estén obligadas a presentar declaración por el IP, deberán declarar las Obligaciones y las Acciones que posean a 31 de diciembre de cada año, las cuales se computarán según el valor de negociación medio del cuarto trimestre de dicho año. El Ministerio de Economía y Hacienda publica anualmente dicha cotización media.

No obstante lo anterior, el 5 de septiembre de 2008 el Gobierno de España ha remitido al Congreso de los Diputados proyecto de Ley por el que suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio para el ejercicio 2008. En el proyecto se prevé una bonificación del 100% en la cuota íntegra del Impuesto y se suprime la obligación de presentar la declaración tributaria correspondiente a este Impuesto. En el supuesto en que este proyecto sea aprobado en los términos anteriormente expuestos por las Cortes

Generales y publicado en el Boletín Oficial del Estado, los contribuyentes no tendrían obligación de pago ni de presentación de la declaración por este impuesto.

4.14.4.2 Obligacionistas y Accionistas no residentes en España

Sin perjuicio de lo que resulte de los CDI suscritos por España, están sujetas al IP con carácter general las personas físicas que no tengan su residencia fiscal en territorio español de conformidad con lo previsto en el artículo 9 LIRPF y que sean titulares a 31 de diciembre de cada año de bienes situados en territorio español o de derechos que pudieran ejercitarse o hubieran de cumplirse en dicho territorio. Estos bienes o derechos serán los únicos gravados por el IP, sin que pueda practicarse la minoración correspondiente al mínimo exento, aplicándoseles la escala de gravamen general del impuesto, cuyos tipos marginales oscilan para el año 2007 entre el 0,2% y el 2,5%.

Las Obligaciones y Acciones propiedad de personas físicas no residentes se computarán aplicando los mismos criterios indicados respecto a las personas físicas residentes.

Estarán exentos en el IP los titulares de Obligaciones o Acciones no residentes en territorio español a efectos fiscales cuyas rentas procedentes de las mencionadas Obligaciones o Acciones estén exentas de tributación en el IRnR en los términos descritos en los apartados *4.14.1.2.2 Tributación en España de los rendimientos*.

No obstante lo anterior, el 5 de septiembre de 2008 el Gobierno de España ha remitido al Congreso de los Diputados proyecto de Ley por el que suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio para el ejercicio 2008. En el proyecto se prevé una bonificación del 100% en la cuota íntegra del Impuesto y se suprime la obligación de presentar la declaración tributaria correspondiente a este Impuesto. En el supuesto en el que este proyecto sea aprobado en los términos anteriormente expuestos en las Cortes Generales y publicado en el Boletín Oficial del Estado, los contribuyentes no tendrían obligación de pago ni de presentación de la declaración por este impuesto.

4.14.5. Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

4.14.5.1 Obligacionistas residentes en España

Las transmisiones de Obligaciones o Acciones a título lucrativo (por causa de muerte o donación) a favor de personas físicas residentes en España están sujetas al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones ("ISD") en los términos previstos en la Ley 29/1987, de 18 de diciembre del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones ("LISD"), sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma, siendo el sujeto pasivo el adquirente de las Obligaciones o las Acciones (i.e, heredero o donatario).

El tipo impositivo aplicable, en función de la escala general de gravamen y de determinadas circunstancias del adquirente (i.e, grado de parentesco con el causante o donante, patrimonio preexistente del adquirente), oscilará para el año 2008 entre el 0% y el 81,6%.

En caso de adquisición gratuita de las Obligaciones o las Acciones por parte de un sujeto pasivo del IS, la renta que se genere para éste tributará de acuerdo con las normas del IS, no siendo aplicable el ISD.

4.14.5.2 Obligacionistas y Accionistas no residentes en España

Sin perjuicio de lo que resulte de los CDI suscritos por España, las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas no residentes en España, cualquiera que sea el estado de residencia del transmitente, estarán sujetas al ISD cuando la adquisición lo sea de bienes situados en territorio español o de derechos que puedan ejercitarse o hubieran de cumplirse en dicho territorio, como las Obligaciones y las Acciones.

Las Sociedades no residentes en España no son sujetos pasivos del ISD y las rentas que obtengan por adquisiciones a título lucrativo tributarán generalmente de acuerdo con las normas del IRnR, sin perjuicio de lo previsto en los CDI que pudieran resultar aplicables.

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

5.1 *Condiciones, estadísticas, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de los valores.*

5.1.1 *Condiciones a las que están sujetas la Emisión*

La Emisión no está sometida a condición de ningún tipo.

Sin perjuicio de lo anterior, el Emisor asumirá en la escritura de emisión los compromisos genéricos frente a los Obligacionistas que se enumeran a continuación.

(a) Reestructuración societaria

En caso de que se produzca:

- (i) una fusión, concentración o consolidación del Emisor con otra sociedad (salvo si en tal operación el Emisor es la sociedad subsistente); o
- (ii) la venta o transmisión de todos o prácticamente todos los activos del Emisor,

el Emisor lo notificará inmediatamente a los obligacionistas y (en la medida legalmente posible) hará que la sociedad resultante de tales operaciones o la sociedad que haya adquirido dichos activos, según sea el caso, otorgue los documentos que sean necesarios, a satisfacción del Comisario, para ofrecer a cada obligacionista el derecho (durante los Períodos de Conversión) de convertir dicha Obligación en Acciones y otros valores y activos por un importe igual al que percibiría el titular del número de Acciones en que se habría convertido dicha Obligación si la correspondiente Fecha de Conversión hubiera acaecido inmediatamente antes de dicha fusión, concentración, consolidación, venta o transmisión. En dicha documentación se preverán unos ajustes lo más equivalentes posibles a los ajustes previstos en la presente Nota sobre las Obligaciones.

(b) Límites a los ajustes del capital social

Conforme al artículo 294.3 de la LSA, la Junta General de accionistas del Emisor no podrá acordar la reducción de capital mediante restitución de sus aportaciones a los accionistas o condonación de los dividendos pasivos, a menos que se ofrezca previamente a los obligacionistas la posibilidad de realizar la conversión.

Mientras pueda ejercitarse un Derecho de Conversión, el Emisor:

- (a) *Reducción del capital social:* no reducirá su capital social emitido o las reservas, salvo cuando dicha reducción:
 - (i) se refiera a capital amortizable según los términos de la emisión (acciones rescatables);
 - (ii) se realice mediante una reducción del valor nominal de las Acciones con objeto de cumplir cualquier límite de emisión impuesto por la legislación española en relación con las Obligaciones;
 - (iii) se efectúe mediante constitución de reservas con cargo a capital; o
 - (iv) cuando haya sido Determinado por un Experto que dicha reducción no perjudica significativamente los intereses de los obligacionistas.
- (b) *Capitalización de beneficios o reservas:* no emitirá ni desembolsará valores, mediante capitalización de beneficios o reservas a menos que ello ocasione (u ocasionaría, de no ser por lo dispuesto en la cláusula 11 denominada *Ajustes menores e inexistencia de ajustes* de la Sección IV posterior) un ajuste del Precio de Conversión; o
- (c) *Derechos inherentes a las Acciones:* no modificará de ningún modo los derechos inherentes a las Acciones en materia de voto, dividendos o liquidación, ni emitirá otras clases de acciones del capital social que tengan derechos más favorables que los derechos de las Acciones en materia de voto, dividendos o liquidación, bien entendido que nada de lo previsto en esta condición impedirá:
 - (i) una emisión de Acciones a favor de empleados o antiguos empleados (incluidos administradores que ocupen o que ocuparon anteriormente cargos ejecutivos) del Emisor o de una Filial o compañía asociada del Emisor conforme a un plan de acciones de empleados (incluido un plan de reinversión de dividendos); o
 - (ii) una emisión o modificación que ocasione (u ocasionaría, de no ser por lo dispuesto en la cláusula 11 denominada *Ajustes menores e inexistencia de ajustes* de la Sección IV posterior) un ajuste del Precio de Conversión; o
 - (iii) una emisión o modificación que ocasionaría un ajuste del Precio de Conversión de no ser por el hecho de que la correspondiente Contraprestación por Acción es al menos el 95 % del Precio de Mercado Actual; o
 - (iv) una emisión o modificación que no perjudique significativamente los intereses de los obligacionistas, según haya sido Determinado por un Experto;
- (d) *Frustración del Derecho de Conversión:* no realizará actos cuyo efecto sea (o sería, de no ser por lo dispuesto en el cláusula 11 denominada *Ajustes menores e inexistencia de ajustes* de la Sección IV posterior), que el ejercicio del Derecho de Conversión exigiera la emisión de Acciones en circunstancias no permitidas por la ley aplicable.

(c) Límites al endeudamiento

Mientras las Obligaciones permanezcan en circulación, el Emisor mantendrá un importe de deuda total tal que sea igual o inferior al 105% del importe de la deuda total del Emisor a la Fecha de Emisión de las Obligaciones. El importe de deuda total máximo comprometido durante la vigencia de la Emisión se ajustará al alza en un 85% del precio de compra de cualquier inmueble adquirido por el Emisor o a la baja por la deuda reembolsada como consecuencia de la venta de activos.

(d) Compromiso de no gravar (*Negative Pledge*)

Durante la vigencia de las Obligaciones, el Emisor no constituirá ni permitirá que subsista una Garantía Real sobre la totalidad o parte de su negocio, activo o ingresos, presentes o futuros (incluido el capital no desembolsado), para asegurar cualesquiera Créditos Subordinados Relevantes o Garantía de Créditos Subordinados Relevantes sin que (a) al mismo tiempo o con anterioridad garantice las Obligaciones del mismo modo y de forma proporcional u (b) ofrezca otra garantía para las Obligaciones que sea aprobada por acuerdo de la Asamblea de Obligacionistas.

El incumplimiento de cualquiera de los compromisos genéricos anteriormente señalados (a, b, c y d), conllevará la apertura de un Periodo de Conversión Extraordinario, tal y como se describe en el epígrafe 4.6.5.1.d.ii.b) y c) de la presente Nota sobre las Obligaciones (“*Incumplimiento por el Emisor de cualquier obligación derivada de la Emisión (excepto la falta de entrega de Acciones*” e “*Incumplimiento del compromiso relativo al límite del endeudamiento*”).

(e) Notificaciones

(a) *A los obligacionistas:* Las notificaciones a los obligacionistas serán válidas si se publican en un diario principal en lengua inglesa publicado en Londres (que se prevé que sea el *Financial Times*) y si se publican en uno de los diarios principales de mayor circulación en España (que se prevé que sea *Expansión*) o si dicha publicación no es viable, en uno de los diarios principales en lengua inglesa de mayor circulación en Europa y en un diario principal en lengua española con circulación general en España. Además, las notificaciones podrán efectuarse:

- (i) por correo certificado a las direcciones que figuran en los registros llevados por Iberclear o, según los casos, por una Entidad Participante en Iberclear; o
- (ii) cualquier otro medio que cumpla la legislación española y las normas aplicables a la remisión de notificaciones a los inversores.

El Emisor se cerciorará asimismo de que las notificaciones se publiquen debidamente con arreglo a los requisitos de la CNMV, las Bolsas de Valores y las demás bolsas u organismos de admisión a cotización (en su caso) en los que las Obligaciones estén admitidas a negociación. Dichas notificaciones se considerarán efectuadas en la fecha de su primera publicación (o, si han de publicarse en más de un diario, en la primera fecha en que se publicaron en todos los diarios requeridos).

(b) *Al Comisario:* Se remitirán al Comisario copias de las notificaciones efectuadas a los obligacionistas.

5.1.2 *Importe total de la Emisión*

Sin perjuicio de la posibilidad de suscripción incompleta, el importe nominal y efectivo inicial de la Emisión es de 1.429.108.700 de euros, mediante la emisión de 14.291.087 Obligaciones de 100 euros de valor nominal cada una.

Dicho importe es el resultante de sumar: (i) 1.275 millones de euros, que constituye el importe del principal de la Deuda Junior y de la Deuda con Accionistas Principales; (ii) 24.108.745,17 millones de euros, que constituye la suma de los intereses devengados de la Deuda Junior y de la Deuda con Accionistas Principales desde la fecha de suscripción del Acuerdo de Reestructuración el día 14 de septiembre de 2008 hasta la Fecha de Lanzamiento; (iii) 30 millones de euros, que constituye una estimación del devengo de los intereses de la Deuda Junior y de la Deuda con Accionistas Principales desde la Fecha de Lanzamiento hasta la Fecha de Emisión; y (iv) 100 millones de euros, que constituye el volumen de fondos que se pretende captar con ocasión de la Emisión; redondeando el importe resultante de la citada suma a la baja, a la centena más próxima, de conformidad con lo acordado por la Junta General de accionistas celebrada el día 21 de noviembre de 2008.

El importe emitido se elevará, a lo largo de la vigencia de la Emisión, mediante el aumento del valor nominal de las obligaciones convertibles por el efecto de la capitalización del interés que devengan las obligaciones convertibles y se reducirá como consecuencia de la reducción del valor nominal que, en su caso, se produzca tras la realización de un reembolso parcial y de las distintas conversiones que se realicen a lo largo de la vigencia de la Emisión.

A continuación se incluye una tabla que muestra, bajo distintos escenarios de tipo de interés (Euribor a 12 meses más un 4% anual) la participación en el capital social de la Sociedad que alcanzarían los Obligacionistas en diferentes periodos en el supuesto de que (i) se suscriba totalmente la Emisión; y (ii) se convierta la totalidad de la Emisión.

% Número de acciones nuevas / Número de acciones totales						
	6,50%	7,00%	8,00%	9,00%	9,50%	10,00%
1 Julio 2009	77,18%	77,22%	77,31%	77,40%	77,44%	77,48%
30 Septiembre 2009	77,46%	77,52%	77,65%	77,77%	77,84%	77,90%
30 Diciembre 2009	77,73%	77,81%	77,98%	78,14%	78,21%	78,29%
30 Diciembre 2010	78,82%	78,97%	79,29%	79,59%	79,74%	79,89%
30 Diciembre 2011	79,86%	80,09%	80,54%	80,97%	81,19%	81,40%
30 Diciembre 2012	80,87%	81,16%	81,73%	82,29%	82,55%	82,82%
30 Diciembre 2013	81,84%	82,19%	82,87%	83,52%	83,84%	84,15%
14 marzo 2014	82,04%	82,40%	83,10%	83,77%	84,10%	84,42%

5.1.3 *Plazo de suscripción, incluida cualquier posible modificación, de la Emisión y descripción del proceso de solicitud.*

1. *Primera vuelta: Periodo de Suscripción Preferente*

Las Obligaciones se ofrecen con carácter preferente a los actuales accionistas de Colonial que aparezcan legitimados como tales en los registros de Iberclear a las 23:59 del Día Hábil Bursátil anterior al inicio del Período de Suscripción Preferente, que podrán ejercer su derecho de preferente y proporcional suscripción con respecto a la totalidad de las Obligaciones emitidas, así como los adquirentes del derecho de suscripción.

A cada Acción de Colonial actualmente en circulación le corresponderá un derecho de suscripción preferente sobre las Obligaciones. A estos efectos serán necesarios 117 derechos para suscribir 1 Obligación.

El período de suscripción preferente (el “**Periodo de Suscripción Preferente**”) para los accionistas y adquirentes de derechos de suscripción, se iniciará el día siguiente al de la publicación de la Emisión en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, es decir, previsiblemente el 6 de diciembre de 2008 y finalizará transcurridos 15 días naturales, es decir, el 20 de diciembre de 2008.

Para ejercitar los derechos de suscripción preferente, sus titulares deberán dirigirse a la Entidad Participante en Iberclear en cuyo registro contable tengan inscritas las acciones, indicando su voluntad de ejercitar dichos derechos y comunicando sus números de cuenta corriente y de valores.

Los accionistas actuales de Colonial que deseen participar en la Adjudicación Adicional (“**segunda vuelta**”), deberán manifestar el número de Obligaciones adicionales que deseen adquirir junto con la orden de ejercicio de derechos. La solicitud de Obligaciones adicionales que se hubiera efectuado durante el Periodo de Suscripción Preferente, deberá incluir el número de Obligaciones adicionales que los accionistas actuales o titulares de derechos hubieren solicitado.

Una vez publicado en el BORME el anuncio relativo a la Emisión, la Entidad Agente remitirá a través de Iberclear, un aviso a todas la Entidades Participantes en Iberclear informando de los plazos para la emisión de las Obligaciones, así como de la posible existencia de una segunda vuelta (Periodo de Adjudicación Adicional) y de una tercera vuelta (Periodo de Asignación Discrecional).

Los derechos de suscripción serán negociables en el SIBE (Mercado Continuo).

El resultado de la suscripción correspondiente al Periodo de Suscripción Preferente será comunicado por la Entidad Agente a las Entidades Participantes en Iberclear y a Colonial con el fin de que ésta pueda notificar dicho resultado a la CNMV mediante el correspondiente hecho relevante.

2. Segunda vuelta: Adjudicación Adicional de Obligaciones

En el supuesto de que una vez finalizado el Periodo de Suscripción Preferente siguieran quedando Obligaciones sin suscribir, se procederá a la adjudicación adicional de Obligaciones a favor de aquellos accionistas y/o inversores que hubieran solicitado Obligaciones adicionales durante el Periodo de Suscripción Preferente.

La Adjudicación Adicional tendrá lugar durante el día hábil siguiente a la finalización del Periodo de Suscripción Preferente. No obstante lo anterior, el Consejo de Administración, la Comisión Ejecutiva, el Presidente y el Consejero Delegado de la Sociedad podrán ampliar el periodo de Adjudicación Adicional.

La posibilidad de adjudicación de Obligaciones adicionales en este Periodo de Adjudicación Adicional queda sujeta a:

- a) La existencia de Obligaciones sobrantes tras el ejercicio de su derecho por parte de los accionistas y/o inversores al finalizar el Periodo de Suscripción Preferente.

- b) La indicación en la orden de suscripción remitida a las Entidades Participantes en Iberclear durante el Periodo de Suscripción Preferente, de la intención de suscribir Obligaciones adicionales.

En el supuesto de que el número total de Obligaciones adicionales que se solicite en el Periodo de Suscripción Preferente para su adjudicación en el Periodo de Adjudicación Adicional, exceda del número de Obligaciones que queden sin adjudicar en virtud del ejercicio del derecho de suscripción preferente, la Entidad Agente practicará un prorrateo de forma proporcional al volumen de Obligaciones correspondiente al total de las solicitudes de Obligaciones adicionales comunicadas. A tal efecto, dividirá el número de Obligaciones sobrante entre el volumen total de solicitudes adicionales comunicadas. Los porcentajes a utilizar para la asignación proporcional indicada se redondeará también por defecto hasta 3 decimales (ej. 0,098983 a 0,098). En caso de fracciones en la adjudicación, se redondeará por defecto, de forma que resulte un número entero de Obligaciones (es decir, si el resultado de la adjudicación fuera de 9,8 Obligaciones –100 Obligaciones adicionales pedidas x 0,098– se redondeará a 9 Obligaciones).

Si tras la aplicación del prorrateo referido en el párrafo anterior, hubiese Obligaciones no adjudicadas por efecto del redondeo, éstas se distribuirán una a una, por orden de mayor a menor cuantía de la solicitud de Obligaciones adicionales y, en caso de igualdad, por orden alfabético de los accionistas y/o inversores que hubieran formulado dichas solicitudes, tomando la primera posición del campo “Nombre y Apellidos o Razón Social”, sea cual sea su contenido, a partir de la letra “M” según sorteo celebrado ante notario.

Comunicaciones de las Entidades Participantes en Iberclear a la Entidad Agente en relación con el Período de Suscripción Preferente y Período de Adjudicación Adicional.

Las Entidades Participantes en Iberclear comunicarán a la Entidad Agente por correo electrónico, o en su defecto por telefax, diariamente durante el Período de Suscripción Preferente el número total de Obligaciones suscritas en ejercicio del derecho de suscripción preferente y el número total de Obligaciones adicionales solicitadas, en todos los casos en términos acumulados desde el inicio del Período de Suscripción Preferente.

Asimismo, las Entidades Participantes en Iberclear deberán proceder a comunicar el volumen total de suscripciones efectuadas ante ellas indicando el número total de Obligaciones suscritas durante el Período de Suscripción Preferente y, de forma separada, el número total de Obligaciones adicionales cuya suscripción se solicita a la Entidad Agente no más tarde de las 12:00 horas (hora de Madrid) del primer día hábil siguiente a la finalización del Periodo de Suscripción Preferente, que está previsto que sea el día 22 de diciembre de 2008, siguiendo las instrucciones operativas que, a tal efecto, se hubieran establecido por la Entidad Agente. Asimismo, las Entidades Participantes en Iberclear deberán remitir a la Entidad Agente las transmisiones electrónicas de ficheros o, en su defecto, soportes magnéticos con la información de las Obligaciones suscritas en el Período de Suscripción Preferente y de las Obligaciones adicionales solicitadas no más tarde de las 12:00 horas (hora de Madrid) del mismo día.

La Entidad Agente podrá no admitir aquellas comunicaciones de las Entidades Participantes en Iberclear que hayan sido transmitidas en fecha u hora posterior a la señalada, o las que no cumplan cualesquiera de los requisitos que para las mismas se exigen en esta Nota sobre las Obligaciones o en la legislación vigente, sin responsabilidad alguna por su parte ni por parte de Colonial y sin perjuicio

de la eventual responsabilidad en la que pudiera incurrir la Entidad Participante en Iberclear infractora ante los titulares de las órdenes presentadas en plazo y forma ante dicha Entidad Participante.

El resultado de la suscripción correspondiente al Periodo de Adjudicación Adicional será, en su caso, comunicado por la Entidad Agente a las Entidades Participantes en Iberclear y a Colonial con el fin de que ésta pueda notificar dicho resultado a la CNMV mediante el correspondiente hecho relevante.

3. Tercera vuelta: Periodo de Asignación Discrecional

Si finalizados el Periodo de Suscripción Preferente y el Periodo Adjudicación Adicional existieran Obligaciones remanentes, la Entidad Agente comunicará a Colonial con anterioridad al inicio del periodo de asignación discrecional (el **“Periodo de Asignación Discrecional”**), que previsiblemente tendrá lugar entre los días 23 y 24 de diciembre de 2008, el número de Obligaciones no suscritas durante los anteriores periodos.

El Periodo de Asignación Discrecional tendrá una duración de 2 días, ampliables, a contar desde la Adjudicación Adicional, y durante el mismo cualquier persona física o jurídica, sea o no accionista, podrá presentar propuestas de suscripción sobre las Obligaciones ante la Entidad Agente. El Consejo de Administración y, en su caso, la Comisión Ejecutiva de Colonial, en virtud de la delegación conferida a estos efectos por el Consejo de Administración en su sesión celebrada el 28 de noviembre de 2008, podrán en los 2 días siguientes a la terminación de la Adjudicación Adicional, rechazar o aceptar, total o parcialmente, a su discreción, las propuestas de suscripción presentadas por accionistas o cualquier tercero. El Consejo de Administración o, en su caso, la Comisión Ejecutiva procurarán dar la difusión adecuada a la Oferta para que pueda ser suscrita por inversores no accionistas.

No obstante lo anterior, el Consejo de Administración, la Comisión Ejecutiva, el Presidente y el Consejero Delegado de la Sociedad podrán cerrar anticipadamente el Periodo de Asignación Discrecional y declarar la suscripción incompleta de la Emisión.

En virtud del Acuerdo de Reestructuración alcanzado el 14 de septiembre de 2008, las entidades que se indican a continuación han suscrito con la Sociedad un compromiso de suscripción a prorrata de las Obligaciones mediante compensación de sus créditos, al final del Periodo de Asignación Discrecional que fije el Consejo de Administración, y por los siguientes importes:

- Calyon, Sucursal en España, un importe máximo de 250 millones de euros más el importe que resulte de la capitalización de los intereses calculados desde el 14 de septiembre de 2008 hasta la Fecha de Emisión.
- Eurohypo AG, Sucursal en España, un importe máximo de 250 millones de euros más el importe que resulte de la capitalización de los intereses calculados desde el 14 de septiembre de 2008 hasta la Fecha de Emisión.
- GS European Investment Group II Ltd., un importe máximo de 250 millones de euros más el importe que resulte de la capitalización de los intereses calculados desde el 14 de septiembre de 2008 hasta la Fecha de Emisión.

- The Royal Bank of Scotland plc un importe máximo de 250 millones de euros más el importe que resulte de la capitalización de los intereses calculados desde el 14 de septiembre de 2008 hasta la Fecha de Emisión.
- La Caixa, un importe máximo de 185 millones de euros más el importe que resulte de la capitalización de los intereses calculados desde el 14 de septiembre de 2008 hasta la Fecha de Emisión.
- Banco Popular, un importe máximo de 90 millones de euros más el importe que resulte de la capitalización de los intereses calculados desde el 14 de septiembre de 2008 hasta la Fecha de Emisión.

La suscripción, en su caso, de las Obligaciones por las entidades mencionadas se llevaría a cabo mediante la compensación a prorrata de la Deuda Junior por importe de 1.000 millones de euros y de la deuda de 275 millones de euros, en ambos casos, junto con sus intereses devengados a la Fecha de Emisión de las Obligaciones.

A estos efectos, la Sociedad cuenta con un Informe del Auditor de Cuentas de la Sociedad de fecha 15 de octubre de 2008 en el que certifica, de acuerdo con lo que resulta de la contabilidad de la Sociedad, que todos los créditos que, en su caso, fueran objeto de compensación serán líquidos, vencidos y exigibles en el momento de la compensación (desembolso de la Emisión).

En el supuesto de que no quedaran suscritas la totalidad de las Obligaciones entre el inicio de la “primera vuelta” y la finalización de la “tercera vuelta” (incluyendo el compromiso de suscripción asumido por los prestamistas de la Sociedad, tal y como ha quedado descrito), se considerará suscrita la Emisión por el importe efectivamente suscrito, declarándose la suscripción incompleta de la Emisión, procediéndose al otorgamiento del acta notarial de cierre de la suscripción de la emisión y a su inscripción en el Registro Mercantil.

Colonial notificará el resultado de la suscripción a la CNMV mediante el correspondiente hecho relevante.

4. Calendario orientativo de la emisión

A continuación se presenta un calendario orientativo y estimativo de la emisión dependiendo de si la misma se efectúa en una, dos o tres vueltas.

ACTUACIÓN	FECHA
Registro de la Nota sobre las Obligaciones (Fecha de Lanzamiento) y otorgamiento de la Escritura de Emisión.....	4 de diciembre de 2008
Inscripción de la escritura de Emisión en el Registro Mercantil y publicación del anuncio de la Emisión en el BORME	5 de diciembre de 2008
Inicio del Periodo de Suscripción Preferente (1ª Vuelta)	6 de diciembre de 2008
Finalización del Periodo de Suscripción Preferente (1ª Vuelta).....	20 de diciembre de 2008
Si hay Obligaciones sobrantes: Adjudicación Adicional (2ª Vuelta), ampliable	22 de diciembre de 2008
Si hay Obligaciones sobrantes: Asignación Discrecional (3ª Vuelta), ampliable y reunión del Consejo o de la Comisión Ejecutiva para cierre de la suscripción	23 y 24 de diciembre de 2008
Otorgamiento de escritura de compensación de créditos y del acta notarial de cierre de la suscripción de la Emisión, inscripción en el Registro Mercantil	29 de diciembre de 2008
Asignación por IBERCLEAR de las referencias de registro de las Obligaciones (Fecha de Emisión)	30 de diciembre de 2008
Admisión a cotización de las Obligaciones.....	30 de enero de 2009 (máx.)

5.1.4 Descripción de la posibilidad de reducir suscripciones y la manera de devolver el importe sobrante de la cantidad pagada por los solicitantes.

No existe la posibilidad de reducir las suscripciones en el Periodo de Suscripción Preferente ya que las órdenes de suscripción tienen carácter firme e irrevocable y sólo los titulares de derechos de suscripción preferente pueden ejercitar el derecho para adquirir Obligaciones.

En caso de que se produzca sobre-suscripción en el Periodo de Adjudicación Adicional, el importe de la provisión de fondos correspondiente a las Obligaciones no adjudicadas será devuelto por las Entidades Participantes en Iberclear a los titulares dentro del día hábil siguiente a la finalización del Periodo de Suscripción Preferente.

En el Periodo de Asignación Discrecional no cabe la posibilidad de reducir solicitudes de Obligaciones sobrantes porque Colonial sólo exigirá el desembolso de las Obligaciones una vez asignadas las mismas.

5.1.5 Cantidad mínima y/o máxima de solicitud de suscripciones

La cantidad de Obligaciones que podrán suscribir los accionistas de Colonial en ejercicio del derecho de suscripción preferente será la que resulte de aplicar la relación de canje expuesta en el epígrafe 5.1.3 anterior (es decir, se tendrán que poseer 117 derechos de suscripción para suscribir 1 Obligación).

La cantidad máxima sólo está limitada por el número total de Obligaciones convertibles que se emiten.

5.1.6 Método y plazo para el pago de las Obligaciones y entrega de las mismas

Según se indica en el epígrafe 5.1.3, las órdenes de ejercicio de los derechos de suscripción preferente se entenderán realizadas con carácter firme e irrevocable y, por tanto, no podrán retirarse.

Desembolso de las Obligaciones

Desembolso de las Obligaciones suscritas en el Periodo de Suscripción Preferente y en la Adjudicación Adicional

El desembolso íntegro del importe de cada una de las Obligaciones suscritas en ejercicio del derecho de suscripción preferente por los accionistas y/o los inversores, que ejerciten los correspondientes derechos de suscripción preferente durante el Período de Suscripción Preferente y de las Obligaciones adjudicadas en la Adjudicación Adicional, se realizará en el día hábil siguiente a la finalización del Periodo de Suscripción Preferente a través de las Entidades Participantes en Iberclear que hayan cursado las correspondientes órdenes de suscripción.

El mismo día hábil siguiente al día de la finalización del Período de Suscripción Preferente, las Entidades Participantes en Iberclear ante las que se hayan cursado órdenes de suscripción, abonarán los importes recibidos por la suscripción de Obligaciones en este período y en la Adjudicación Adicional a la Entidad Agente, con fecha valor del mismo día, de acuerdo a las instrucciones operativas de la Entidad Agente. La Entidad Agente abonará el importe que haya recibido de las Entidades Participantes en Iberclear, con fecha valor de ese mismo día, en la cuenta que Colonial le señale al efecto.

En relación con las órdenes de suscripción de Obligaciones adicionales que se adjudiquen, en su caso, a los accionistas y/o inversores en la Adjudicación Adicional, las Entidades Participantes en Iberclear podrán solicitar una provisión de fondos no remunerada a los accionistas y/o inversores por el importe solicitado. En todo caso, si el número de Obligaciones adicionales finalmente adjudicadas a cada peticionario, fuera inferior al número de Obligaciones adicionales solicitadas por éste, la Entidad Participante en Iberclear estará obligada a devolver al peticionario, libre de cualquier gasto o comisión, el importe correspondiente de la provisión de fondos, en caso de haberse solicitado, o del exceso de lo no adjudicado, en el plazo máximo de 1 día hábil desde la finalización del Periodo de Suscripción Preferente. Si por causas imputables a la Entidad Participante en Iberclear se produjera un retraso en la devolución de la provisión de fondos correspondiente, dicha Entidad Participante deberá abonar intereses de demora al tipo de interés legal vigente (actualmente el 5,50%) que se devengarán desde la fecha en que hubiera debido efectuarse hasta el día de su devolución efectiva.

Si alguna de las Entidades Participantes en Iberclear no efectúa, total o parcialmente, el desembolso de las cantidades correspondientes a las suscripciones dentro del Periodo de Suscripción Preferente o en la Adjudicación Adicional, la Entidad Agente podrá no asignar las Obligaciones adicionales a la Entidad Participante en Iberclear en cuestión sin responsabilidad alguna por parte de la Entidad Agente o por parte de Colonial y sin perjuicio de la eventual responsabilidad en la que pudiera incurrir la Entidad Participante en Iberclear infractora ante los titulares de las órdenes de suscripción de valores Adicionales presentadas en plazo y forma ante dicha Entidad Participante.

Por su parte, si alguna de las Entidades Participantes en Iberclear, habiendo desembolsado las cantidades correspondientes a las suscripciones dentro de los citados plazos, no comunicara a la Entidad Agente la relación de los suscriptores en los términos previstos en la presente Nota sobre las Obligaciones, las Obligaciones correspondientes a dichas suscripciones serán asignadas a la Entidad Participante en Iberclear correspondiente, igualmente sin responsabilidad alguna por parte de la Entidad Agente o por parte de Colonial y sin perjuicio de la eventual responsabilidad en la que pudiera

incurrir la Entidad Participante en Iberclear infractora ante los titulares de las órdenes de suscripción de Obligaciones adicionales presentadas en plazo y forma ante dicha Entidad Participante.

Desembolso de las Obligaciones suscritas en el Periodo de Asignación Discrecional

Colonial procederá a comunicar a la Entidad Agente las Obligaciones que, en su caso, se hubieran adjudicado discrecionalmente por la primera a favor de los inversores que lo hayan solicitado, no más tarde de las 17:00 horas, hora de Madrid, del día en el que el Consejo de Administración o la Comisión Ejecutiva de Colonial decida dar por terminado el Período de Asignación Discrecional, decisión que tendrá lugar en cualquiera de los 2 días de dicho período.

La suscripción y desembolso por parte de los inversores adjudicatarios de las mismas se realizará el día hábil siguiente al de la fecha de la citada comunicación a través de una Entidad Participante en Iberclear. En esta misma fecha, las Entidades Participantes en Iberclear abonarán los importes recibidos por la suscripción de Obligaciones en este período a la Entidad Agente, con fecha valor del mismo día, de acuerdo con las instrucciones operativas de la Entidad Agente. La Entidad Agente abonará el importe que haya recibido de las Entidades Participantes en Iberclear, con fecha valor de ese mismo día, en la cuenta que Colonial le señale al efecto.

Sin perjuicio de lo anterior, las entidades acreedoras mencionadas en el epígrafe 5.1.3.3 anterior procederán a compensar sus créditos con efectos de la Fecha de Emisión.

Destino de los fondos obtenidos por la Emisión

El importe efectivo obtenido de la Emisión se destinará por la Sociedad, hasta un importe de 100 millones de euros, a atender la gestión ordinaria de sus negocios societarios. Cualquier importe efectivo obtenido de la Emisión que exceda de 100 millones de euros se destinará a reducir a prorrata la Deuda Junior y las Deudas con Accionistas Principales, con lo que únicamente será objeto de compensación de crédito el remanente de dichas deudas.

Entrega de las Obligaciones

Una vez desembolsada la Emisión, se procederá a otorgar el correspondiente acta de cierre de la suscripción de la emisión ante Notario para su posterior inscripción en el Registro Mercantil de Barcelona. Efectuada dicha inscripción, se hará entrega de la correspondiente escritura de emisión y del acta a la CNMV, a Iberclear y a la Bolsa de Madrid.

Las Obligaciones se crearán mediante su inscripción en el registro de Iberclear una vez sea inscrita la correspondiente escritura de emisión en el Registro Mercantil.

El mismo día de la inscripción en el registro central a cargo de Iberclear se practicarán por las Entidades Participantes en Iberclear las correspondientes inscripciones en sus registros contables a favor de los titulares de las Obligaciones.

Los titulares de las Obligaciones tendrán derecho a obtener de las Entidades Participantes en Iberclear los certificados de legitimación correspondientes a dichos valores, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero.

Por último, está previsto que en una fecha que no se estima posterior al día 30 de enero de 2009, las Obligaciones se admitan a negociación en las Bolsas de Madrid y Barcelona, a través del Mercado Electrónico de Renta Fija.

5.1.7 Descripción completa de la manera y fecha en la que se deben hacer públicos los resultados de la Oferta.

Sin perjuicio de la obligación establecida en el artículo 42 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, la Sociedad comunicará como hecho relevante el resultado de la oferta tan pronto como se disponga de la suscripción definitiva tras el cierre del Periodo de Asignación Discrecional.

5.1.8 Procedimiento para el ejercicio de derechos preferente de compra, la negociabilidad de los derechos de suscripción y el tratamiento de los derechos de suscripción no ejercidos.

Los derechos de suscripción preferente podrán ser ejercitados de acuerdo con lo previsto en el epígrafe 5.1.3 anterior.

Los derechos de suscripción preferente serán transmisibles en las mismas condiciones que las acciones de las que derivan, de conformidad con el artículo 158.3 de la LSA. Por tanto, los derechos de suscripción preferente serán libremente negociados en las Bolsas de Madrid y Barcelona, sin que pueda anticiparse la valoración que el mercado otorgará a los mismos.

Finalizado el Periodo de Suscripción Preferente, los derechos de suscripción preferente que no hayan sido ejercitados se extinguirán.

El valor teórico de cada derecho de suscripción preferente se calculará sobre el precio de cierre del día anterior al inicio del Periodo de Suscripción Preferente, de conformidad con la siguiente fórmula:

$$VTD = \frac{(PC - PE) * NAN}{NAP + NAN}$$

Donde:

VTD: Valor teórico del derecho.

PC: Precio de cotización de cierre correspondiente a la sesión bursátil del día anterior al inicio del Periodo de Suscripción Preferente.

PE: Precio de emisión de las Acciones, es decir, el Precio de Conversión de las Obligaciones, sin realizar ajustes: 0,25 euros por Acción

NAP: Número de acciones previo a la Emisión: 1.672.057.179 acciones. Para determinar el NAP no se ha tenido en cuenta la autocartera de Colonial en aplicación de lo establecido en el artículo 79 de la Ley de Sociedades Anónimas. El total de acciones propias que mantiene Colonial a la fecha de registro de la presente Nota sobre las Obligaciones es de 73.491.954, representativas del 4,21% del capital de la Sociedad. Desde la fecha de inscripción del Documento de Registro hasta la fecha de la presente Nota sobre las Obligaciones el Emisor ha vendido 3.788.935 acciones propias.

NAN: Número de Acciones a emitir con motivo de la conversión de las Obligaciones⁵: 5.716.434.800 acciones.

Como ejemplo, dicha fórmula aplicada sobre el precio de cotización de cierre a 25 de noviembre de 2008 (0,16 euros por acción) resultaría en un valor teórico de cada derecho de suscripción de -0,07 euros por acción:

$$VTD = \frac{(0,16 - 0,25) * 5.716.434.800}{1.672.057.179 + 5.716.434.800} = -0,07€$$

Sin perjuicio de que, de acuerdo con el precio de cotización de la acción tomado para la anterior fórmula, el VTD resulta negativo, se hace constar que solamente podrán cruzarse operaciones de compraventa de derechos de suscripción preferente a partir de valores iguales o superiores a 0,01 euros.

5.2 Plan de colocación y adjudicación

5.2.1 Categorías de posibles inversores y mercados de cotización de los valores

La Emisión está dirigida a todos los Accionistas de Colonial, ya sean personas físicas o jurídicas, que figuren inscritas como tales en los registros contables de Iberclear y de las Entidades Participantes en Iberclear a las 23:59 horas del Día Hábil Bursátil anterior a la fecha de inicio del Periodo de Suscripción Preferente, es decir el 5 de diciembre de 2008, sin perjuicio de que en el Periodo de Asignación Discrecional existe la posibilidad de que no accionistas de Colonial suscriban las Obligaciones.

Asimismo, determinados prestamistas de la Sociedad han suscrito con la Sociedad un compromiso de suscripción a prorrata de las Obligaciones mediante compensación de sus créditos, al final del Periodo de Asignación Discrecional que fije el Consejo de Administración, y por los importes que se señalan en el epígrafe 5.1.3.

Advertencia a los inversores: Esta documentación no constituye una oferta de venta de valores en los Estados Unidos de América o a personas estadounidenses. Los derechos de suscripción preferente y las Obligaciones se ofrecen fuera de Estados Unidos de América y a personas no estadounidenses al amparo de la Regulation S de la Securities Act estadounidense de 1933. Los derechos de suscripción preferente y las Obligaciones no han sido y no serán registrados con arreglo a la Securities Act, y no podrán ser ofrecidos o vendidos en Estados Unidos o a personas estadounidenses a falta de registro con arreglo a la Securities Act o al amparo de una exención de las obligaciones de registro previstas en la Securities Act.

⁵ Tomando en consideración el Valor Nominal Capitalizado a la Fecha de Emisión (100 euros) y el Precio de Conversión sin ajustar (0,25 euros).

5.2.2 *Proceso de notificación a los solicitantes de la cantidad asignada e indicación de si la negociación puede comenzar antes de efectuarse la notificación*

La Entidad Agente comunicará a las Entidades Participantes en Iberclear de acuerdo con sus procedimientos internos el día 22 de diciembre de 2008 el número de Obligaciones asignadas en el Periodo de Suscripción Preferente y en la Adjudicación Adicional, y el día 24 de diciembre de 2008 el número de Obligaciones asignadas en el Periodo Asignación Discrecional.

5.3 *Precios*

5.3.1 *Precio de los valores y el método para su determinación; gastos para el suscriptor*

Precio

El valor nominal de las Obligaciones es de 100 euros cada una.

Gastos e impuestos cargados específicamente al suscriptor

Colonial no repercutirá gasto alguno a los suscriptores en relación con las Obligaciones. No se devengarán gastos por la primera inscripción de las Obligaciones en los registros contables de las Entidades Participantes en Iberclear. No obstante, las Entidades Participantes en Iberclear que lleven cuentas de los titulares de los valores de Colonial podrán establecer, de acuerdo con la legislación vigente, las comisiones y gastos repercutibles en concepto de administración que libremente determinen, derivados del mantenimiento de los valores en los registros contables.

5.4 *Colocación y aseguramiento*

5.4.1 *Nombre y dirección de las entidades colocadoras y de la entidad coordinadora global*

No procede.

5.4.2 *Nombre y dirección de cualquier agente de pagos y de las entidades depositarias*

Banco Popular Español, S.A. (la “**Entidad Agente**”) ha sido designada como entidad agente de la Emisión, entidad agente de cálculo, entidad agente de pagos y entidad agente de la conversión, habiéndose firmado el correspondiente contrato de agencia con fecha 28 de noviembre de 2008. Su Oficina Específica es la indicada en el apartado de “Definiciones” de la presente Nota sobre las Obligaciones.

- (a) *Función de agente de emisión, cálculo, pagos y conversión:* Al actuar en virtud del Contrato de Agencia y en relación con las Obligaciones, la Entidad Agente intervendrá únicamente como agente del Emisor y no asumirá obligaciones ni una relación de agencia o *trust* frente a los obligacionistas.
- (b) *Cambios de la Entidad Agente:* El Emisor se reserva el derecho de modificar o revocar en cualquier momento el nombramiento de la Entidad Agente y a designar a una Entidad Agente sucesora; *bien entendido, no obstante, que* el Emisor mantendrá en todo momento una Entidad Agente.

Se remitirá inmediatamente al Comisario y a los obligacionistas notificación de cualquier cambio de la Entidad Agente o de sus Oficinas Específicas.

5.4.3 *Nombre y dirección de las entidades aseguradoras*

No procede.

5.4.4 *Cuándo se ha alcanzado o se alcanzará el acuerdo de aseguramiento*

No procede.

6 ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1 *Solicitud de admisión a cotización*

En principio, salvo imprevistos, las Obligaciones convertibles serán admitidas a cotización en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, a través del Mercado Electrónico de Renta Fija, como máximo en el plazo de un mes a contar desde la Fecha de Emisión, es decir, como tarde el 30 de enero de 2009. En el caso de que se produjesen retrasos en la admisión a negociación de las Bolsas de Valores en el plazo señalado, Colonial se compromete a dar publicidad de forma inmediata de los motivos del retraso en los Boletines de Cotización de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona así como a comunicar dicha circunstancia a la CNMV.

Se hace constar que Colonial conoce los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión, permanencia y exclusión de las Obligaciones en los mercados organizados antes referidos, comprometiéndose a su cumplimiento.

Asimismo y, salvo imprevistos, el Emisor hará todo cuanto esté razonablemente en sus manos para garantizar que las nuevas Acciones de Colonial que se creen para atender a la conversión de las Obligaciones sean admitidas a cotización en las Bolsas de Valores donde están admitidas a negociación sus Acciones y a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) como máximo en el plazo indicado en el epígrafe 4.6.5.5 (ii) de la Nota sobre las Obligaciones, estando obligado el Emisor a notificar cualquier retraso en los términos indicados en dicho apartado.

6.2 *Mercados regulados o mercados equivalentes en los que estén admitidos ya a cotización valores de la misma clase que los valores de la emisión.*

No procede.

6.3 *Entidades que actuarán como intermediarios en la negociación secundaria, aportando liquidez a través de las órdenes de oferta y demanda.*

Colonial no ha suscrito para la presente Emisión ningún contrato en virtud del cual haya una entidad que actúe como intermediario en la negociación secundaria aportando liquidez.

7 INFORMACIÓN ADICIONAL

7.1 *Asesores relacionados con la emisión*

En la presente Nota sobre las Obligaciones se ha hecho referencia a la emisión de informes por parte de las siguientes entidades:

- BDO Audiberia Auditores, S.L, auditor distinto del de la Sociedad, nombrado por el Registro Mercantil a los efectos de lo previsto en el artículo 292 de la Ley de Sociedades Anónimas.
- Deloitte, S.L., auditor de la Sociedad, que ha emitido un informe a los efectos de lo previsto en el artículo 156 de la Ley de Sociedades Anónimas.

7.2 *Indicación de otra información de la nota sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores y si los auditores han presentado un informe.*

No procede.

7.3 *Declaración o informes atribuidos a personas en calidad de experto*

Sin perjuicio de que Deloitte, S.L. es en la actualidad el auditor de cuentas de la Sociedad, a la Sociedad no le consta que BDO Audiberia Auditores, S.L o Deloitte, S.L., tengan un interés importante en Colonial bajo la interpretación que de dicho “interés importante” se expone en las Recomendaciones del Comité Europeo de Reguladores de Valores (CESR) para la aplicación uniforme del Reglamento CE nº 809/2004 de la Comisión Europea de folletos.

7.4 *Información de terceros; confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y de que no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa.*

En la presente Nota sobre las Obligaciones se recoge información relativa a informes emitidos por terceros. Dicha información se ha reproducido con exactitud y, en la medida que Colonial tiene conocimiento y puede determinar a partir de la información elaborada por dicho experto, no se ha omitido ningún hecho que haría que la información reproducida fuese inexacta o engañosa.

7.5 *Rating asignado al Emisor o a sus valores*

Colonial no ha solicitado a ninguna entidad calificadora una evaluación de su riesgo ni del de sus emisiones de valores.

IV INFORMACIÓN SOBRE LOS VALORES DERIVADOS

(Redactado según el módulo 4.2 del Anexo XII del Reglamento (CE) nº 809/2004, de la Comisión Europea de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE)

Descripción de la Acción subyacente

Sin perjuicio de la Opción de Reembolso en Efectivo, los valores objeto de la presente emisión serán convertibles, a opción del titular o tenedor de los mismos, en Acciones de Colonial, o a la Fecha de Vencimiento, a opción del Emisor. Puede obtenerse información sobre la trayectoria pasada de las Acciones de Colonial en la página web de la Sociedad www.inmocolonial.com así como en la de Bloomberg, Reuters, Bolsa de Madrid y Bolsa de Barcelona.

Adicionalmente, se puede obtener información sobre la volatilidad de la Acción de Colonial en Bloomberg y Reuters.

La volatilidad de las acciones de Colonial desde el 3 de noviembre de 2008 hasta el 2 de diciembre de 2008, según www.bloomberg.com, se ha situado en el 82,206%.

El Código ISIN de las Acciones de Colonial es ES0139140018.

Normas de ajuste de acontecimientos relativos al subyacente

Las normas de ajuste que se incluyen en la presente sección IV se corresponden con el estándar de mercado existente en el mercado europeo de deuda convertible.

1. Dividendos

- (a) *Supuesto de Ajuste:* Siempre que el Emisor reparta Dividendos a los Accionistas, el Precio de Conversión estará sujeto a ajustes con arreglo a esta cláusula.
- (b) *Fecha de Eficacia:* A efectos de la presente cláusula, por “**Fecha de Eficacia**” se entenderá la primera fecha en la que las Acciones se negocien ex Dividendo en las Bolsas de Valores o, en el caso de compra, reembolso o recompra de Acciones o de resguardos de depósito (u otros resguardos o certificados) representativos de las Acciones, la fecha en que se realiza dicha compra, reembolso o recompra o (en cada caso), si fuera posterior, la fecha en que el Valor de Mercado Razonable del correspondiente Dividendo es susceptible de ser determinado según lo aquí previsto.
- (c) *Ajuste del Precio de Conversión:* Siempre que el Emisor reparta Dividendos a los Accionistas, el Precio de Conversión relativo a cada Obligación cuya Fecha de Conversión no se haya producido antes de la Fecha de Eficacia se ajustará multiplicando el Precio de Conversión vigente inmediatamente antes de la Fecha de Eficacia por la siguiente fracción:

$$\frac{A - B}{A}$$

En donde:

A = El Precio de Mercado Actual de una Acción (expresado en euros) en el Día Hábil Bursátil inmediatamente anterior a la Fecha de Eficacia; y

B = El Valor de Mercado Razonable en la Fecha de Eficacia de la parte del Dividendo atribuible a una Acción.

- (d) *Efecto del ajuste:* El Precio de Conversión ajustado con arreglo a la presente cláusula se aplicará, con efectos desde la Fecha de Eficacia inclusive, a cada Obligación cuya Fecha de Conversión no se haya producido antes de la Fecha de Eficacia. Dicho ajuste estará sujeto a ulteriores ajustes conforme a estas cláusulas.

2. Emisiones de Acciones Liberadas

- (a) *Supuesto de ajuste:* Siempre que el Emisor efectúe una Emisión de Acciones Liberadas, el Precio de Conversión estará sujeto a ajustes con arreglo a esta cláusula.

- (b) *Fecha de Eficacia:* A efectos de esta cláusula, por "**Fecha de Eficacia**" se entenderá la fecha de emisión de las correspondientes Acciones.

- (c) *Ajuste del Precio de Conversión:* En relación con cada Obligación cuya Fecha de Conversión no se haya producido antes de la Fecha de Eficacia, el Precio de Conversión se ajustará multiplicando el Precio de Conversión vigente inmediatamente antes de la Fecha de Eficacia por la siguiente fracción:

$$\frac{A}{B}$$

En donde:

A = número de Acciones en circulación inmediatamente antes de la emisión de dichas Acciones; y

B = número de Acciones en circulación inmediatamente después de la emisión de dichas Acciones.

- (d) *Efectos del ajuste:* El Precio de Conversión ajustado con arreglo a esta cláusula se aplicará, con efectos desde la Fecha de Eficacia inclusive, a cada Obligación cuya Fecha de Conversión no se haya producido antes de la Fecha de Eficacia. Dicho ajuste estará sujeto a ulteriores ajustes con arreglo a estas cláusulas.

3. **Modificación del Valor Nominal**

- (a) *Supuesto de ajuste:* Siempre que se produzca una modificación del valor nominal de las Acciones como consecuencia de un fraccionamiento o agrupación, el Precio de Conversión estará sujeto a ajustes con arreglo a esta cláusula.
- (b) *Fecha de Eficacia:* A efectos de esta cláusula, por "**Fecha de Eficacia**" se entenderá la fecha en que surte efectos dicho fraccionamiento o agrupación.
- (c) *Ajuste del Precio de Conversión:* En relación con cada Obligación cuya Fecha de Conversión no haya tenido lugar antes de la Fecha de Eficacia, el Precio de Conversión se ajustará multiplicando el Precio de Conversión vigente inmediatamente antes de la Fecha de Eficacia por la siguiente fracción:

$$\frac{A}{B}$$

En donde:

A = número de Acciones en circulación inmediatamente antes de dicha modificación; y

B = número de Acciones en circulación inmediatamente después de dicha modificación.

- (d) *Efectos del ajuste:* El Precio de Conversión ajustado con arreglo a esta cláusula se aplicará, con efectos desde la Fecha de Eficacia inclusive, a cada Obligación cuya Fecha de Conversión no se haya producido antes de la Fecha de Eficacia. Dicho ajuste estará sujeto a ulteriores ajustes con arreglo a estas cláusulas.

4. **Acciones, derechos y valores relacionados con Acciones emitidos a los Accionistas**

- (a) *Supuesto de ajuste:* Siempre que el Emisor emita, conceda u ofrezca Acciones, Valores Relacionados con Acciones, Derechos sobre Acciones o Derechos sobre Valores Relacionados con Acciones a todos o prácticamente todos los Accionistas como clase, como consecuencia de lo cual, en cada caso, los Accionistas tengan derecho a adquirir Acciones a una Contraprestación por Acción inferior al 95 por ciento del Precio de Mercado Actual de las Acciones en el Día Hábil Bursátil inmediatamente anterior a la fecha del primer anuncio público de dicha emisión, concesión u oferta, el Precio de Conversión estará sujeto a ajustes con arreglo a esta cláusula.
- (b) *Fecha de Eficacia:* A efectos de esta cláusula, por "**Fecha de Eficacia**" se entenderá la primera fecha en que las Acciones se negocien ex-derechos, ex-warrants o ex-opciones en las Bolsas de Valores.

- (c) *Ajuste del Precio de Conversión:* En relación con cada Obligación cuya Fecha de Conversión no haya tenido lugar antes de la Fecha de Eficacia, el Precio de Conversión se ajustará multiplicando el Precio de Conversión vigente inmediatamente antes de la Fecha de Eficacia por la siguiente fracción:

$$\frac{A + B}{A + C}$$

En donde:

A = número de Acciones en circulación en el Día Hábil Bursátil inmediatamente anterior a la fecha de dicho anuncio;

B = Número de Acciones que se comprarían con la Contraprestación Total a dicho Precio de Mercado Actual; y

C = (1) en el caso de una emisión, concesión u oferta de Acciones, el número de Acciones comprendidas en la emisión, concesión u oferta; o

(2) en el caso de una emisión, concesión u oferta de Valores Relacionados con Acciones o Derechos, el número máximo de Acciones que podrían emitirse a raíz del ejercicio de todos los derechos de suscripción, compra o adquisición de Acciones conforme a los términos de dichos Valores Relacionados con Acciones o Derechos al precio o cambio inicial.

- (d) *Fórmula:* Si en la fecha (la "**Fecha Específica**") de emisión, concesión u oferta de los correspondientes Valores Relacionados con Acciones, Derechos sobre Acciones o sobre Valores Relacionados con Acciones, el número máximo de Acciones que podrían emitirse a raíz del ejercicio de todos los derechos de suscripción, compra o adquisición de las Acciones conforme a los términos de dichos Valores Relacionados con Acciones o Derechos debe determinarse mediante la aplicación de una fórmula u otro elemento variable o el acaecimiento de un hecho en un momento posterior, a efectos de la presente cláusula, "C" se determinará mediante la aplicación de dicha fórmula o elemento variable o como si el hecho pertinente se produjera o se hubiera producido en la Fecha Específica y como si dicha suscripción, compra o adquisición hubiera tenido lugar en la Fecha Específica.

- (e) *Efectos del ajuste:* El Precio de Conversión ajustado con arreglo a esta cláusula se aplicará, con efectos desde la Fecha de Eficacia inclusive, a cada Obligación cuya Fecha de Conversión no se haya producido antes de la Fecha de Eficacia. Dicho ajuste estará sujeto a ulteriores ajustes con arreglo a estas cláusulas.

5. Emisión de otros valores a los Accionistas

- (a) *Supuesto de ajuste:* Siempre que el Emisor emita valores (distintos de Acciones, Valores Relacionados con Acciones, Derechos sobre Acciones o Derechos sobre Valores Relacionados con Acciones) a todos o prácticamente todos los Accionistas como clase o el Emisor emita o conceda Derechos sobre cualesquiera valores (distintos de Acciones, Valores Relacionados con Acciones, Derechos sobre Acciones o Derechos sobre Valores Relacionados con Acciones) o activos a todos o prácticamente todos los Accionistas como clase, el Precio de Conversión estará sujeto a ajustes con arreglo a esta cláusula.
- (b) *Fecha de Eficacia:* A efectos de esta cláusula, por "**Fecha de Eficacia**" se entenderá la primera fecha en que las Acciones se negocien ex-derechos, ex-warrants o ex-opciones en las Bolsas de Valores.
- (c) *Ajuste del Precio de Conversión:* En relación con cada Obligación cuya Fecha de Conversión no haya tenido lugar antes de la Fecha de Eficacia, el Precio de Conversión se ajustará multiplicando el Precio de Conversión vigente inmediatamente antes de la Fecha de Eficacia por la siguiente fracción:

$$\frac{A - B}{A}$$

En donde:

- A = el Precio de Mercado Actual de una Acción en el Día Hábil Bursátil inmediatamente anterior a la fecha del primer anuncio público de los términos de dicha emisión o concesión; y
- B = El Valor de Mercado Razonable en la fecha de dicho anuncio de la parte de derechos atribuibles a una Acción.

- (d) *Efectos del ajuste:* El Precio de Conversión ajustado con arreglo a esta cláusula se aplicará, con efectos desde la Fecha de Eficacia inclusive, a cada Obligación cuya Fecha de Conversión no se haya producido antes de la Fecha de Eficacia. Dicho ajuste estará sujeto a ulteriores ajustes con arreglo a estas cláusulas.

6. Emisión de Acciones por debajo del Precio de Mercado Actual

- (a) *Supuesto de ajuste:* Siempre que el Emisor emita Acciones, íntegramente a cambio de efectivo, o emita o conceda Derechos sobre Acciones o Derechos sobre Valores Relacionados con Acciones, íntegramente a cambio de efectivo o de modo gratuito, como consecuencia de lo cual, en cada caso, las personas a cuyo favor se emitan o concedan las Acciones o Derechos estén facultadas a adquirir Acciones por una Contraprestación por Acción inferior al 95 por ciento del Precio de Mercado Actual de las Acciones en el Día Hábil Bursátil inmediatamente anterior a la fecha del primer anuncio público de dicha emisión o concesión, el Precio de Conversión estará

sujeto a ajustes con arreglo a esta cláusula. No obstante, si dicha emisión o concesión está comprendida también en el ámbito de aplicación de la cláusula 4 (*Acciones, Derechos y Valores Relacionados con Acciones emitidos a los Accionistas*) o constituye una emisión de Acciones derivada del ejercicio de Derechos de Conversión o del ejercicio de cualesquiera otros derechos de canje, conversión o suscripción de Acciones, el Precio de Conversión no estará sujeto a ajustes con arreglo a esta cláusula.

- (b) *Fecha de Eficacia:* A efectos de esta cláusula, por "**Fecha de Eficacia**" se entenderá la fecha de emisión de las correspondientes Acciones o, según el caso, de la emisión o concesión de dichos Derechos.
- (c) *Ajuste del Precio de Conversión:* En relación con cada Obligación cuya Fecha de Conversión no haya tenido lugar antes de la Fecha de Eficacia, el Precio de Conversión se ajustará multiplicando el Precio de Conversión vigente inmediatamente antes de la Fecha de Eficacia por la siguiente fracción:

$$\frac{A + B}{A + C}$$

En donde:

A = número de Acciones en circulación en el Día Hábil Bursátil inmediatamente anterior a la fecha de dicho anuncio;

B = Número de Acciones que podrían comprarse con la Contraprestación Total a dicho Precio de Mercado Actual; y

C = (1) en el caso de una emisión de Acciones, el número de Acciones emitidas; o

(2) en el caso de una emisión o concesión de Derechos, el número máximo de Acciones que podrían emitirse a raíz del ejercicio de todos los derechos de suscripción, compra o adquisición de Acciones y, en su caso, de Valores Relacionados con Acciones conforme a los términos de dichos Derechos y, en su caso, de los Valores Relacionados con Acciones, al precio o cambio inicial.

- (d) *Fórmula:* Si en la fecha (la "**Fecha Específica**") de emisión o concesión de los correspondientes Derechos sobre Acciones o sobre Valores Relacionados con Acciones, el número máximo de Acciones que podrían emitirse a raíz del ejercicio de todos los derechos de suscripción, compra o adquisición de Acciones y, en su caso, Valores Relacionados con Acciones conforme a los términos de dichos Derechos y Valores Relacionados con Acciones, debe determinarse mediante la aplicación de una fórmula u otro elemento variable o el acaecimiento de un hecho

en un momento posterior, a efectos de la presente cláusula, "C" se determinará mediante la aplicación de dicha fórmula o elemento variable o como si el hecho pertinente se produjera o se hubiera producido en la Fecha Específica y como si dicha suscripción, compra o adquisición hubiera tenido lugar en la Fecha Específica.

- (e) *Efectos del ajuste:* El Precio de Conversión ajustado con arreglo a esta cláusula se aplicará, con efectos desde la Fecha de Eficacia inclusive, a cada Obligación cuya Fecha de Conversión no se haya producido antes de la Fecha de Eficacia. Dicho ajuste estará sujeto a ulteriores ajustes con arreglo a estas cláusulas.

7. Valores Relacionados con Acciones emitidos a personas distintas de los Accionistas

- (a) *Supuesto de ajuste:* Siempre que el Emisor o una Filial o (en virtud de acuerdos con el Emisor o una de sus Filiales) cualquier otra persona o entidad emita, íntegramente a cambio de efectivo o de modo gratuito, cualesquiera Valores Relacionados con Acciones o conceda, a valores emitidos existentes, derechos que les hagan ser Valores Relacionados con Acciones, como consecuencia de lo cual las personas a favor de las que se emiten o conceden los Valores Relacionados con Acciones o dichos derechos estén facultadas para adquirir Acciones por una Contraprestación por Acción inferior al 95 por ciento del Precio de Mercado Actual de las Acciones en el Día Hábil Bursátil inmediatamente anterior al primer anuncio público de las condiciones de emisión de dichos Valores Relacionados con Acciones o de las condiciones de dicha concesión, el Precio de Conversión estará sujeto a ajustes con arreglo a esta cláusula. No obstante, si dicha emisión o concesión está comprendida también en el ámbito de aplicación de la cláusula 4 (*Acciones, Derechos y Valores Relacionados con Acciones emitidos a los Accionistas*), la cláusula 5 (*Emisión de otros valores a los Accionistas*) o la cláusula 6 (*Emisión de Acciones por debajo del Precio de Mercado Actual*), el Precio de Conversión no estará sujeto a ajustes con arreglo a esta cláusula.
- (b) *Fecha de Eficacia:* A efectos de esta cláusula, por "**Fecha de Eficacia**" se entenderá la fecha de emisión de los Valores Relacionados con Acciones o de la concesión de los correspondientes derechos.
- (c) *Ajuste del Precio de Conversión:* En relación con cada Obligación cuya Fecha de Conversión no haya tenido lugar antes de la Fecha de Eficacia, el Precio de Conversión se ajustará multiplicando el Precio de Conversión vigente inmediatamente antes de la Fecha de Eficacia por la siguiente fracción:

$$\frac{A + B}{A + C}$$

En donde:

- A = número de Acciones en circulación en el Día Hábil Bursátil inmediatamente anterior a la fecha de dicho anuncio;
- B = Número de Acciones que podrían comprarse con la Contraprestación Total a dicho Precio de Mercado Actual; y
- C = Número máximo de Acciones que podrían emitirse a raíz del ejercicio de todos los derechos de suscripción, compra o adquisición de las Acciones conforme a los términos de dichos Valores Relacionados con Acciones al precio o cambio inicial.

- (d) *Fórmula:* Si en la fecha (la "**Fecha Específica**") de emisión de los correspondientes Valores Relacionados con Acciones o en la fecha de concesión de dichos derechos, el número máximo de Acciones que podrían emitirse a raíz del ejercicio de todos los derechos de suscripción, compra o adquisición de las Acciones conforme a los términos de dichos Valores Relacionados con Acciones debe determinarse mediante la aplicación de una fórmula u otro elemento variable o el acaecimiento de un hecho en un momento posterior, a efectos de la presente cláusula, "C" se determinará mediante la aplicación de dicha fórmula o elemento variable o como si el hecho pertinente se produjera o se hubiera producido en la Fecha Específica y como si dicha suscripción, compra o adquisición hubiera tenido lugar en la Fecha Específica.
- (e) *Efectos del ajuste:* El Precio de Conversión ajustado con arreglo a esta cláusula se aplicará, con efectos desde la Fecha de Eficacia inclusive, a cada Obligación cuya Fecha de Conversión no se haya producido antes de la Fecha de Eficacia. Dicho ajuste estará sujeto a ulteriores ajustes con arreglo a estas cláusulas.

8. Modificación de las condiciones de Derechos o Valores Relacionados con Acciones

- (a) *Supuesto de ajuste:* Siempre que los derechos de suscripción, compra o adquisición de Acciones con arreglo a las condiciones de cualesquiera Derechos o Valores Relacionados con Acciones se modifiquen (salvo de conformidad con sus términos y condiciones de emisión, incluidas los términos y condiciones relativos al ajuste de dichos derechos) de modo que con ocasión de dicha modificación la Contraprestación por Acción (1) se reduzca y (2) sea inferior al 95 por ciento del Precio de Mercado Actual de las Acciones en el Día Hábil Bursátil inmediatamente anterior a la fecha del primer anuncio público de la propuesta de tal modificación, el Precio de Conversión estará sujeto a ajustes con arreglo a esta cláusula.
- (b) *Fecha de Eficacia:* A efectos de esta cláusula, por "**Fecha de Eficacia**" se entenderá la fecha de modificación de tales derechos.

- (c) *Ajuste del Precio de Conversión:* En relación con cada Obligación cuya Fecha de Conversión no haya tenido lugar antes de la Fecha de Eficacia, el Precio de Conversión se ajustará multiplicando el Precio de Conversión vigente inmediatamente antes de la Fecha de Eficacia por la siguiente fracción:

$$\frac{A + B}{A + C}$$

En donde:

- A Es el número de Acciones en circulación en el Día Hábil Bursátil inmediatamente anterior a la fecha de dicho anuncio;
- B Es el número de Acciones que podrían comprarse con la Contraprestación Total (calculada teniendo en cuenta los derechos modificados) a dicho Precio de Mercado Actual; y
- C Es el número máximo de Acciones que podrían emitirse a raíz del ejercicio de todos los derechos de suscripción, compra o adquisición de Acciones con arreglo a las condiciones de dichos Derechos o Valores Relacionados con Acciones, al precio o cambio modificado de suscripción, compra o adquisición (si bien teniendo en cuenta, de la forma que haya sido Determinado por un Experto como adecuada, a cualesquiera ajustes previos con arreglo a la cláusula 4 (*Acciones, Derechos y Valores Relacionados con Acciones emitidos a Accionistas*), cláusula 7 (*Valores Relacionados con Acciones emitidos a personas distintas de los Accionistas*) o la presente cláusula).
- (d) *Fórmula:* Si en la fecha (la "**Fecha Específica**") de dicha modificación, el número máximo de Acciones que podrían emitirse a raíz del ejercicio de todos los derechos de suscripción, compra o adquisición de las Acciones conforme a los términos de dichos Derechos o Valores Relacionados con Acciones debe determinarse mediante la aplicación de una fórmula u otro elemento variable o el acaecimiento de un hecho en un momento posterior, a efectos de la presente cláusula, "C" se determinará mediante la aplicación de dicha fórmula o elemento variable o como si el hecho pertinente se produjera o se hubiera producido en la Fecha Específica y como si dicha suscripción, compra o adquisición hubiera tenido lugar en la Fecha Específica.
- (e) *Efectos del ajuste:* El Precio de Conversión ajustado con arreglo a esta cláusula se aplicará, con efectos desde la Fecha de Eficacia inclusive, a cada Obligación cuya Fecha de Conversión no se haya producido antes de la Fecha de Eficacia. Dicho ajuste estará sujeto a ulteriores ajustes con arreglo a estas cláusulas.

9. Segregación o escisión

- (a) *Supuesto de ajuste:* Siempre que el Emisor o una Filial o (en virtud de acuerdos con el Emisor o una de sus Filiales) cualquier otra persona o entidad efectúe una oferta de valores en virtud de la cual los Accionistas como clase estén facultados a participar en un sistema por el que puedan adquirir dichos valores, el Precio de Conversión estará sujeto a ajustes con arreglo a esta cláusula. No obstante, si dicha oferta provoca asimismo que el Precio de Conversión sea ajustado conforme a lo previsto en la cláusula 4 (*Acciones, Derechos y Valores Relacionados con Acciones emitidos a los Accionistas*) o la cláusula 5 (*Emisión de otros valores a los Accionistas*) (u ocasionaría el ajuste del Precio de Conversión si la correspondiente Contraprestación por Acción fuera inferior al 95 por ciento del Precio de Mercado Actual por Acción en un Día Hábil Bursátil), el Precio de Conversión no estará sujeto a ajustes con arreglo a esta cláusula.
- (b) *Fecha de Eficacia:* A efectos de esta cláusula, por "**Fecha de Eficacia**" se entenderá la primera fecha en que las Acciones se negocien ex-derechos en las Bolsas de Valores.
- (c) *Ajuste del Precio de Conversión:* En relación con cada Obligación cuya Fecha de Conversión no haya tenido lugar antes de la Fecha de Eficacia, el Precio de Conversión se ajustará multiplicando el Precio de Conversión vigente inmediatamente antes de la Fecha de Eficacia por la siguiente fracción:

$$\frac{A - B}{A}$$

En donde:

- A = Precio de Mercado Actual de una Acción en el Día Hábil Bursátil inmediatamente anterior a la fecha del primer anuncio público de dicha oferta;
y
- B = El Valor de Mercado Razonable en la fecha de dicho anuncio de la parte de la correspondiente oferta atribuible a una Acción.

- (d) *Efectos del ajuste:* El Precio de Conversión ajustado con arreglo a esta cláusula se aplicará, con efectos desde la Fecha de Eficacia inclusive, a cada Obligación cuya Fecha de Conversión no se haya producido antes de la Fecha de Eficacia. Dicho ajuste estará sujeto a ulteriores ajustes con arreglo a estas cláusulas.

10. Otros eventos; eventos simultáneos

- (a) *Supuesto de ajuste:* Si el Emisor determina que:
- (i) debe efectuarse un ajuste al Precio de Conversión como consecuencia de uno o varios eventos o circunstancias no mencionados en las cláusulas 1 (*Dividendos*) a 9

(*Segregación o escisión*) (incluso si el correspondiente evento o circunstancia está expresamente excluido de la aplicación de las cláusulas 1 (*Dividendos*) a 9 (*Segregación o escisión*)); o

- (ii) se han producido o se producirán varios eventos que ocasionen o puedan ocasionar un ajuste del Precio de Conversión en un plazo tan breve que se requiere una modificación del sistema de las disposiciones de ajuste para producir el resultado pretendido,
- (iii) ha tenido lugar o tendrá lugar un evento que ocasione o pueda ocasionar un ajuste del Precio de Conversión de modo que se requiere una modificación del sistema de las disposiciones de ajuste para producir el resultado pretendido,

el Emisor, a su propia costa, hará cuanto esté razonablemente a su alcance para que el ajuste (en su caso) del Precio de Conversión sea equitativo y razonable para tener en cuenta tales eventos y la fecha en que dicho ajuste surtirá efectos será Determinado por un Experto, *bien entendido que* el Precio de Conversión no podrá incrementarse conforme a esta cláusula.

- (b) *Fecha de Eficacia:* En dicha determinación, el Emisor se encargará de que se realice dicho ajuste (en su caso) de conformidad con la determinación.
- (c) *Certificado de Experto:* Si surge cualquier duda sobre cualquier ajuste adecuado del Precio de Conversión, el Emisor hará cuanto esté razonablemente a su alcance para conseguir que el ajuste adecuado sea Determinado por un Experto y el certificado del Experto correspondiente acerca del ajuste adecuado del Precio de Conversión será, a falta de error manifiesto, concluyente y vinculante para todos los interesados.

11. Ajustes menores e inexistencia de ajustes

- (a) *Redondeo y ajustes inferiores al uno por ciento:* En un ajuste del Precio de Conversión, el Precio de Conversión resultante, si no es un múltiplo entero de un céntimo, se redondeará a la baja al céntimo más cercano. No se efectuará ningún ajuste del Precio de Conversión cuando dicho ajuste (redondeado a la baja, si procede) fuera inferior a un uno por ciento del Precio de Conversión vigente en ese momento. Los ajustes que no hayan de introducirse y los importes en los que el Precio de Conversión haya sido redondeado a la baja se trasladarán y tendrán en cuenta en cualquier ajuste posterior, si bien dicho ajuste posterior se efectuará sobre la base de que el ajuste no requerido se efectuó en el momento pertinente.
- (b) *Planes de acciones de empleados:* No se efectuará ningún ajuste del Precio de Conversión cuando Acciones u otros valores (incluidos, derechos, warrants u opciones) se emitan, ofrezcan, ejerzan, asignen, adjudiquen, modifiquen o concedan a empleados o antiguos empleados (incluidos administradores que ocupen o que ocuparon anteriormente cargos ejecutivos) del Emisor o de una Filial o compañía asociada del Emisor conforme a un plan de acciones de empleados (incluido un plan de reinversión de dividendos).
- (c) *Ajustes no permitidos por la ley:* El Precio de Conversión no podrá ajustarse de modo tal que el ejercicio del Derecho de Conversión requiera la emisión de Acciones en circunstancias no permitidas por la ley aplicable.

12. Ajustes por Conversión próxima a una Fecha de Corte

- (a) *Supuesto de ajuste:* Siempre que el Precio de Conversión deba ajustarse conforme a las cláusulas 1 (*Dividendos*) a 9 (*Segregación o escisión*) y la Fecha de Conversión relativa a una Obligación sea:
- (i) posterior a la Fecha de Corte correspondiente a la emisión, distribución, concesión u oferta que se menciona en la cláusula pertinente pero anterior al momento en que surta efecto el ajuste con arreglo a la cláusula de que se trata; o
 - (ii) anterior a la Fecha de Corte correspondiente a la emisión, distribución, concesión u oferta que se menciona en la cláusula pertinente, pero en circunstancias en las que el correspondiente obligacionista no pueda, antes de la Fecha de Corte pertinente, adquirir debidamente derecho a las Acciones con el fin de recibir la emisión, distribución, concesión u oferta que se menciona en la cláusula de que se trata,

el Derecho de Conversión inherente a la Obligación estará sujeto a ajustes con arreglo a esta cláusula.

- (b) *Ajuste del Derecho de Conversión:* Cuando el ajuste surta efecto con arreglo a la cláusula que corresponda, el Emisor hará que se emitan al obligacionista que efectúa la conversión, conforme a las instrucciones contenidas en la Solicitud de Conversión (sin perjuicio de las leyes o reglamentos sobre controles de cambios u otra normativa) el número adicional de Acciones que, junto con las Acciones emitidas o que se emitirán con ocasión de la conversión de la Obligación, sea igual al número de Acciones que deberían haberse emitido por la conversión de dicha Obligación si el correspondiente ajuste del Precio de Conversión se hubiera realizado y entrado en vigor inmediatamente antes de la Fecha de Conversión.

Dichas Acciones adicionales se emitirán en la Fecha de Emisión de Acciones.

13. Contraprestación Total y Contraprestación por Acción

- (a) *Aplicabilidad de esta cláusula:* A efectos de calcular cualquier ajuste del Precio de Conversión conforme a estas condiciones, en el caso de:
- (i) una emisión, concesión u oferta de Acciones, Valores Relacionados con Acciones, Derechos sobre Acciones o Derechos sobre Valores Relacionados con Acciones; o
 - (ii) una concesión, a valores emitidos y existentes, de derechos que den lugar a que dichos valores adquieran la condición de Valores Relacionados con Acciones; o
 - (iii) una modificación de cualesquiera Derechos o Valores Relacionados con Acciones (salvo de conformidad con sus términos de emisión),

la "**Contraprestación Total**" y el "**Número de Acciones**" se calcularán o determinarán (si fuera necesario) con arreglo a las siguientes disposiciones de esta cláusula y la "**Contraprestación por Acción**" será, en cada caso, la correspondiente Contraprestación Total dividida por el Número de Acciones.

- (b) *Acciones a cambio de efectivo:* En caso de una emisión, concesión u oferta de Acciones a cambio de efectivo:
- (i) la Contraprestación Total será el importe de dicho efectivo, *bien entendido* en tales casos que no se practicará ninguna deducción por comisiones o gastos pagados o soportados por el Emisor por el aseguramiento de la emisión o en otro concepto; y
 - (ii) el Número de Acciones será el número de acciones emitidas, concedidas u ofrecidas.
- (c) *Acciones por una contraprestación no en efectivo:* En el caso de emisión, concesión u oferta de Acciones por una contraprestación distinta, en todo o en parte, del efectivo:
- (i) la Contraprestación Total será el importe de dicho efectivo (si lo hubiere) más la contraprestación distinta del efectivo, que se considerará su Valor de Mercado Razonable del mismo; y
 - (ii) el Número de Acciones será el número de acciones emitidas, concedidas u ofrecidas.
- (d) *Emisión de Valores Relacionados con Acciones:* En el caso de emisión, concesión u oferta de Valores Relacionados con Acciones o Derechos sobre Valores Relacionados con Acciones o en caso de conferirse a cualesquiera valores emitidos derechos que den lugar a que dichos valores adquieran la condición de Valores Relacionados con Acciones:
- (i) la Contraprestación Total será:
 - (A) la contraprestación recibida (en su caso) por el Emisor por dichos Valores Relacionados con Acciones y (si procede) Derechos o, según el caso, dicha concesión; más
 - (B) la contraprestación adicional (en su caso) que el Emisor vaya a percibir por (y suponiendo) el ejercicio de todos los derechos de suscribir, comprar o adquirir Acciones conforme a los términos de dichos Valores Relacionados con Acciones al precio o cambio inicial y (si procede) el ejercicio de todos los derechos de suscribir, comprar o adquirir Valores Relacionados con Acciones conforme a los términos de dichos Derechos al precio o cambio inicial,y la contraprestación será determinada en cada caso del mismo modo previsto en las letras (b) y (c) de esta cláusula; y
 - (ii) el Número de Acciones será el número de Acciones que se vayan a emitir por (y suponiendo) el ejercicio de todos los derechos de suscribir, comprar o adquirir Acciones conforme a los términos de dichos Valores Relacionados con Acciones al precio o cambio inicial, y (si procede) el ejercicio de todos los derechos de suscribir, comprar o adquirir Valores Relacionados con Acciones conforme a los términos de dichos Derechos al precio o cambio inicial.

- (e) *Modificación de Valores Relacionados con Acciones/Derechos sobre Valores Relacionados con Acciones:* En caso de modificación de los términos de cualesquiera Valores Relacionados con Acciones y/o Derechos sobre Valores Relacionados con Acciones (en ambos casos, salvo con arreglo a sus condiciones de emisión):
- (i) la Contraprestación Total será:
 - (A) la contraprestación recibida (en su caso) por el Emisor por dicha modificación; más
 - (B) la contraprestación adicional (en su caso) que el Emisor vaya a percibir por (y suponiendo) el ejercicio de todos los derechos de suscribir, comprar o adquirir Acciones conforme a los términos de dichos Valores Relacionados con Acciones al precio o cambio inicial, o (en el caso de una modificación de los términos de dichos Valores Relacionados con Acciones) el precio o cambio modificados, y (si procede) el ejercicio de todos los derechos de suscribir, comprar o adquirir Valores Relacionados con Acciones conforme a los términos de dichos Derechos al precio o cambio inicial, o (en el caso de una modificación de los términos de dichos Derechos) el precio o cambio modificados,

y la contraprestación se determinará en cada caso del mismo modo previsto en las letras (b) y (c) de esta cláusula; y
 - (ii) el Número de Acciones será el número de Acciones que se vayan a emitir por (y suponiendo) el ejercicio de todos los derechos de suscribir, comprar o adquirir Acciones conforme a los términos de dichos Valores Relacionados con Acciones al precio o cambio inicial, y (si procede) el ejercicio de todos los derechos de suscribir, comprar o adquirir Valores Relacionados con Acciones conforme a los términos de dichos Derechos al precio o cambio inicial.
- (f) *Derechos sobre Acciones:* En el caso de emisión, concesión u oferta de Derechos sobre Acciones o de modificación de los términos de cualesquiera Derechos sobre Acciones (salvo de conformidad con sus términos de emisión):
- (i) la Contraprestación Total será:
 - (A) la contraprestación recibida por el Emisor por dichos Derechos o, según el caso, por dicha modificación; más
 - (B) la contraprestación adicional (en su caso) que el Emisor vaya a percibir por (y suponiendo) el ejercicio de todos los derechos de suscribir, comprar o adquirir Acciones conforme a los términos de dichos Derechos al precio o cambio inicial, o (en el caso de modificación de los términos de dichos Derechos) el precio o cambio modificados,

y la contraprestación se determinará en cada caso del mismo modo previsto en las letras (b) y (c) de esta cláusula; y

- (ii) el Número de Acciones será el número de Acciones que se vayan a emitir por (y suponiendo) el ejercicio de todos los derechos de suscribir, comprar o adquirir Acciones conforme a los términos de dichos Derechos al precio o cambio inicial, o (en caso de modificación de los términos de dichos Derechos) el precio o cambio modificados.
- (g) *Conversión de moneda:* Si la contraprestación mencionada en cualquiera de los párrafos precedentes de esta cláusula se percibe en una moneda distinta del euro, dicha contraprestación se convertirá a euros a efectos de esta cláusula:
 - (i) siempre que exista un tipo de cambio fijado entre el euro y la correspondiente moneda a efectos de la emisión, concesión u oferta de Acciones, Valores Relacionados con Acciones o Derechos, el ejercicio de derechos de suscribir, comprar o adquirir Valores Relacionados con Acciones conforme a dichos Derechos o el ejercicio de derechos de suscribir, comprar o adquirir Acciones conforme a los términos de dichos Derechos o Valores Relacionados con Acciones, a dicho tipo de cambio fijado; y
 - (ii) en todos los demás casos, al Tipo de Pantalla en la fecha en que debe calcularse dicha contraprestación.

14. Notificación de ajuste del Precio de Conversión

El Emisor notificará al Comisario y a los obligacionistas con arreglo al epígrafe 5.1.1.(e) (*Notificaciones*), así como a la CNMV y a las Bolsas de Valores (mientras las Obligaciones estén admitidas a negociación en las Bolsas de Valores) cualquier ajuste del Precio de Conversión tan pronto como sea razonablemente posible después de su determinación.

V. ACTUALIZACIÓN DE LA INFORMACIÓN INCLUIDA EN EL DOCUMENTO DE REGISTRO DE COLONIAL

En el epígrafe 21.1.6 del Documento de Registro de Colonial (inscrito en los registros oficiales de la CNMV el 27 de noviembre de 2008) se recoge lo siguiente:

“El 25 de noviembre de 2008, Colonial ha concedido a los Bancos Coordinadores (Calyon, Sucursal en España, EuroHypo AG, Sucursal en España, Goldman Sachs International y The Royal Bank of Scotland plc) y a otros bancos que componen el sindicato de bancos acreedores, entre los que no se incluyen los bancos con representación en el Consejo de Administración de la Sociedad, opciones de compra sobre la totalidad de su participación en Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. (“FCC”) (15,45% del capital) y sobre el 33% del capital social de Société Foncière Lyonnaise (“SFL”).

La concesión de estas opciones no supone la paralización del proceso de venta de dichas participaciones ya iniciado por la Sociedad. El periodo para notificar el ejercicio de las opciones será el comprendido entre el 11 de diciembre de 2008 y el 10 de enero de 2009 y deberán ejercitarse en un plazo máximo de 10 días desde la notificación a la Sociedad.

Estas opciones se conceden de manera individual a cada una de las entidades beneficiarias, siendo por tanto de ejercicio independiente. Los beneficiarios de las opciones deberán ejercitarlas de una sola vez y por la totalidad de las acciones que correspondan a cada entidad.

Las opciones darán derecho a la adquisición de las siguientes participaciones en el capital:

<i>Sociedad</i>	<i>% capital FCC</i>	<i>% capital SFL</i>
<i>Calyon, Sucursal en España</i>	<i>3,40%</i>	<i>7,25%</i>
<i>EuroHypo AG, Sucursal en España</i>	<i>3,40%</i>	<i>7,25%</i>
<i>Goldman Sachs International</i>	<i>3,40%</i>	<i>7,25%</i>
<i>The Royal Bank of Scotland plc</i>	<i>3,40%</i>	<i>7,25%</i>
<i>Resto de entidades acreedoras del préstamo sindicado</i>	<i>1,87%</i>	<i>3,99%</i>
<i>Total.....</i>	<i>15,45%</i>	<i>33,00%</i>

En el caso de que los Bancos Coordinadores y el grupo de bancos acreedores no ejercitasen íntegramente sus opciones dentro del plazo de ejercicio, Colonial podrá, respecto a las acciones no adquiridas, tomar cualquier decisión que estime oportuno sobre el proceso de venta de las mismas sin límite de plazo.”

En relación con lo anterior, con fecha 2 de diciembre de 2008 se ha comunicado a través del Hecho Relevante número 101.114, que el precio de ejercicio de dichas opciones, que es igual para todas las entidades beneficiarias de las mismas, es de 30 euros para las acciones de FCC y de 35 euros para las acciones de SFL.

Esta Nota sobre las Obligaciones está visada en todas sus páginas y firmada en Barcelona, a 3 de diciembre de 2008.

Firmado en representación de Inmobiliaria Colonial, S.A.
P.P.

Pedro Viñolas Serra
Consejero Delegado