



Subdirector Informes Financieros y Corporativos
Dirección General de Mercados

Se ha recibido Requerimiento de información de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por lo que, a continuación, procedemos a dar respuesta a todas las cuestiones planteadas siguiendo el orden fijado en el citado Requerimiento:

Cuestiones planteadas

- 1 La entrada en vigor en 2018 de la NIIF 9 Instrumentos Financieros ha supuesto un nuevo marco contable para: (i) el registro, clasificación, valoración y baja de instrumentos financieros; (ii) el deterioro de activos financieros; y (iii) la contabilidad de coberturas

En sus cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2017, Colonial indicaba que la entrada en vigor de la NIIF 9 no tendría un impacto significativo en el ejercicio 2018, destacando dos aspectos identificados por el Grupo: (i) Colonial valorará a coste amortizado sus activos financieros, salvo los instrumentos de patrimonio y los derivados, que irán a valor razonable; y (ii) con relación al deterioro de activos financieros, se aplicará el modelo general de pérdida esperada para los activos financieros, a excepción de los deudores comerciales, para los que se utilizará el modelo simplificada de pérdida esperada.

En los estados financieros consolidados del ejercicio 2018, la nota 4.e) sobre normas de valoración de los instrumentos financieros, para las referencias a activos financieros, conserva la redacción del ejercicio anterior, ya que mantienen las menciones a las anteriores carteras de activos “préstamos y partidas a cobrar”, “inversiones mantenidas hasta el vencimiento”, y “activos financieros disponibles para la venta”, sin mencionar la nueva clasificación de “coste amortizado, valor razonable con cambios en resultados y valor razonable con cambios en otro resultado global”. En la nota 10 sobre activos financieros no corrientes, tampoco figura ningún tipo de impacto por la aplicación de la NIIF 9.

Asimismo, el estado de resultado global y el estado de cambios en el patrimonio neto consolidado desglosan ajustes por valoración de activos financieros disponibles para la venta.

Por su parte en la nota 4.f) referente a deudores, se indica que “Los saldos de deudores son registrados al valor recuperable, es decir, minorados, en su caso, por las correcciones que permiten cubrir los saldos de cierta antigüedad”. Esta política no parece alinearse con el criterio simplificado de pérdida esperada al que se refirió la Sociedad en sus estados financieros del ejercicio 2017.

En relación con este punto:

- 1.1 Expliquen los motivos por los que no han tenido en cuenta las nuevas categorías de activos financieros y las políticas contables contempladas en la NIIF 9 para los estados financieros consolidados de 2018.

A – Clasificación de los activos financieros. -

Los activos financieros mantenidos por Grupo Colonial a 31 de diciembre de 2017 correspondían, fundamentalmente, a:

- La participación financiera mantenida en Axiare Patrimonio SOCIMI, S.A.
- Los derechos de cobro derivados de los contratos de alquiler, correspondientes a los importes facturados y a cuentas por cobrar derivadas del registro lineal de determinados incentivos al alquiler concedidos a los arrendatarios.

- Las fianzas recibidas de los arrendatarios depositadas en organismos oficiales, y
- La tesorería mantenida en cuentas bancarias

En relación con la participación mantenida en Axiare, indicar que, dado que a 31 de diciembre de 2017 no tenía la consideración de sociedad dependiente o asociada, ésta queda dentro del ámbito de la NIIF 9.

A 31 de diciembre de 2017 la participación se encontraba clasificada como un activo financiero disponible para la venta valorado a valor razonable con cambios en el patrimonio neto. Con la aplicación de la NIIF 9, la Sociedad ha optado por clasificar dicha participación como un activo financiero valorado a valor razonable con cambios en el otro resultado global (NIIF 9 párrafo 4.1.4). En consecuencia, no existe ninguna diferencia entre ambos casos.

Esta clasificación se ha mantenido hasta la fecha de la toma de control en Axiare.

En relación con los derechos de cobro derivados de los contratos de alquiler, hay que indicar que estos se encuentran fuera del ámbito de aplicación de la NIIF 9 (párrafo 2.1.b), si bien *“las cuentas a cobrar por arrendamientos reconocidas por el arrendador estarán sujetas a los requisitos sobre baja en cuentas y deterioro del valor contenidos en esta norma”*.

Por último, en relación con (i) las fianzas recibidas de arrendatarios y depositadas en organismos oficiales y (ii) la tesorería depositada en cuentas bancarias, no existe ninguna diferencia entre la clasificación mantenida a 31 de diciembre de 2017 y la establecida por la NIIF 9.

B – Valoración de los activos financieros de acuerdo con su clasificación. -

En relación con la valoración de los activos financieros de Grupo Colonial indicar lo siguiente:

- Participación financiera mantenida en Axiare Patrimonio SOCIMI, S.A.

A 31 de diciembre de 2017 la participación se ha valorado a valor razonable con cambios en el patrimonio neto. Grupo Colonial ha optado por valorar este activo financiero a valor razonable con cambios en el patrimonio neto de acuerdo a la opción permitida en la NIIF 9, por lo que no existe impacto como consecuencia de la NIIF 9. Esta clasificación se ha mantenido hasta la fecha de la toma de control en Axiare.

- Derechos de cobro derivados de los contratos de alquiler.

Según el párrafo 5.5.1 de la NIIF 9 deberá registrarse la pérdida esperada de dichos activos. El criterio simplificado de la pérdida esperada descrito en el párrafo 5.5.15 de la NIIF 9, estipula que *“No obstante lo establecido en los párrafos 5.5.3 y 5.5.5, la entidad calculará siempre la corrección de valor por pérdidas en un importe igual a las pérdidas crediticias esperadas durante toda la vida del activo en el caso de:*

[...]

(b) Las cuentas a cobrar por arrendamientos que se deriven de transacciones que estén dentro del alcance de la NIIF 16, si la entidad ha adoptado la política contable de calcular la corrección de valor por pérdidas en un importe igual a las pérdidas crediticias esperadas durante toda la vida del activo.”

Dada la composición de la cartera de arrendatarios de Grupo Colonial, formada por empresas de reconocido prestigio y contrastada solvencia financiera, el bajo historial de pérdidas procedentes de los saldos deudores en los últimos 10 ejercicios, incluidos los años de la crisis financiera, Grupo Colonial ha estimado que el deterioro por pérdida esperada de dichos activos financieros no es significativo.

- Fianzas recibidas de los arrendatarios depositadas en organismos oficiales.

No cambia el método de valoración. En relación con los organismos oficiales en los que se han depositado las fianzas recibidas de los arrendatarios, se ha estimado que el riesgo de crédito y la pérdida esperada no son significativos.

- Tesorería mantenida en cuentas bancarias.

Grupo Colonial deposita sus saldos de tesorería en instituciones financieras de primer nivel, por lo que estima que el riesgo de crédito y la pérdida esperada asociada no son significativos.

La Sociedad tendrá en consideración las nuevas denominaciones utilizadas por las NIIF 9 relativas a la clasificación de activos financieros en la redacción de las normas de valoración incluidas en sus cuentas anuales.

1.2 Aporten los desgloses requeridos por el párrafo 42 de la NIIF 7, relativos a la aplicación inicial de la NIIF 9, entre otros:

- a) **Por cada clase de activos financieros y pasivos financieros en la fecha de aplicación inicial: (i) la categoría de valoración y el importe en libros iniciales determinados de acuerdo con la NIC 39; y (ii) la nueva categoría de valoración y el nuevo importe en libros determinados de acuerdo con la NIIF 9.**

Se presenta a continuación la información solicitada:

Activos financieros-

| Clase de activo financiero | Miles de euros | | | |
|--|--|-----------|--|-----------|
| | Iniciales (NIC 39) | | Según NIIF 9 | |
| | Categoría de valoración | Importe | Categoría de valoración | Importe |
| Participación financiera en Axiare patrimonio | Activo financiero disponible para la venta. | 419.277 | Activo financiero con cambios de valor registrados directamente en el patrimonio neto. | 419.277 |
| Fianzas recibidas de arrendatarios depositadas en organismos oficiales | Activo financiero valorado a coste amortizado. | 33.154(*) | Activo financiero valorado a coste amortizado. | 33.154(*) |
| Tesorería mantenida en cuentas bancarias | Activo financiero valorado a coste amortizado. | 68.293 | Activo financiero valorado a coste amortizado. | 68.293 |

(*) Incluye 31.863 miles de euros de depósitos y fianzas constituidos no corrientes (Nota 10 de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2018) y 1.291 miles de euros de depósitos y fianzas constituidos corrientes, incluidos en el epígrafe "Activos financieros corrientes" del Estado de situación financiera consolidado del ejercicio 2018.

Deudores comerciales y otros incluye básicamente cuentas a cobrar de Clientes por ventas y prestación de servicios y Periodificación de incentivos al arrendamiento.

Pasivos financieros-

| Clase de pasivo financiero | Miles de euros | | | |
|---|--|-----------|--|-----------|
| | Iniciales (NIC 39) | | Según NIIF 9 | |
| | Categoría de valoración | Importe | Categoría de valoración | Importe |
| Deudas con entidades de crédito | Pasivo financiero valorado a coste amortizado. | 673.247 | Pasivo financiero valorado a coste amortizado. | 673.247 |
| Emisiones de obligaciones | Pasivo financiero valorado a coste amortizado. | 4.034.798 | Pasivo financiero valorado a coste amortizado. | 4.034.798 |
| Fianzas y depósitos recibidos, corrientes y no corrientes | Pasivo financiero valorado a coste amortizado. | 53.917 | Pasivo financiero valorado a coste amortizado. | 53.917 |
| Instrumentos financieros derivados (pasivo) | Pasivo financiero valorado al valor razonable. | 3.691 | Pasivo financiero valorado al valor razonable. | 3.691 |

- b) **Una conciliación entre las correcciones de valor por deterioro del cierre del ejercicio anterior (NIC 39) y las aperturas de 2018 (NIIF9).**

Los saldos de cierre del ejercicio 2017 se corresponden con los saldos de apertura del ejercicio 2018.

- 1.3 **Describan los cambios que se han producido en sus políticas contables por la entrada en aplicación de la NIIF 9.**

No se han producido cambios significativos.

- 1.4 **En relación a la información que permita evaluar la relevancia de los instrumentos financieros en la situación financiera y rendimiento de la entidad, detallen la información requerida por la NIIF 7 P.20, que solicita información sobre los impactos en resultados de las diferentes categorías de activos y pasivos acordes a la NIIF 9.**

El Grupo presenta toda la información requerida en el párrafo 20 de la NIIF 7 en su estado de resultado global, su estado de cambios en el patrimonio neto, ambos consolidados, y en la Nota 18-h de las cuentas anuales del ejercicio 2018.

En el estado de resultado global y en el estado de cambios en el patrimonio neto, ambos consolidados, del ejercicio 2018, puede verse el resultado neto procedentes de inversiones en instrumentos de patrimonio designados como a valor razonable con cambios en otro resultado global, mostrando por separado el importe de los resultados reconocidos en otro resultado global durante el ejercicio y el importe que se ha reclasificado en el momento de la baja en cuentas a Reservas consolidadas (Resultados por activos financieros disponibles para la venta), así como el resultado procedentes de activos y pasivos valorados a valor razonable cuando se aplica la contabilidad de coberturas (Resultado por instrumentos financieros de cobertura).

Asimismo, en el estado de resultado consolidado, pueden verse los resultados financieros procedentes de los activos y pasivos financieros del Grupo, resultados que se detallan en la Nota 18-h de las cuentas consolidadas del ejercicio 2018. En dicha nota se presentan por separado los ingresos y gastos procedentes de los activos y pasivos valorados al coste amortizado (Otros intereses e ingresos asimilados, Gastos financieros y gastos asimilados y Gastos financieros asociados a los gastos de formalización) y los resultados financieros procedentes de instrumentos financieros derivados valorados a valor razonable con cambios en resultado (Ingresos por instrumentos financieros derivados y Gastos por instrumentos financieros derivados).

- 2 **Con fecha 28 de diciembre de 2017, la CNMV autorizó la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones de Axiare Patrimonio SOCIMI (en adelante Axiare), dirigida al 100% de su capital social, excluyendo la participación de 28,79% ya mantenido por Colonial. Durante el ejercicio 2018, como consecuencia de la referida OPA, la participación en Axiare aumentó hasta controlar la totalidad de dicha sociedad. En la nota 10 de los estados financieros consolidados, se indica que “Los Administradores de la Sociedad Dominante consideraron que a 31 de diciembre de 2017 la Sociedad Dominante no ejercicio ni podía ejercer influencia significativa sobre Axiare, por lo que se consideró una inversión financiera”.**

En cuanto a la toma de control, la nota 2.f de las cuentas anuales consolidadas explica que, con fecha 2 de febrero de 2018, se hizo público el resultado de la OPA, la cual fue aceptada por el 81,55% de las acciones a que se dirigía la OPA y al 58,07% del capital social de Axiare, y que supuso un desembolso de 842.955 miles € que, junto con el valor razonable de la participación previa mantenida por la sociedad dominante, elevan la contraprestación entregada hasta los 1.208 millones €.

Posteriormente, con fecha 4 de julio se inscribió en el Registro Mercantil de Madrid la escritura de fusión entre Colonial y Axiare, habiéndose emitido 19.273.622 nuevas acciones de Colonial para su entrega a los

accionistas de Axiare, conforme a la ecuación de canje establecida al efecto. El importe de la ampliación ascendió a 158 millones€ (48 millones € de capital social y 110 millones € de prima de emisión).

Con todo lo anterior, Colonial fijó el coste de la combinación de negocios en 1.365 millones €. El valor razonable de los activos netos adquiridos ascendió a 1.189 millones €, habiéndose reconocido un fondo de comercio de 177 millones €.

2.1 Expliquen las razones que les llevaron a considerar que no existe influencia significativa a cierre del ejercicio 2017 sobre Axiare, a pesar de ser su principal accionista y sobrepasar el porcentaje del 20% de participación, tal y como señala la NIC 28 en su párrafo 5.

Para tal fin, debe tenerse en cuenta la participación de Colonial en el capital social de Axiare, así como su actuación en el ejercicio de los derechos de voto en esta sociedad.

De su análisis cabe afirmar que no concurren los requisitos de los que pueda concluirse que Colonial ha ejercido una influencia significativa sobre Axiare.

- a) En primer lugar, porque Colonial no tenía ningún representante en el Consejo de administración de Axiare.

Dada la condición de sociedades competidoras en el mercado inmobiliario como evidencia que el objeto social de ambas sociedades reproduce la actividad exclusiva de las SOCIMI, Colonial no designó ningún consejero en Axiare, ni en la categoría de dominical no con base en el derecho de representación proporcional (artículos 228, 229 y 529.duodécimos de la Ley de Sociedades de Capital). En este sentido Axiare nunca ofreció a Colonial la posibilidad de tener representación en el Consejo de administración.

Pese a los porcentajes significativos que ostentaba en su capital, la condición de empresas competidoras impidió que Colonial participara en el Consejo de administración de Axiare.

- b) En segundo lugar, porque Colonial no intervino en la política financiera y de explotación de Axiare.

La formulación de la política financiera y de explotación es una competencia exclusiva del órgano de administración como se desprende de las competencias generales según lo dispuesto en los artículos 209 y 233 de la Ley de Sociedades de Capital. Además, a tenor de los artículos 249.bis y 529.ter de la Ley de Sociedades de Capital son competencias del pleno del Consejo de administración sin posibilidad de delegación. En aplicación de estos preceptos, los artículos 33 y 5 de los estatutos de Axiare y del Reglamento del Consejo de administración, respectivamente, lo definen como competencias del Consejo de administración.

Por ello, la no participación en el Consejo de administración de Axiare evidencia que no se pudo intervenir en la política financiera y de explotación de dicha entidad.

- c) En tercer lugar, porque, tomando el momento temporal en el que Colonial ha ostentado de forma directa o indirecta un porcentaje igual o superior al 20% de los derechos de voto en Axiare, no concurren los elementos que permiten presumir que con base en tales derechos ha ejercido influencia significativa.

Colonial no ha tenido ningún representante en el Consejo de administración de Axiare. Teniendo en cuenta que la fijación de políticas generales y en particular de dividendos corresponde al Consejo de administración (artículos 209, 133, 249.bis y 529.ter de la Ley de Sociedades de Capital y los artículos 33 de los estatutos de Axiare y el 5 del Reglamento del Consejo de administración, respectivamente), la ausencia de un representante o un consejero nombrado a instancia de Colonial impide el ejercicio de una influencia significativa directa al respecto.

Adicionalmente, desde el 13 de noviembre hasta el 31 de diciembre de 2017, fechas en las que Colonial ostentaba más del 20% de los derechos de voto en Axiare, ésta no había celebrado ninguna junta general, lo que evidencia que tampoco se pudo ejercer dicha influencia significativa mediante el ejercicio de los derechos de voto.

Por último, en el periodo antes comentado, no se formalizaron transacciones de importancia, producido intercambios de personal directivo o suministrado información técnica esencial.

Así pues, a modo de conclusión, cabe afirmar lo siguiente:

- Colonial no ostentó nunca la mayoría de los derechos de voto o la posibilidad de nombramiento de la mayoría de los miembros del Consejo de administración de Axiare. No existió, pues, la existencia de grupo, ni un control efectivo, directo, indirecto o en concierto de Colonial sobre Axiare, en el sentido del art. 42 del Código de Comercio.
- Según lo expuesto en el apartado a) anterior, Colonial no podía nombrar ningún representante en el Consejo de administración dentro de la categoría de consejero dominical. La participación de Colonial en el funcionamiento de Axiare se realizó sólo a través del ejercicio de sus derechos como socio.
- Colonial no participó o intervino en la política financiera o de explotación de Axiare dado que no tenía ningún representante en su Consejo de administración y dichas materias son, según la normativa legal y estatutaria, competencia del órgano de administración. No consta que la política financiera o de explotación de Axiare se sometiera a decisión de la junta general en la que Colonial hubiera podido ejercer sus derechos de voto.
- Tras la adquisición por Colonial de acciones de Axiare que le atribuían más del 20% de los derechos de voto y dado que no tuvo ningún representante en su Consejo de administración, Colonial no intervino de forma directa en las políticas generales y, especialmente, de dividendos de ésta. En ese momento temporal, no se celebró ninguna junta general de Axiare por lo que Colonial tampoco pudo ejercer influencia alguna a través de sus derechos de voto.
- No se realizaron transacciones de importancia entre Colonial y Axiare, intercambio de personal directivo o suministro de información técnica esencial desde la adquisición por Colonial de más del 20% del capital de Axiare.

En consecuencia, de la situación de Colonial en relación con su participación en el capital de Axiare puede concluirse que ni ha existido grupo de sociedades, ni un control directo o indirecto ni una influencia significativa sobre esta entidad.

El párrafo 37 de la NIIF 3 indica que la contraprestación transferida en una combinación de negocios debe valorarse a valor razonable, calculado como la suma de los valores razonables en la fecha de adquisición de los activos transferidos, los pasivos incurridos y las participaciones en el patrimonio emitidas por la adquirente.

- 2.2 Aclaren los motivos por los que han valorado las 19.273.622 acciones de Colonial emitidas en el marco de la OPA y posterior fusión por su valor nominal (capital + prima), en lugar de tomar en consideración su valor de cotización en la fecha de la combinación de negocios.**

Con fecha 2 de febrero de 2018, la Comisión Nacional del Mercado de Valores hizo público el resultado de la OPA de acciones de Axiare lanzada por la Sociedad, la cual fue aceptada por el 81,55% de las acciones a que se dirigía dicha OPA. Las acciones adquiridas, junto con las acciones de Axiare de las que la Sociedad

ya era propietaria, alcanzaron el 86,86% del capital social de Axiare. La Sociedad considera dicha fecha (2 de febrero de 2018) como la fecha de toma de control en Axiare.

Posteriormente a la fecha de toma de control, con fecha 24 de mayo de 2018 la Junta General de Accionistas de la Sociedad y, con fecha 25 de mayo de 2018 la Junta General de Accionistas de Axiare, aprobaron la fusión por absorción de Axiare por parte de la Sociedad y la liquidación por disolución sin liquidación y transmisión en bloque de todo su patrimonio a la Sociedad con efectos contables 2 de febrero de 2018, es decir, la fecha de toma de control. La fusión quedó inscrita en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 4 de julio de 2018.

Para atender el canje de la fusión, la Sociedad emitió 19.273.622 nuevas acciones ordinarias de 2,50 euros de valor nominal cada una de ellas, todas de la misma clase y serie que las acciones en circulación, para su entrega a los accionistas de Axiare. El importe total de la ampliación ascendió a 157.909 miles de euros, de los cuáles 48.184 miles de euros corresponden a capital social y 109.725 miles de euros a prima de emisión.

La fusión por absorción realizada entre Colonial y Axiare, la primera como absorbente y la segunda como absorbida, es una operación societaria entre dos empresas claramente inmobiliarias, cuyo negocio principal es el arrendamiento de activos inmobiliarios en propiedad.

En el sector inmobiliario es muy habitual determinar el valor de las sociedades en base al valor neto de sus activos, o *Net Asset Value (NAV)* en su traducción al inglés.

Colonial calcula de forma periódica (semestralmente) su NAV en base a la metodología y recomendaciones publicadas por la *European Public Real Estate Association (EPRA)*. Esta magnitud, incluida en las medidas de rendimiento alternativo requeridas por ESMA, se denomina EPRA NAV.

En el apartado 4.1 del Proyecto de fusión de Colonial aprobado con fecha 10 de abril de 2018, así como en el apartado 5.1 Informe de Administradores de Colonial, puesto a disposición del mercado y de los accionistas con fecha 20 de abril de 2018 a través del hecho relevante que convocó la junta general ordinaria de accionistas, se expone lo siguiente:

"El tipo de canje de las acciones de Axiare por acciones de Colonial se ha determinado sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de ambas entidades. En aplicación de este criterio, el tipo de canje resultante es de 1,8554 acciones de Colonial de 2,50 euros de valor nominal por cada acción de Axiare de 10 euros de valor nominal, sin que esté prevista ninguna compensación complementaria en dinero.

De entre los métodos de valoración analizados por Colonial y Axiare, se ha considerado que el tipo de canje calculado en base a la valoración de los activos es el más relevante a los efectos de determinar, de conformidad con el artículo 25 de la Ley sobre Modificaciones Estructurales, el valor real de los patrimonios de Colonial y de Axiare. En particular, se ha considerado para establecer el tipo de canje de la Fusión el denominado "EPRA NAV" de Colonial y de Axiare. El EPRA NAV es un método comúnmente aceptado por la comunidad financiera internacional para la valoración de sociedades inmobiliarias, que consiste en calcular el valor neto de los activos en base a los fondos propios de la sociedad y ajustando determinadas partidas según las recomendaciones de la EPRA (European Public Real Estate Association)."

J.P. Morgan Securities plc y Credit Suisse International emitieron sendas opiniones dirigidas al Consejo de Administración de Colonial y Axiare, respectivamente, en que consideraban que el canje propuesto para la fusión, a la fecha de dicha opinión (10 de abril de 2018), era razonable (*fair*) desde un punto de vista financiero para las respectivas sociedades.

Adicionalmente, a los fines previstos en los artículos 34 y 35 de la Ley 3/2009, de 3 de abril sobre Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles (en adelante, "LME"), y los artículos 340 y 349 del Reglamento del Registro Mercantil, se designó a BDO Auditores, S.L.P. como experto independiente por parte del Registro Mercantil, para la emisión de un único informe de experto independiente respecto del Proyecto Común de Fusión por Absorción de Colonial y Axiare, aprobado por los Consejos de Administración de las mismas, con fecha 10 de abril de 2018 y difundido al mercado a través del hecho relevante que convocó la Junta general de accionista publicado el día 20 de abril de 2018.

En el apartado 3.5 del Informe de experto independiente sobre el proyecto de fusión, se expone que *"El tipo de canje de las acciones de Axiare por acciones de Colonial se ha determinado sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de ambas entidades.*

[...]

A fin de determinar el valor real de los patrimonios sociales de Colonial y Axiare y fijar el tipo de canje, el método de valoración aplicado por los Consejos de Administración ha sido el método denominado "EPRA NAV". El EPRA NAV es un método comúnmente aceptado por la comunidad financiera internacional para valorar sociedades inmobiliarias, que consiste en calcular el valor neto de los activos en base a los fondos propios de la sociedad y ajustando determinadas partidas según las recomendaciones de la EPRA ("European Public Real Estate Association")."

En el apartado 6 del citado Informe de experto independiente se expone que *"En la determinación de la relación de canje, los Administradores se han basado en el método del Net Asset Value calculado aplicando recomendaciones de la European Public Real Estate Association (EPRA). En la aplicación de dicho método, los Administradores se han basado en estimaciones del valor de mercado de los distintos activos (tasaciones) realizadas por expertos independientes."*

Por último, en el apartado 7 de dicho Informe de experto independiente se concluye que:

- *El tipo de canje propuesto por los Consejos de Administración de las Sociedades está justificado y el método de valoración utilizado por los mismos es adecuado teniendo en cuenta las circunstancias y el contexto de la fusión planteada.*
- *El valor real del patrimonio aportado por la Sociedad Absorbida que se extingue, es igual, al menos, al importe del valor nominal y prima de emisión de las nuevas acciones que tiene previsto emitir la Sociedad Absorbente."*

Por todo ello, la Sociedad ha considerado que la mejor evidencia de valor razonable para el registro de las 19.273.622 nuevas acciones emitidas en el marco de la fusión es el EPRA NAV de la Sociedad considerado para determinar la ecuación de canje de acciones, resultando un importe total de 157.909 miles de euros.

Si la ampliación de capital hubiese sido registrada a valor de cotización del día de la fusión, el importe de dicha ampliación (capital+prima) hubiera sido 24 millones de euros superior. A pesar de ello, no hubiera supuesto impacto patrimonial, dado que, al tratarse de una operación de adquisición de participaciones no dominantes posterior a la toma de control, cualquier diferencia entre el importe de la participación no dominante adquirida y la contrapartida satisfecha (importe de la ampliación) por ella hubiera sido registrada directamente en el patrimonio neto de la Sociedad.

La NIIF 3 en su párrafo 47 indica que **"En una combinación de negocios realizada por etapas, la adquirente valorará nuevamente las participaciones en el patrimonio de la adquirida que mantuviera previamente por su valor razonable en la fecha de adquisición". La norma continúa señalando que "En ejercicios anteriores sobre los que informe, la adquirente puede haber reconocido cambios en el valor de sus participaciones en el patrimonio de la adquirida en otro resultado global. Si así fuera, el importe que haya sido reconocido en otro resultado global deberá reconocerse sobre la misma base que se requeriría si la adquirente hubiera enajenado o dispuesto directamente por otra vía la anterior participación mantenida en el patrimonio".**

De la nota 2.f) de la memoria consolidada se desprende que el valor de la participación mantenida por la sociedad dominante en Axiare con carácter previo a la toma de control ascendía a 365 millones €, importe que no parece corresponder al precio ofrecido por Colonial en el contexto de la OPA, ni al precio de cotización de las acciones de Axiare en la fecha de toma de control.

- 2.3 **Detallen, de conformidad con el párrafo B64 (p) de la NIIF 3, el valor razonable de la participación previa en Axiare a la fecha de toma de control, junto con una descripción de la metodología empleada para llegar a dicho valor, y los motivos por los que consideran que es la mejor representación del valor razonable.**

A 31 de diciembre de 2017, la Sociedad Dominante tenía registrada la participación en Axiare a cotización. Así, su participación en Axiare de 22.762 miles de acciones se valoró en 419.277 miles de euros, tomando como la cotización por acción de 18,42 euros.

A pesar de ello, desde un punto de vista inmobiliario, el valor de las acciones de Axiare se determina tomando como referencia en valor neto de los activos, o *Net Asset Value* (NAV), calculado a partir de la valoración de los activos en cartera de la sociedad y minorándolos por el importe de las deudas financieras.

Tal y como se ha comentado anteriormente, la relación de canje de acciones de Colonial y Axiare fijada en el proceso de fusión entre ambas sociedades, y que fue revisada y validada por un experto independiente, se basaba en tomar como referencia de valor los NAV de ambas sociedades, determinando que estos representaban la mejor evidencia del valor de sendas compañías.

En consecuencia, la Sociedad Dominante consideró que las acciones en cartera previas a la toma de control debían valorarse al último NAV de Axiare previo a la toma de control.

2.4 Señalen el impacto cuantitativo que resultaría de considerar el valor de cotización de las acciones de Axiare del día de toma de control como referencia del valor razonable de la participación previa.

El impacto que resultaría de reemplazar el valor razonable de las acciones considerado por la Sociedad, por la cotización de cierre del día anterior a la toma de control se sería de 30.194 miles de euros.

A pesar de la diferencia de valores existente entre valor de cotización y el EPRA NAV, ello no hubiera supuesto impacto patrimonial, dado que, la revalorización adicional de la participación financiera previa a la OPA registrada directamente contra el patrimonio neto de la Sociedad hubiera quedado compensada por un deterioro adicional del fondo de comercio de igual cuantía.

2.5 Indiquen cómo han tratado contablemente los importes reconocidos anteriormente en patrimonio asociados a la inversión previa en Axiare, cuantificando los impactos y los epígrafes de los estados financieros afectados.

A 31 de diciembre de 2017, la Sociedad tenía clasificada la participación en Axiare como un activo financiero valorado al valor razonable con cambios en el patrimonio neto. Dicho tratamiento contable no se ha visto modificado con la aplicación de la NIIF 9 párrafo 4.1.4: “[...] *No obstante, la entidad, en el momento del reconocimiento inicial de inversiones concretas en instrumentos de patrimonio que, en otro caso, se valorarían al valor razonable con cambios en resultados, podrá tomar la decisión irrevocable de presentar los cambios posteriores del valor razonable en otro resultado global (véanse los párrafos 5.7.5 a 5.7.6).*”

Así, la Sociedad ha registrado las variaciones en el valor razonable de la inversión mantenida en Axiare, con carácter previo a la toma de control, directamente en el patrimonio neto de la Sociedad Dominante.

En el momento de la toma de control sobre Axiare, el tratamiento contable dado al importe de los cambios del valor razonable de la participación en Axiare registrado directamente en el patrimonio neto ha sido el siguiente:

- La NIIF 3 en su párrafo 42 indica que: “[...] *En ejercicios anteriores sobre los que se informe, la adquirente puede haber reconocido cambios en el valor de sus participaciones en el patrimonio de la adquirida en otro resultado global. Si así fuera, el importe que haya sido reconocido en otro resultado global deberá reconocerse sobre la misma base que se requeriría si la adquirente hubiera enajenado o dispuesto directamente por otra vía la anterior participación mantenida en el patrimonio.*”
- Dado que se trata de un activo financiero valorado a valor razonable con cambios en el otro resultado global, y más concretamente de instrumentos de patrimonio, deberá estarse a lo indicado en el párrafo

- 5.7.1 "La pérdida o ganancia en un activo financiero o en un pasivo financiero que se valore al valor razonable se reconocerá en el resultado del ejercicio a menos que:

[...] b) sea una inversión en un instrumento de patrimonio y la entidad haya elegido presentar las pérdidas y ganancias de esa inversión en otro resultado global de acuerdo con el párrafo 5.7.5".

- El párrafo 5.7.5 establece que "En el reconocimiento inicial, la entidad puede elegir la opción irrevocable de presentar en otro resultado global los cambios posteriores en el valor razonable de una inversión en un instrumento de patrimonio que quede dentro del alcance de esta norma y no se mantenga para negociar ni sea una contraprestación contingente reconocida por una adquirente en una combinación de negocios a la que se aplique la NIIF 3."
- Finalmente, el párrafo B5.7.1 establece que "El párrafo 5.7.5 permite a la entidad optar por la decisión irrevocable de presentar en otro resultado global los cambios en el valor razonable de una inversión en un instrumento de patrimonio no mantenido para negociar. Esta elección se ha de realizar instrumento por instrumento (es decir, acción por acción). Los importes presentados en otro resultado global no han de transferirse posteriormente al resultado del ejercicio. En cambio, la entidad puede transferir las pérdidas o ganancias acumuladas dentro del patrimonio neto. Los dividendos de estas inversiones han de reconocerse en el resultado del ejercicio de acuerdo con el párrafo 5.7.6, a menos que representen claramente una recuperación de parte del coste de la inversión."

Por todo lo anterior, el importe existente en el otro resultado global de la Sociedad Dominante correspondiente a dichas valorizaciones fue traspasado a reservas en sociedades consolidadas.

Finalmente, la memoria señala que para la estimación del valor razonable de los activos netos de la cartera inmobiliaria de Axiare, se han utilizado valoraciones realizadas por expertos independientes de los activos inmobiliarios adquiridos a 31 de diciembre de 2017. Dado que las estimaciones iniciales tienen carácter provisional, el grupo dispone de un periodo de un año para ajustarlas en base a información posterior más relevante y completa que pueda obtener.

- 2.6 Aporten, de conformidad con la NIIF 3 P.B67, las razones por las que la contabilización inicial de la combinación de negocios está incompleta, así como, en su caso, la naturaleza e importe de cualquier ajuste realizado en el periodo de valoración.**

La Sociedad Dominante consideró la contabilización inicial como incompleta como consecuencia de la complejidad de la combinación de negocios realizada, dado que el grupo adquirido tenía una cartera de activos similar, en número, a la mantenida en España por Grupo Colonial con carácter previo a la combinación de negocios.

Este hecho, ha supuesto no sólo revisar las valoraciones de dichos activos y los pasivos financieros asociados a éstos, sino también del resto de pasivos asociados a cada uno de los activos adquiridos, así como evaluar si, en base a nueva información sobre hechos y circunstancias existentes en la fecha de adquisición, existían activos y pasivos adicionales a registrar.

Por todo ello, los Administradores de la Sociedad Dominante consideraron prudente considerar el registro de la combinación de negocios con Axiare como provisional.

En cualquier caso, los importes considerados a 31 de diciembre de 2018 en la Nota 2-f de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2018 han devenido definitivos antes de finalizar el plazo máximo de 1 año considerado en la NIIF 3 p. 45 para la contabilización provisional de la combinación de negocios. No se ha producido cambio alguno sobre los importes provisionales registrados a 31 de diciembre de 2018.

- 2.7 De acuerdo con las prioridades de supervisión fijadas en ejercicios anteriores, ESMA considera que la información sobre asunciones y técnicas de medición empleadas para valorar activos, pasivos y participaciones no controladas adquiridas en una combinación de negocios, son relevantes para**

los inversores y por si debieran aportarse de acuerdo con lo requerido con la NIC 1 P.125 a 129. En este sentido, ESMA recuerda que la mera referencia a la existencia de un informe de un tercero independiente no aporta suficiente nivel de transparencia sobre la metodología e inputs empleados en la valoración.

En consecuencia, deberán aportar una descripción de la metodología de valoración de los activos netos adquiridos en la combinación de negocios de Axiare, junto con las principales hipótesis tomadas en consideración en el informe del experto independiente y, si contiene algún tipo de limitación o restricción, describanla.

Efectivamente la memoria indica que "Para la estimación del valor razonable de los activos netos de la cartera inmobiliaria de Axiare Patrimonio SOCIMI, S.A. y sociedades dependientes, se ha utilizado valoraciones realizadas por expertos independientes de los activos inmobiliarios adquiridos a 31 de diciembre de 2017." Así, las valoraciones de expertos independientes se circunscriben exclusivamente a los activos inmobiliarios adquiridos, y no al conjunto de activos netos adquiridos en la combinación de negocios con Axiare.

Las valoraciones de los activos inmobiliarios adquiridos a 31 de diciembre de 2017 fueron realizadas por CBRE Valuation Advisory, S.A. y fueron utilizadas para registrar las inversiones inmobiliarias de Axiare Patrimonio SOCIMI, S.A. y sus sociedades dependientes al valor razonable. Los informes de valoración de los expertos independientes sólo contenían advertencias y/o limitaciones habituales sobre el alcance de los resultados de las valoraciones efectuadas, que se referían a la aceptación como completa y correcta de la información proporcionada.

En la nota 6.e) de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2017 de Axiare Patrimonio SOCIMI, S.A. y sociedades dependientes se detalla la metodología utilizada para elaborar las valoraciones de los activos, así como las principales hipótesis consideradas en dichas valoraciones. En dicha nota se presentan las sensibilidades de las valoraciones a modificaciones de 25 puntos básicos en la yield:

"Basándose en las simulaciones realizadas, el impacto recalculado en el valor razonable de inmuebles de una variación del 0,25% en la tasa de rentabilidad ("yield"), produciría los siguientes impactos:

31 de diciembre de 2017

| <i>Miles de euros</i> | | |
|--------------------------|----------------------|------------------------|
| RESULTADO TEÓRICO | | |
| VARIACIÓN YIELD | | |
| | <i>(0,25%)</i> | <i>0,25%</i> |
| <i>Oficinas</i> | <i>51.233</i> | <i>(45.943)</i> |
| <i>Logístico</i> | <i>12.939</i> | <i>(11.467)</i> |
| <i>Comercial</i> | <i>4.425</i> | <i>(4.150)</i> |
| <i>Hoteles</i> | <i>900</i> | <i>(700)</i> |
| <i>Suelo</i> | <i>2.400</i> | <i>(2.150)</i> |
| | <i>71.897</i> | <i>(64.410)</i> |

| YIELDS | PRIME | DESCENTRALIZADO |
|------------------|--------------------|------------------------|
| <i>Oficinas</i> | <i>3,75%-4,13%</i> | <i>4,5%-5,20%</i> |
| <i>Logístico</i> | <i>6,33%</i> | <i>6,33%-6,90%</i> |
| <i>Comercial</i> | <i>-</i> | <i>6,00%-8,50%</i> |
| <i>Hoteles</i> | <i>-</i> | <i>7,00%</i> |

Para el resto de los activos y pasivos adquiridos en el marco de la combinación de negocios con Axiare, fue la propia Sociedad quien revisó si existían diferencias entre las distintas partidas registradas en los estados financieros consolidados de Axiare y su valoración, así como la existencia de otros activos adquiridos y/o pasivos asumidos no registrados en dichos estados financieros.

Tal y como se desprende de la nota 2.f) Variaciones en el perímetro de consolidación de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2017 de Inmobiliaria Colonial, SOCIMI, S.A. y sociedades dependientes, los ajustes realizados a los activos netos adquiridos ascendieron a -1.010 miles de euros con relación a un total de activos netos de 1.186.248 miles de euros, es decir, un -0,09% de dichos activos netos.

- 3 Durante el ejercicio 2018 y según detalla en la Nota 2.f) Variaciones en el perímetro de consolidación en los estados financieros consolidados, Colonial ha incrementado su participación en la sociedad dependiente SFL, pasando de un 58,55% mantenido a cierre del ejercicio 2017, a un 81,71% a 31 de diciembre de 2018. El modo en el que se ha producido este aumento del % de participación ha sido mediante la realización de pagos en efectivo a los accionistas minoritarios, así como la entrega de acciones de la Sociedad Dominante (parte mantenidas en autocartera y parte de nueva emisión). En concreto, las operaciones detalladas por la Sociedad han sido las siguientes:

“Con fecha 16 de noviembre de 2018 la Sociedad Dominante ha adquirido a Qatar Holding, LLC y DIC Holding, LLC 10.323.982 acciones de la sociedad dependiente SFL mediante (i) la aportación a la Sociedad Dominante de 7.136.507 acciones de SFL en contraprestación por la suscripción de 53.523.803 nuevas acciones de Colonial (emitidas por un capital de 134 millones €, y una prima de emisión de 354 millones €), (ii) el canje de 400.000 acciones de SFL por 3.000.000 acciones de Colonial que esta mantenía en autocartera, y (iii) la venta a Colonial de 2.787.475 acciones de SFL por importe de 203 millones €.

Con fecha 29 de noviembre Colonial ha adquirido 281.022 acciones de SFL, por importe de 19 millones de euros.

Adicionalmente, la Sociedad Dominante ha adquirido 441.000 acciones de SFL, mediante el canje de 315.000 acciones de Colonial mantenidas en autocartera y 8 millones €.”

El importe total de las operaciones mencionadas anteriormente registradas por Colonial como coste de adquisición de las participaciones no dominantes en SFL en 2018 asciende a 749 millones de €, correspondientes a la suma de: (i) los importes registrados por la emisión (capital más prima de emisión); (ii) los pagos en efectivo; y (iii) la autocartera.

Respecto a los estados financieros consolidados, la Nota 12.I) Participaciones no dominantes, reconoce una reducción en los intereses minoritarios de SFL de 898 millones €. Al mismo tiempo, en el estado de cambios del patrimonio neto, figura un aumento en reservas por variaciones en el perímetro de 151 millones €, para los que se presume que, en su práctica totalidad, provienen de esta operación.

Asimismo, los estados financieros individuales muestran un aumento en el valor de la inversión en SFL por el mismo importe (749 millones €).

El párrafo B96 de la NIIF 10 señala que “Cuando el porcentaje del patrimonio neto en manos de los titulares de participaciones no dominantes varía, la entidad debe ajustar el importe en libros de las participaciones dominantes y no dominantes a fin de reflejar los cambios producidos en sus participaciones relativas en la dependiente. La entidad deberá reconocer directamente en el patrimonio neto toda diferencia entre el importe por el que se ajusten las participaciones no dominantes y el valor razonable de la contraprestación pagada o recibida, y atribuir dicha diferencia a los propietarios de la dominante”.

Por su parte, la Norma 17ª del Plan general de Contabilidad, relativa a Transacciones con pagos basados en instrumentos de patrimonio, que indica que “aquellas transacciones liquidadas con instrumentos de patrimonio que tengan como contrapartida bienes o servicios distintos de los prestados por empleados se valorarán, si se puede estimar con fiabilidad, por el valor razonable de los bienes o servicios en la fecha en que se reciben”.

Dado que tanto Colonial como SFL son sociedades cotizadas, y que el valor de cotización representa la mejor referencia del valor razonable, deberán ampliar la siguiente información:

3.1 Indiquen si han considerado en los estados financieros consolidados los fundamentos establecidos en la NIIF 10 para calcular el coste de la participación no dominante adquirida. En caso de no haber sido así, expliquen los motivos que les han llevado a su conclusión y la norma contable que ampara el tratamiento contable aplicado.

La Sociedad ha considerado en sus estados financieros consolidados los fundamentos establecidos en la NIIF 10 para ajustar el importe de las participaciones no dominantes adquiridas, reconociendo directamente en el patrimonio neto la diferencia entre el importe por el que se ajustan las participaciones no dominantes adquiridas y el valor razonable de la contraprestación entregada, atribuyendo la diferencia a los accionistas de la Sociedad.

En el Informe del Consejo de administración de Colonial en relación con la propuesta de aumento de capital con cargo a aportaciones no dinerarias consistentes en acciones de SFL, de fecha 17 de octubre de 2018 y difundido al mercado a través del hecho relevante de convocatoria de la junta general publicado con fecha 19 de octubre de 2018, en su apartado 4, relativo a la valoración de las acciones de SFL a recibir en la aportación no dineraria, se expone que:

"A los efectos de determinar el valor de las acciones de SFL a aportar por los Aportantes, se han considerado distintos métodos de valoración, todos ellos comúnmente aceptados por la comunidad financiera internacional, entre los que se incluyen:

- *Valoración de activos: este método consiste en valorar los activos de una sociedad y restar a los mismos todas las cargas de dichos activos, así como las demás deudas y obligaciones que pueda tener dicha sociedad con terceros. En este sentido, para las sociedades del sector inmobiliario el método de valoración considerado más relevante a nivel internacional es basado en el indicador "EPRA NAV" que consiste básicamente en la suma del valor contable de la empresa (valor del patrimonio neto -NAV-) y las plusvalías latentes de los inmuebles de inversión, medidos a valor razonable, ajustando determinadas partidas según las recomendaciones de la EPRA (European Public Real Estate Association). Con este método, el valor obtenido representa de forma global el valor subyacente de las inversiones inmobiliarias en combinación con otros activos, ajustado por la deuda financiera y las demás obligaciones de la sociedad.*
- *Múltiplos comparables: este método, considerado prioritario por la normativa contable internacional (Normas Internacionales de Información Financiera) y estadounidense, consiste en la estimación del valor basándose en factores multiplicadores obtenidos de empresas comparables.*
- *Precio de cotización de la acción: este método consiste en calcular el valor de una sociedad en base al precio de cotización de sus acciones en un mercado secundario.*

Sobre la base de la combinación de los diferentes métodos anteriormente descritos, y considerando la menor liquidez de las acciones de SFL en el mercado, en contraposición a la liquidez de las acciones de Colonial que se crearán como consecuencia del aumento de capital, el Consejo de Administración estima que las 7.136.507 acciones de SFL, representativas de, aproximadamente, el 15,34% de su capital social, que son objeto de aportación, tienen un valor de 487.601.845,33 euros, lo que equivale a valorar en 68,325 euros cada acción a aportar.

Dicho precio implica un descuento del 20,3% sobre el EPRA NAV de SFL calculado a 30 de junio de 2018, es decir, de 85,7 euros por acción.

Por tanto, el Consejo de Administración considera que la valoración dada a las acciones descritas anteriormente es la adecuada en el marco del aumento de capital no dinerario objeto del presente informe."

Adicionalmente, en el apartado 5 del citado Informe, en relación a la valoración de las acciones de Colonial a emitir, se expone que:

"A los efectos de determinar el número de acciones de Colonial a emitir como contraprestación por las acciones de SFL, se han considerado igualmente los diferentes métodos de valoración señalados anteriormente así como la liquidez de la acción de Colonial en contraposición a la de las acciones de SFL.

Tras el análisis de los diferentes métodos descritos en el apartado anterior, se ha considerado que el método de valoración consistente en la valoración de los activos es el más relevante. En este sentido, se ha tomado en consideración el EPRA NAV de Colonial calculado a 30 de junio de 2018, es decir, de 9,11 euros por acción. A dichos efectos, se han tenido en cuenta las valoraciones llevadas a cabo por expertos de reconocido prestigio en el sector inmobiliario, los cuales han valorado de forma individual cada uno de los activos inmobiliarios de Colonial y emitido los correspondientes informes de valoración de acuerdo con los Estándares de Valoración y Tasación de la Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS). En particular, a 30 de junio de 2018, la valoración de los inmuebles de Colonial la realizó Jones Lang LaSalle, Cushman & Wakefield y CB Richard Ellis.

En atención a la valoración efectuada de las acciones de Colonial, así como de las acciones de SFL según los criterios descritos, la ecuación de canje resultante es de 7,5 acciones de Colonial, de 2,50 euros de valor nominal cada una de ellas, por cada acción de SFL."

Morgan Stanley & Co International plc emitió una opinión dirigida al Consejo de Administración de Colonial en que consideraba que el canje propuesto para la aportación no dineraria, a la fecha de dicha opinión (15 de octubre de 2018), era razonable (*fair*) desde un punto de vista financiero.

Adicionalmente, y de conformidad con lo establecido en el artículo 67 de la Ley de Sociedades de Capital, en relación con los artículos 133, 338 y siguientes del Reglamento del Registro Mercantil, el 18 de julio de 2018 y posteriores ampliaciones mediante resoluciones del 14 de agosto de 2018 y 1 de octubre de 2018, el Registro Mercantil de Madrid nombró a Ernst & Young, S.L. como experto independiente para la elaboración de un informe en relación con la aportación no dineraria prevista realizar por Qatar Holding LLC y Dic Holding LLC, consistente en acciones que ostentaban de SFL a Colonial, la cual tenía previsto aumentar su capital social como beneficiaria de la aportación. Dicho informe fue difundido al mercado a través del hecho relevante del 19 de octubre de 2018 de convocatoria de la junta general.

En el apartado 6 del Informe de experto, éste manifiesta que "*En nuestra opinión profesional, y teniendo en cuenta todas las consideraciones descritas en este informe, consideramos que:*

- El valor conjunto atribuido a las acciones de SFL que conforman la aportación no dineraria prevista realizar, se corresponde, al menos, con el número, el valor nominal y la prima de emisión de las acciones que Inmobiliaria Colonial, SOCIMI, S.A. tiene previsto emitir como contrapartida, por un importe total de 487.601.845,33 euros, correspondiente a un valor nominal total de 133.809.507,50 euros de ampliación de capital social, mediante la emisión y puesta en circulación de 53.523.803 nuevas acciones de 2,50 euros de valor nominal cada una, más una prima de emisión total de 353.792.337,83 euros, equivalente a 6,61 euros por acción.

- Los métodos seguidos por los Administradores para valorar la aportación son adecuados y la ecuación de canje resultante es razonable para los objetivos perseguidos."

Los valores anteriores fueron los considerados en la ecuación de canje incluida en la Propuesta de acuerdo de aumento de capital no dinerario que se sometió a la Junta General de Accionistas de Colonial celebrada el día 8 de noviembre de 2018. La propuesta fue aprobada por la Junta.

Por todo ello, la Sociedad ha considerado que la mejor evidencia de valor razonable para el registro de las 53.523.803 nuevas acciones emitidas en el marco de la aportación no dineraria descrita es el EPRA NAV de la Sociedad considerado para determinar la ecuación de canje de acciones, resultando un importe total de 487.602 miles de euros.

Si la ampliación de capital hubiese sido registrada a su valor de cotización, el importe de dicha ampliación (capital+prima) hubiera sido 12 millones de euros inferior. A pesar de ello, no hubiera supuesto impacto patrimonial, dado que, al tratarse de una operación de adquisición de participaciones no dominantes posterior a la toma de control, cualquier diferencia entre el importe de la participación no dominante adquirida y la contrapartida satisfecha por ella se hubiera registrado directamente en el patrimonio neto de la Sociedad.

3.2 Respecto a las cuentas individuales, confirmen si han tenido en cuenta lo indicado por la Norma 17ª del Plan General de Contabilidad, o las razones para no haberla aplicado.

La Sociedad ha tenido en cuenta lo establecido en la Norma 17ª del Plan General de Contabilidad, valorando los instrumentos de patrimonio adquiridos a su valor razonable.

Pese a tratarse de una sociedad cotizada, la Sociedad consideró que la cotización no era la referencia de valor razonable adecuada para valorar la operación, dado que el 94% del capital social de la entidad francesa estaba concentrado en manos de tres accionistas significativos. Esta concentración del accionariado quedaba reflejada en un nivel muy bajo de negociación de los títulos de SFL, hecho que reducía el acceso a la liquidez, por lo que los Administradores de la Sociedad consideraron el EPRA NAV como una mejor evidencia del valor razonable de las acciones recibidas, ajustado por el impacto de la menor liquidez de las acciones de SFL en el mercado, en contraposición a la liquidez de las acciones de Colonial, tal y como se indica en el Informe del Consejo de administración de Colonial en relación con la propuesta de aumento de capital con cargo a aportaciones no dinerarias consistentes en acciones de SFL, de fecha 17 de octubre de 2018 y difundido al mercado a través del hecho relevante de convocatoria de la junta general publicado con fecha 19 de octubre de 2018, en su apartado 4, relativo a la valoración de las acciones de SFL a recibir en la aportación no dineraria.

Si las acciones recibidas de SFL hubiesen sido registradas a su valor de cotización, el importe de dicha ampliación de capital, así como el de la participación financiera en SFL, hubieran sido 24 millones de euros inferiores.

- 3.3 En caso de ponerse de manifiesto algún error o incumplimiento de la normativa contable en relación con los puntos anteriores, aporten, a efectos informativos, una estimación de los impactos que se derivarían de la corrección de los estados financieros, tanto individuales como consolidados.**

No se ha puesto de manifiesto ningún error o incumplimiento de la normativa contable.

- 4 En la Nota 5 Resultado por acción de las cuentas anuales consolidadas, figura un resultado básico y diluido por acción de 1,17€ para el ejercicio 2018, siendo el promedio de acciones en circulación de 448.215 miles de acciones. La memoria indica que “Tanto a 31 de diciembre de 2018 como de 2017 no existen instrumentos que puedan tener efecto dilutivo sobre el número promedio de acciones ordinarias de la Sociedad Dominante”.**

Entre las principales áreas de revisión en relación con las cuentas anuales del ejercicio 2018 fijadas por la CNMV se encuentra el cálculo de las ganancias por acción. Entre las cuestiones señaladas por la NIC 33, cabe destacar las siguientes:

- Las acciones emitidas como parte de la contraprestación transferida en una combinación de negocios, se incluirán en el promedio ponderado desde la fecha de toma de control (NIC 33 P.22).
- Las remuneraciones a los empleados que quedan bajo el alcance de la NIIF 2 Pagos basados en acciones que están condicionadas al cumplimiento de ciertos requisitos de rendimiento o productividad, se tratarán como acciones de emisión condicionada, considerando en el cálculo de las ganancias por acción diluidas el número de acciones que se emitirían si el cierre de ejercicio coincidiera con el final del periodo para el cumplimiento de las condiciones (NIC 33 P.52).

En caso de que todos los requisitos a los que queda condicionada la entrega de acciones de hayan cumplido al cierre del ejercicio, dichas acciones ordinarias se incluirán en el cálculo de las ganancias por acción básicas, desde la fecha en que se cumplan todas las condiciones (NIC 33 P.24).

- Las emisiones para terceros de acciones potenciales ordinarias realizadas por entidades dependientes, negocios conjuntos o asociadas, podrían tener un efecto dilusivo sobre las ganancias por acción básicas de la dominante (NIC 33 P.40).
- Para calcular las ganancias por acción diluidas, la entidad supondrá que se ejercitan las opciones y certificados de opción para suscribir títulos con efectos dilusivos de la entidad (NIC 33 P.45).

Teniendo en cuenta lo anterior, deberán aportar la siguiente información:

- 4.1 Indiquen la metodología de cálculo del número promedio de acciones ordinarias que se detallan en dicha nota, para los ejercicios 2017 y 2018. En particular, manifiesten la fecha a partir de la cual han incorporado las acciones emitidas en el marco de la combinación de negocios con Axiare y, en caso de no coincidir con la toma de control, expliquen los motivos por los que no han tomado en consideración lo descrito por el párrafo 22 de la NIC 33.**

La Sociedad Dominante determina el número promedio de acciones ordinarias según la NIC 33, es decir, calculando el promedio ponderado de las acciones ordinarias en circulación durante el periodo.

En relación con la cuestión planteada sobre la fecha a partir de la cual se han incorporado las acciones emitidas en el marco de la combinación de negocios de Axiare, indicar lo siguiente:

- Tal y como se indica en la Nota 2-f "Con fecha 2 de febrero de 2018, la Comisión Nacional del Mercado de Valores ha hecho público el resultado de la OPA, la cuál ha sido aceptada por 45.912.569 acciones representativas del 81,55% de las acciones a que se dirigía la OPA y al 58,07% del capital social de Axiare Patrimonio SOCIMI, S.A., y que ha supuesto un desembolso de 842.955 miles de euros.

Con este desembolso, el valor neto de la participación en Axiare Patrimonio SOCIMI, S.A. ascendía a 1.207.647 miles de euros, incluyendo el valor de la participación mantenida por la Sociedad Dominante con carácter previo a la fecha de toma de control (Nota 10-b). Con ello, considerando las acciones ya poseídas previamente por la Sociedad Dominante, ésta ha pasado a ostentar 68.674.633 acciones, representativas del 86,86% del capital social de Axiare Patrimonio SOCIMI, S.A."

- Posteriormente, tal y como se expone en la misma nota 2-f, "Con fecha 4 de julio de 2018 ha quedado inscrita en el Registro Mercantil de Madrid la escritura de fusión otorgada en fecha 2 de julio de 2018 entre Inmobiliaria Colonial, SOCIMI, S.A. y Axiare Patrimonio SOCIMI, S.A. En este sentido, para atender el canje de la fusión, la Sociedad Dominante ha emitido 19.273.622 nuevas acciones ordinarias de 2,50 euros de valor nominal cada una de ellas, de la misma clase y serie que las actualmente en circulación, representativas de un 4,43% del capital social de Colonial antes de la fusión, para su entrega a los accionistas de Axiare conforme al régimen y procedimiento de canje establecido al efecto. El importe total de la ampliación ha ascendido a 157.909 miles de euros, de los cuáles 48.184 miles de euros corresponden a capital social y 109.725 miles de euros a prima de emisión. Las nuevas acciones han sido admitidas a negociación con fecha 9 de julio de 2018."
- El párrafo 22 de la NIC 33 establece que "Las acciones ordinarias emitidas como parte de la contraprestación transferida en una combinación de negocios se incluirán en el número promedio ponderado de acciones a partir de la fecha de adquisición. Esto se debe a que la adquirente incorpora en su estado de resultado global los resultados de la adquirida a partir de esa fecha."

Así, con fecha 2 de febrero de 2018 la Sociedad pasó a obtener el control de la sociedad Axiare, manteniendo una participación en su capital social del 86,86%. Existía, por tanto, una participación no dominante del 13,14%.

Durante el 2 de febrero de 2018 y el 2 de julio de 2018, la Sociedad consolidó los resultados de Axiare por el método de integración global, atribuyendo a las participaciones no dominantes el porcentaje del resultado no atribuible a la participación mantenida por Colonial, es decir, un 13,14% de los resultados.

Tras la fusión por absorción entre Colonial (absorbente) y Axiare (absorbida), Colonial pasa a incorporar en su estado de resultado global la totalidad de los resultados procedentes de Axiare (la adquirida), y es por tanto en dicha fecha, el 2 de julio de 2018, cuando la Sociedad incorpora las acciones emitidas en el marco de la fusión en el cálculo del número promedio de acciones ordinarias.

La nota 19 de la memoria consolidada describe las principales características del plan de retribución a largo plazo, liquidable en acciones de la sociedad dominante, vinculado al cumplimiento de diversos indicadores de gestión, cuyos beneficiarios son el Presidente, el Consejero Delegado y los miembros del Comité de Dirección del grupo.

Asimismo, la referida nota explica que la sociedad dependiente SFL mantiene dos planes de atribución de acciones gratuitas a 31 de diciembre de 2018.

- 4.2 Expliquen el análisis realizado por el grupo sobre las características de cada uno de los planes de remuneración en acciones vigentes y su posible impacto sobre el cálculo del beneficio básico y diluido por acción.

El plan de retribución a largo plazo de la Sociedad Dominante se liquida anualmente. Las liquidaciones de los ejercicios 2017 y 2018 se han realizado mediante la entrega de acciones que la Sociedad mantenía en autocartera con carácter previo. Dichas entregas de acciones no tienen efecto relevante o material sobre el beneficio diluido por acción.

Lo mismo sucede con los planes de atribución de acciones gratuitas de SFL. Dichas entregas de acciones no tienen efecto relevante o material sobre el beneficio diluido por acción.

Finalmente, la nota 12 sobre patrimonio neto indica que "Tanto a 31 de diciembre de 2018 como a 31 de diciembre de 2017, BlackRock Inc. Y Deutsche Bank A.G., tienen formalizados instrumentos financieros ligados a acciones de la Sociedad Dominante que podrían dar lugar, en caso de ejercicio, a una participación adicional en el capital social de Colonial".

- 4.3 Aporten información adicional sobre las características de los instrumentos financieros formalizados por BlackRock Inc. Y Deutsche Bank A.G., describiendo si han tenido algún impacto contable en los estados financieros de 2018, y cómo se han considerado en el cálculo de las ganancias por acción.

En la nota 12 de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2018 se presenta la siguiente información:

"De acuerdo con las comunicaciones sobre el número de participaciones societarias realizadas ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, los accionistas titulares de participaciones significativas en el capital social de la Sociedad Dominante, tanto directas como indirectas, a 31 de diciembre de 2018 y 2017, eran las siguientes:

| | 31 de diciembre de 2018 | | 31 de diciembre de 2017 | |
|---|-------------------------|--------------------|-------------------------|--------------------|
| | Número de acciones* | % de participación | Número de acciones* | % de participación |
| Nombre o denominación social del accionista: | | | | |
| Qatar Investment Authority | 80.892.169 | 15,92% | 41.610.141 | 9,56% |
| Grupo Finaccess | 80.028.647 | 15,75% | 79.378.647 | 18,23% |
| Aguila Ltd. | 28.800.183 | 5,67% | 28.800.183 | 6,62% |
| DIC Holding, LLC | 21.782.588 | 4,29% | - | - |
| Inmo S.L. | 20.011.190 | 3,94% | 20.011.190 | 4,60% |
| BlackRock Inc | 15.256.886 | 3,00% | 10.955.962 | 2,52% |
| Deutsche Bank A.G. | 8.135.390 | 1,60% | 8.135.390 | 1,87% |

* No se incluyen determinados instrumentos financieros ligados a acciones existentes de la Sociedad Dominante.

Tanto a 31 de diciembre de 2018 como a 31 de diciembre de 2017, BlackRock Inc. y Deutsche Bank A.G. tienen formalizados instrumentos financieros ligados a acciones de la Sociedad Dominante que podrían dar lugar, en caso de ejercicio, a una participación adicional en el capital social de Colonial. No existe conocimiento por parte de la Sociedad Dominante de otras participaciones sociales significativas."

La Sociedad ha obtenido dicha información de las comunicaciones presentadas por BlackRock Inc. y Deutsche Bank A.G. ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

En dichas comunicaciones, ambas sociedades declaran mantener instrumentos financieros sobre acciones de la Sociedad Dominante, como *Lent Securities*, *Contract for Difference*, *call options*, *put options* y *swaps*.

Así, de dichas comunicaciones se infiere que se trata de instrumentos financieros sobre acciones ya existentes de la Sociedad Dominante que no pueden generar impacto alguno sobre los estados financieros del Grupo.

En consecuencia, dichos instrumentos financieros no han tenido impacto alguno en los estados financieros del ejercicio 2018 ni en el cálculo de la ganancia por acción.

- 4.4 Si, como consecuencia de las respuestas a las preguntas 4.1 a 4.3 anteriores, se pone de manifiesto la necesidad de corregir el cálculo de las ganancias por acción básicas y/o diluidas, aporten un nuevo cuadro a efectos informativos.**

No se ha puesto de manifiesto dicha necesidad.

- 5 Las normas de valoración sobre las inversiones inmobiliarias describen que el grupo determina periódicamente el valor razonable de dichos activos tomando como valores de referencia las valoraciones realizadas por terceros expertos independientes (Jones Lang La Salle y CB Richard Ellis Valuation en España, y Jones Lang LaSalle y Cushman & Wakefield en Francia). Este epígrafe presenta a 31 de diciembre de 2018 un saldo de 11.083 millones € (8.792 millones € a 31 de diciembre de 2017).**

La metodología utilizada para determinar el valor de mercado de las inversiones inmobiliarias es principalmente el descuento de flujos de caja sobre un horizonte de 10 años, siendo las variables clave de dicho método la determinación de los ingresos netos, el periodo de tiempo durante el cual se descuentan los mismos, la aproximación al valor que se realiza al final de cada periodo y la tasa interna de rentabilidad objetivo utilizada para descontar los flujos de caja.

La memoria aporta información cuantitativa sobre las rentabilidades estimadas (yields) y el incremento de rentas previsto, correspondientes a cada territorio geográfico (Madrid, Barcelona y París). Las yields correspondientes al total de la cartera de inmuebles situados en Barcelona es del 4,75 en 2018 (5,00 en 2017), en Madrid es del 4,51 en 2018 (4,57 en 2017), y en París es del 3,24 en 2018 (3,26 en 2017).

En cuando a los proyectos en curso, la memoria señala que se ha aplicado el Método Residual Dinámico como la mejor aproximación al valor, sin aportar información cuantitativa.

Finalmente, se incluye un análisis de sensibilidad ante variaciones en las tasas de rentabilidad, de tal forma que un incremento de un cuarto de punto supone una caída en el valor de los activos de 672 millones €, y una disminución de un cuarto de punto supone un aumento en el valor de los activos de 776 millones €.

La NIIF 13 Medición del valor razonable, requiere proporcionar información cuantitativa sobre los datos de entrada no observables significativos utilizados en las mediciones de valor razonable clasificadas como nivel 3, así como una descripción narrativa de la sensibilidad de la medición de valor razonable a cambios de los datos de entrada no observable, si un cambio en los mismo puede dar lugar a una medición de valor razonable significativamente mayor o menor.

Dada la relevancia de las inversiones inmobiliarias, representativas del 96,5% del activo total del grupo a 31 de diciembre de 2018, se les requiere la siguiente información:

- 5.1 Describan brevemente los motivos que han provocado un descenso en las yields consideradas respecto al ejercicio anterior.**

La política monetaria actual, de tipos bajos y aumento de la liquidez, provoca que la rentabilidad que ofrece los distintos productos financieros se haya visto presionada a la baja.

La rentabilidad de los activos ha ido en línea con la evolución de la rentabilidad de la deuda pública a 10 años.

La elevada calidad del portfolio de activos de Colonial y su ubicación céntrica, sitúa las yields en niveles del 4,75% en Barcelona, 4,51% en Madrid y 3,24% en París.

Respecto a la variación en relación con el ejercicio anterior, en Madrid y París, las yields no han experimentado ningún cambio relevante, mientras que en Barcelona se han reducido como consecuencia de la reciente entrega de proyectos, los cuales, tras su finalización, tienen un perfil de riesgo menor y, por tanto, una yield más baja. Destacan en este sentido Pedralbes Centre y Parc Glories.

- 5.2 Amplien la información correspondiente a las hipótesis clave, distintas de la tasa de rentabilidad y el incremento de rentas previsto. En concreto, aporten información cuantitativa sobre los ingresos netos y la aproximación al valor que se realiza al final de cada periodo y, en caso de cambio razonablemente posible en dichas hipótesis suponga una variación significativa en el valor de los activos, aporten un análisis de sensibilidad.**

El Grupo considera que las variables clave más relevantes a los efectos del análisis de sensibilidad de los valores razonables son la tasa de rentabilidad y el incremento de rentas, especialmente al tratarse de un modelo de descuento de flujos a 10 años.

Para el resto de las variables, si bien son tenidas en consideración para la determinación del valor razonable, se considera que no son claves, por lo que no se incluye información cuantitativa, ni se procede a sensibilizarlas.

No obstante, en la redacción de los próximos estados financieros se procederá a modificar el actual redactado para clarificar este aspecto.

La nota 9.c aporta la siguiente información sobre la superficie total (sobre y bajo rasante) de las inversiones inmobiliarias y el inmovilizado en curso a 31 de diciembre de 2018 y 2017:

| Mínimas | Superficie total (m ²) inversiones inmobiliarias | | | | | |
|---------------|--|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| | Inversiones inmobiliarias | | Inmovilizado en curso | | Total | |
| | 31 de diciembre de 2018 | 31 de diciembre de 2017 | 31 de diciembre de 2018 | 31 de diciembre de 2017 | 31 de diciembre de 2018 | 31 de diciembre de 2017 |
| Barcelona (*) | 356.486 | 286.655 | 60.220 | 81.838 | 416.706 | 368.493 |
| Madrid | 562.419 | 385.461 | 55.066 | 153.165 | 617.485 | 538.626 |
| Resto España | 492.324 | 13.048 | 83.399 | - | 575.723 | 13.048 |
| París (*) | 362.742 | 377.426 | 78.292 | 64.867 | 441.034 | 442.293 |
| | 1.773.971 | 1.062.590 | 276.977 | 299.870 | 2.050.948 | 1.362.460 |

(*) Se incluye el 100% de la superficie de Washington Plaza (inmueble perteneciente a la sociedad del Grupo SCI Washington, sociedad participada en un 66% por SFL), de los inmuebles Haussmann, Champs Élysées, 82-88 y Champs Élysées, 90 (pertenecientes al subgrupo Parholding, participado en un 50% por SFL), del inmueble Torre del Gas (perteneciente a Torre Marenostrum, S.L., participado en un 55% por la Sociedad Dominante) y del inmueble Torre Europa, 46-48 (perteneciente a Inmocol Torre Europa, S.A. participado en un 50% por la Sociedad Dominante).

- 5.3 Describan los activos incorporados al grupo en 2018 en el territorio "Resto de España". Dada la relevancia de esta zona geográfica, aporten información cuantitativa sobre las principales hipótesis clave tomadas en consideración en el informe de valoración.**

Las incorporaciones en "Resto de España" corresponden, fundamentalmente, a las superficies correspondientes a activos logísticos y comerciales adquiridos mediante la combinación de negocios con Axiare, ubicados entre otros en Alcalá de Henares, Azuqueca del Campo, Camarma de Esteruelas, Constantí, Dos Hermanas, Rivas-Vaciamadrid, San Antonio Guadalix, San Fernando de Henares, Valls.

La valoración de mercado de los activos incluidos en "Resto de España" representa un 4,22% del total de la valoración de las inversiones inmobiliarias y el inmovilizado en curso del Grupo, mientras que su superficie representa un 28,07% de la superficie de dichas clases de activo. Este hecho es debido a que, tal y como se ha indicado anteriormente, se trata de activos logísticos.

6 La Sociedad detalla en su nota 17.ac) una conciliación entre resultado contable y base imponible, no partiendo del resultado contable de los estados financieros, sino de un resultado "agregado individual", llegando a una base imponible agregada.

6.1 Aporten una explicación de la relación entre el gasto por el impuesto y el resultado contable, atendiendo a los criterios de la NIC 12 P.81.c.

La mayoría de las sociedades españolas del Grupo, han optado por el régimen fiscal especial SOCIMI (Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario) mientras que la mayoría de las sociedades francesas han optado por el régimen fiscal especial SIIC (*Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées*). Las opciones por los regímenes especiales han sido acordadas por los accionistas de cada una de las sociedades.

Ambos regímenes especiales se caracterizan, más allá del cumplimiento de ciertos requisitos formales (sociedad anónima, cotizada, etc.), (i) por unas obligaciones de distribución de dividendos muy elevadas a sus accionistas (ii) condicionadas al hecho de que las sociedades optantes realicen principalmente, la actividad de arrendamiento de fincas urbanas, y (iii) estableciendo periodos de mantenimiento de los activos en propiedad de las sociedades optantes.

También incluyen la obligación para las compañías optantes de verificar que sus accionistas con participaciones significativas cumplen con unos requisitos de tributación mínima. En caso de que dicha tributación mínima no se cumpla por parte de alguno de los accionistas significativos, las sociedades optantes deben aplicar un gravamen al dividendo distribuido a dicho accionista (19%-20%).

Si las sociedades optantes cumplen con los requisitos formales, con los de actividad y mantenimiento, con los de distribución de dividendos obligatorios a sus accionistas, así como con los de tributación mínima de sus accionistas significativos, ambos regímenes establecen que para los resultados procedentes de las actividades SOCIMI y SIIC las sociedades optantes apliquen un tipo impositivo del impuesto sobre sociedades del 0%. Si existen resultados de actividades que no cumplen los requisitos antes comentados, éstas rentas quedarán gravadas al tipo general del impuesto sobre sociedades correspondiente.

Se trata por lo tanto de un régimen de "transparencia" en el cuál las sociedades optantes distribuyen sus resultados a sus accionistas, y son estos quienes tributan por las rentas así obtenidas.

Se presenta a continuación la conciliación numérica entre el gasto / (ingreso) por el impuesto y el resultado de multiplicar el resultado contable por el tipo o tipos impositivos aplicables:

| | Miles de euros |
|---|----------------|
| Resultado contable consolidado antes de impuestos | 704.339 |
| Tipo impositivo régimen general | 25% |
| Tipo impositivo SOCIMI – SIIC | 0% |
| Resultado contable x Tipo impositivo | 15.947 |
| Diferencial tipo impositivo distinto al 25% o al 0% | 3.622 |
| No registro crédito pérdidas dependientes | 353 |
| Movimiento diferido de activo (*) | 6.308 |
| Gasto / (Ingreso) por impuesto | 26.230 |

(*) El movimiento de diferidos de activo corresponde al registro contable (consumo) de ciertos créditos ante la administración tributaria procedentes de pérdidas procedentes de ejercicios anteriores.

7 En la nota 13 correspondientes a deudas con entidades de crédito, desglosan la composición de dicho epígrafe y sus vencimientos previstos en concepto de amortización.

7.1 Atendiendo a lo establecido por la NIIF 7 párrafo B11D, aporten la citada información de tal forma que se incluyan los flujos de efectivo contractuales no descontados por vencimientos.

Los datos incluidos en la tabla de la nota 13 de las cuentas anuales consolidadas correspondientes a deudas con entidades de crédito se corresponden con los flujos de efectivo contractuales no descontados, sin incluir estimación alguna de intereses futuros no devengados 31 de diciembre de 2018, si bien se incluye en dicha nota el detalle del tipo medio efectivo de la deuda a 31 de diciembre de 2018.

En la misma nota 13 de los estados financieros consolidados, se indica en el punto j) Otros pasivos financieros – cuentas corrientes, que a cierre del ejercicio se mantiene una cuenta corriente de importe 52 millones € prestados a la sociedad del grupo SCI Washington.

7.2 Indiquen el registro contable de esta partida entre sociedades del grupo, señalando los motivos por los que esta partida no se ha eliminado en el proceso de consolidación, teniendo en cuenta el método de integración global que aplica a esta sociedad dependiente.

La sociedad dependiente SCI Washington está participada por dos compañías: (i) Colonial, con una participación de control del 66%, y (ii) Prédica, con una participación no dominante del 34%.

La sociedad Washington mantiene una cuenta corriente con sus socios, cuyas aportaciones son proporcionales a los porcentajes de participación mantenidos por cada uno de ellos en la sociedad Washington.

Durante el proceso de consolidación de dicha sociedad aplicando el método de integración global, se procede a (i) la agregación del importe de dicha cuenta corriente, para posteriormente, (ii) proceder a la eliminación del importe de la cuenta corriente correspondiente a las aportaciones de Colonial.

Así, el importe de la cuenta corriente de Washington que luce en el estado de situación financiera consolidado del Grupo corresponde, únicamente, a las aportaciones realizadas por Prédica.

8 Aporten los siguientes desgloses de información, no incluidos en las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio 2018:

8.1 Respecto al fondo de comercio vivo al 31 de diciembre de 2018 de 62 millones €, cuyo origen es la combinación de negocios de Axiare:

8.1.1 El importe en libros del fondo de comercio distribuido a cada unidad generadora de efectivo (NIC 36 P.134.a).

La Sociedad ha asignado la totalidad del fondo de comercio a una única unidad generadora de efectivo, la cual corresponde a la cartera estructurada de activos inmobiliarios adquirida mediante la combinación de negocios con Axiare Patrimonio SOCIMI S.A.

8.1.2 Una explicación de las causas que justifican la utilización de un periodo superior a cinco años para la proyección de flujos de efectivo considerados en el test de deterioro (NIC 36 P.134.d).

Tal y como se indica en la nota 2-f de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2018 "Los Administradores de la Sociedad Dominante consideran que la variación de valor registrada por la cartera estructurada adquirida mediante la combinación de negocios con Axiare con posterioridad a la fecha de toma de control representa la materialización de las expectativas existentes a la fecha de dicha combinación de negocios."

Así, la materialización del fondo de comercio registrado como consecuencia de la combinación de negocios se va concretando mediante incrementos en las valoraciones de los distintos activos inmobiliarios incluidos en la cartera estructurada de activos adquirida mediante la combinación de negocios con Axiare Patrimonio SOCIMI S.A.

Las valoraciones de los activos inmobiliarios realizadas por tasadores expertos independientes utilizan un horizonte temporal de 10 años (nota 4.c) de las cuentas anuales consolidadas), de conformidad con la práctica habitual en el mercado.

Por esta razón, los Administradores de la Sociedad consideraron que lo más razonable para poder valorar los flujos de efectivo asociados a la cartera estructurada de activos adquirida (activos inmobiliarios), y compararlos de forma homogénea con las valoraciones de los activos inmobiliarios realizadas por tasadores expertos independientes, era utilizar el mismo horizonte temporal que el utilizado por los tasadores para valorar dichos activos inmobiliarios. Asimismo, las expectativas de valor de los Administradores de la Sociedad se fundamentan en su amplia experiencia en el sector inmobiliario, así como en la alta calidad de los activos en cartera y de sus clientes, que se traducen en altos niveles de ocupación y fidelización, hecho que les permite realizar estimaciones razonables en un horizonte temporal de 10 años.

Por último, indicar que a 30 de junio de 2019 las valoraciones facilitadas por los tasadores independientes de los activos inmobiliarios incluidos en la cartera estructurada de activos adquirida se han incrementado en línea con las expectativas de valor consideradas por los Administradores para dicha cartera.

8.1.3 Si un cambio razonablemente posible en el valor atribuido a alguna hipótesis clave podría implicar un deterioro en el fondo de comercio (NIC 36 P.134.f).

Tal y como se ha comentado en el apartado 8.1.2 anterior, la valoración de los activos inmobiliarios es la variable clave para materializar las expectativas existentes a la fecha de la combinación.

En la nota 7 de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2018 se expone que: "Las principales variables que influyen en los cálculos de dichas proyecciones son:

- Una tasa de descuento del 4,60%, considerando las exit yields utilizadas por los expertos independientes en las valoraciones de los activos del subgrupo Axiare.
- Los flujos de rentas, en línea con las rentas esperadas de mercado, y las nuevas rentas esperadas derivadas de los actuales proyectos de inversión en cartera."

Los deterioros del valor del fondo de comercio han ido en línea con las revalorizaciones registradas por los diferentes activos que formaban parte de la única unidad generadora de efectivo, la cual correspondía a la cartera estructurada de activos inmobiliarios adquirida mediante la combinación de negocios con Axiare Patrimonio SOCIMI S.A.

A 30 de junio de 2019 el fondo de comercio derivado de la combinación de negocios con Axiare ha quedado íntegramente deteriorado.

8.2 Para cada dependiente que tenga participaciones no dominantes y sea material, deberá revelarse información financiera resumida sobre los activos, los pasivos, el resultado del ejercicio y los flujos de efectivo de la dependiente, que permita a los usuarios comprender la participación que representan las participaciones no dominantes en las actividades y los flujos de efectivo del grupo. Dicha información puede incluir, con carácter no exhaustivo, el activo corriente y no corriente, el

pasivo corriente y no corriente, los ingresos ordinarios, el resultado del ejercicio y el resultado global total (NIIF 12 P.B10).

A 31 de diciembre de 2018 el Grupo mantiene diversas participaciones en dependientes que tienen participaciones no dominantes, tal y como se desprende del Anexo I de las cuentas anuales consolidadas de dicho ejercicio.

En la siguiente tabla se muestra la información financiera resumida solicitada para las sociedades dependientes con participaciones no dominantes:

| Sociedad dependiente | % no dominante | Miles de euros | | | | | | | Flujos de efectivo de la dependiente |
|----------------------|----------------|---------------------|------------------|---------------------|------------------|---------------------|-------------------------|------------------------|--------------------------------------|
| | | Activo no corriente | Activo corriente | Pasivo no corriente | Pasivo corriente | Ingresos ordinarios | Resultado del ejercicio | Resultado global total | |
| Grupo SFL | 18% | 6.480.775 | 108.026 | 1.736.944 | 339.894 | 193.509 | 384.646 | 384.639 | 42.994 |
| Torre Marenostrum | 45% | 49.215 | 647 | 31.349 | 2.824 | 5.300 | 1.868 | 1.897 | (3.530) |
| Inmocol Torre Europa | 50% | 10.984 | 1.428 | - | 63 | - | (90) | (90) | 516 |
| Utopicus | 16% | 4.730 | 2.636 | 3.759 | 1.592 | 1.265 | (2.869) | (2.869) | 1.413 |

Los dividendos distribuidos a las participaciones no dominantes durante el ejercicio 2018 ascienden a 51.628 miles de euros, tal y como puede verse en la Nota 12-i de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2018. Dicho importe corresponde a las participaciones no dominantes de las siguientes sociedades dependientes:

| | Miles de Euros |
|-------------------|----------------|
| Grupo SFL | 51.010 |
| Torre Marenostrum | 618 |
| Total | 51.628 |

8.3 Un análisis de sensibilidad de cada tipo de riesgo de mercado al que la entidad esté expuesta en la fecha de presentación, mostrando cómo podría verse afectado el resultado del ejercicio y el patrimonio neto por cambios en la variable relevante de riesgo, que sean razonablemente posibles en dicha fecha (NIIF 7 P.40).

Los dos riesgos principales cuyas variaciones razonables podrían tener impacto sobre el resultado del ejercicio y el patrimonio neto son las valoraciones de los activos inmobiliarios y los tipos de interés.

En relación con las valoraciones de los activos inmobiliarios, el Grupo presenta información sobre la sensibilidad a una variación de un cuarto de punto en las tasas de rentabilidad en la Nota 4-c de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2018.

En relación con los tipos de interés, más allá del impacto que podrían tener sus variaciones en las tasas de rentabilidad, cuya sensibilidad sobre las valoraciones de activos ya se ha comentado en el párrafo anterior, cabe indicar que a 31 de diciembre de 2018 el 85% de las deudas de Grupo Colonial son emisiones de obligaciones o pagarés de empresa a tipo fijo, y que el Grupo no tiene necesidades de disponer nuevas deudas en el corto plazo. En este sentido se estima que dichas variaciones razonables no tendrían un impacto significativo para el Grupo.

9 Por último, y en relación con la formulación de las cuentas anuales a partir del 2019, se les recuerda lo siguiente:

- 9.1 Se recuerda a la Sociedad la necesidad de cumplir con lo requerido por la NIIF 3:
- Los desgloses exigidos por el párrafo B64, en particular los referentes a importes reconocidos en la fecha de adquisición para cada clase principal de activos adquiridos y pasivos, así como si ha surgido algún fondo de comercio o diferencia negativa por la combinación.
 - Cuando no resulte evidente, razones que han llevado a la conclusión de que se ha adquirido un negocio y no un activo, conforme a los descrito en los párrafos B5 a B12.
 - Información adicional no específicamente requerida en la NIIF pero necesaria para evaluar la naturaleza y efectos financieros de las combinaciones, de acuerdo con el párrafo 63.

Se tendrá en consideración.

- 9.2 La aplicación de la NIIF 16 Arrendamientos, que ha entrado en vigor a 1 de enero de 2019, ha supuesto un cambio en la forma de reconocer determinados arrendamientos operativos, dando como resultado una serie de impactos en los estados financieros, para los que ya se realizaron ciertas previsiones en los estados financieros consolidados correspondientes al ejercicio 2018. Se recuerda al Grupo que deben tener en cuenta, entre otras, las siguientes cuestiones:

- 9.2.1 Un emisor que se acoja a la opción de aplicar el método de transición simplificado (NIIF 16 P.12b), que implica la no re-expresión de la información comparativa, si facilitara información comparativa fuera de los estados financieros, estaría sujeta a las Directrices de medidas alternativas de rendimiento.

Se tendrá en consideración.

- 9.2.2 Las entidades, en el caso de que sea material, deberán desglosar los supuestos y juicios empleados al estimar el tipo de descuento utilizado para determinar el valor presente de los pagos de arrendamiento pendientes, y para reconocer los activos por derechos de uso en la transición (NIIF 16 P.C8).

Se tendrá en consideración.

- 9.2.3 Es de esperar que los usuarios de la información financiera intenten establecer una relación entre los pagos mínimos por arrendamientos operativos (NIC 17 Arrendamientos) y los impactos de la NIIF 16, por lo que se recomienda a los emisores que expliquen las diferencias.

Se valorará la recomendación realizada.

- 9.3 En relación con los APM presentados en el informe de gestión a los que se hace referencia en su apartado 10:

- 9.3.1 El glosario explicativo no incluye algunas magnitudes a las que se hace referencia en el informe de gestión: (i) renta prime (definida como €/m2/mes o año); (ii) inversiones; (iii) retorno total para el accionista; (iv) rentabilidad por dividendo; y (v) resultado neto recurrente.

Se valorará la recomendación realizada.

- 9.3.2 Se les recuerda que, según las Directrices de ESMA, los emisores no denominarán partidas como no recurrentes, infrecuentes o inusuales, cuando dichas partidas han afectado a periodos pasados y es posible que afecten a periodos futuros.

Se valorará la recomendación realizada.

La Sociedad forma parte de la *European Public Real Estate Association (EPRA)*. Esta asociación, centrada en el sector inmobiliario, lleva años trabajando en la implementación a nivel internacional de unas métricas que permitan mostrar el desempeño de las compañías inmobiliarias a sus accionistas, así como a cualquier persona que pueda estar interesada en dichas sociedades.

Entre dichas métricas se incluye el *EPRA Earnings per share*, o resultado EPRA por acción, la cual pretende mostrar cual es la capacidad de generación de resultado operativo del Grupo, dado que los resultados operativos constituyen un indicador de la capacidad del Grupo de generar dividendos.

La metodología de cálculo propuesta por EPRA se basa en, partiendo del resultado consolidado atribuido a los accionistas de la Sociedad, ajustar determinadas partidas que representan resultados no procedentes de las actividades operativas (recurrentes) como las revalorizaciones de los activos o resultados por ventas de activos, entre otros.

- 9.4 El párrafo 20 de la NIC 34 Información financiera intermedia señala que la información intermedia debe incluir el estado de resultados y otro resultado global para el periodo intermedio corriente y para el periodo acumulado en el ejercicio hasta la fecha, junto con los estados comparativos para los mismos periodos del ejercicio anterior.

El Grupo sólo presenta Información financiera intermedia sujeta a NIC 34 para el primer semestre de cada ejercicio, por lo que el periodo corriente y el periodo acumulado en el ejercicio hasta el 30 de junio son coincidentes.

- 9.5 De acuerdo con la NIC 1 FC56, las entidades que decidan incorporar el resultado operativo en los estados financieros, deben incluir todas las partidas de naturaleza operativa, constituyendo la selección de inmuebles una parte relevante dentro de las actividades de los gestores de una sociedad inmobiliaria.

En este sentido, se recomienda que la variación en el valor razonable de las inversiones inmobiliarias se presente formando parte del beneficio de explotación en el resultado consolidado, teniendo en cuenta la relevancia de estos activos para Colonial y la práctica seguida por el resto de empresas del sector.

Se valorará la recomendación realizada.

- 9.6 **Las normas de valoración deberían incorporar un apartado específico que describa las políticas contables aplicables al fondo de comercio, junto con una descripción del test de deterioro correspondiente.**

Se tendrá en consideración.

- 9.7 **A menos que la posibilidad de una eventual salida de recursos para liquidarla sea remota, la entidad debe dar, para cada tipo de pasivo contingente en la fecha del balance, una descripción de la naturaleza del mismo y, cuando fuese posible: (i) una estimación de sus efectos financieros; (ii) una indicación de las incertidumbres relacionadas con el importe o calendario de las salidas de recursos; y (iii) la posibilidad de obtener eventuales reembolsos (NIC 37 P.86).**

Se tendrá en consideración.

**Fdo.: Francisco Palá Laguna
Secretario del Consejo de Administración de Inmobiliaria Colonial, SOCIMI, S.A.**