

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

En cumplimiento de los deberes de información previstos en el artículo 17 del Reglamento (UE) 596/2014, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado y en el artículo 228 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (Real Decreto Legislativo 4/2015), Axiare Patrimonio SOCIMI, S.A. ("**Axiare**", o la "**Sociedad**") pone en conocimiento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("**CNMV**") el siguiente

HECHO RELEVANTE

Se remite el preceptivo informe del Consejo de Administración de Axiare aprobado por unanimidad en sesión mantenida en el día de hoy, estando presentes todos sus miembros, en relación con la oferta pública de adquisición voluntaria de acciones formulada por Inmobiliaria Colonial, SOCIMI, S.A. sobre la totalidad de las acciones representativas del capital social de Axiare, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 134.4 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre y en el artículo 24 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

Madrid, a 8 de enero de 2018

D. Luis López de Herrera-Oria
Consejero Delegado
Axiare Patrimonio

INFORME QUE FORMULA EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE AXIARE PATRIMONIO SOCIMI, S.A. EN RELACIÓN CON LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES FORMULADA POR INMOBILIARIA COLONIAL, SOCIMI, S.A.

El Consejo de Administración de Axiare Patrimonio SOCIMI, S.A. (en adelante, el “**Consejo de Administración**” y “**Axiare**” o la “**Sociedad**”, respectivamente), en sesión mantenida el 8 de enero de 2018 en el domicilio social, estando presentes todos sus miembros, ha redactado y aprobado, por unanimidad, el siguiente informe en relación con la oferta pública de adquisición voluntaria de acciones formulada por Inmobiliaria Colonial, SOCIMI, S.A. (en adelante “**Colonial**” o el “**Oferente**”) sobre la totalidad de las acciones representativas del capital social de Axiare (en adelante la “**Oferta**” o la “**OPA**”), en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 134.4 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (la “**Ley del Mercado de Valores**”), y en el artículo 24 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el “**Real Decreto 1066/2007**”).

La Oferta fue autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“**CNMV**”) el día 28 de diciembre de 2017 y dicha autorización fue publicada mediante sendas comunicaciones de hecho relevante de la CNMV y del Oferente (números de registro 260.063 y 260.067, respectivamente). Los términos y condiciones de la Oferta están descritos en el folleto explicativo de la Oferta preparado por el Oferente y aprobado por la CNMV, y que ha sido puesto a disposición del público en la página web de la CNMV (www.cnmv.es), en la del Oferente (www.inmocolonial.com) y en la de la Sociedad (www.axiare.com) (el “**Folleto**”), en los términos de lo dispuesto en el artículo 22 del Real Decreto 1066/2007.

El Consejo de Administración de Axiare recuerda el carácter preceptivo pero no vinculante del presente informe y de las opiniones vertidas en él, y que corresponde a cada accionista, en función de sus particulares intereses y situación, decidir si acepta o no la Oferta.

1. CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA OFERTA

Conforme a los términos del Folleto, las características principales de la Oferta son las siguientes:

1.1 Oferente

El Oferente es Inmobiliaria Colonial, SOCIMI, S.A., una sociedad anónima de nacionalidad española, con domicilio social en Madrid, en el Paseo de la Castellana, núm. 52, código postal 28046, con número de identificación fiscal (N.I.F.) A-28.027.399 y con identificador de persona jurídica (LEI) 95980020140005007414. Colonial está constituida por tiempo indefinido y figura inscrita en el Registro Mercantil de Madrid. Las acciones de Colonial están admitidas a negociación en la Bolsa de Valores de Barcelona y Madrid para su contratación a través del Sistema de Interconexión Bursátil Español (“**SIBE**”). Al igual que Axiare, el Oferente es una Sociedad Anónima Cotizada de Inversión en el Mercado Inmobiliario (“**SOCIMI**”) acogida al régimen fiscal especial previsto en la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario.

Colonial hace constar en el Folleto de la Oferta que no está controlado por ninguna persona o entidad a los efectos de lo dispuesto en el artículo 5 de la Ley del Mercado de Valores.

1.2 Valores a los que se extiende la Oferta

Según se indica en el Folleto, la Oferta está dirigida a la totalidad del capital social de Axiare, si bien de la Oferta se excluyen las acciones de la Sociedad que son titularidad de Colonial (22.762.064 acciones, representativas del 28,79% del capital), que han quedado inmovilizadas, dirigiéndose en consecuencia a todos los titulares de las 56.300.422 acciones de Axiare restantes, representativas del 71,21% de su capital (incluyendo las 542.835 acciones propias que la Sociedad mantiene en la actualidad en autocartera).

No hay otros valores de la Sociedad distintos de las acciones objeto de la Oferta a los que deba dirigirse esta, dado que Axiare no tiene emitidos derechos de suscripción preferente, acciones sin voto, bonos u obligaciones convertibles en acciones de la Sociedad, valores canjeables o *warrants*, ni cualquier otro instrumento similar que pudiera dar derecho directa o indirectamente a la adquisición o suscripción de acciones de Axiare, sin perjuicio de los compromisos asumidos por la Sociedad frente a los beneficiarios de sus planes de incentivos en acciones descritos en los folletos informativos registrados por Axiare ante la CNMV y en sus Informes Anuales de Remuneraciones de los Consejeros.

La Oferta se realiza única y exclusivamente en España, a pesar de dirigirse a todos los accionistas de Axiare, con independencia de su nacionalidad o lugar de residencia. En particular, el Folleto dispone que la Oferta no se formula, ni directa ni indirectamente, en los Estados Unidos de América, ni en ninguna jurisdicción donde la realización de la Oferta resulte contraria a la legislación vigente.

Los términos de la Oferta son idénticos para la totalidad de las acciones de Axiare a las que se extiende, ofreciéndose la contraprestación señalada en el apartado II.2 del capítulo II del Folleto.

1.3 Tipo de Oferta

La OPA es una oferta voluntaria, por no encontrarse el Oferente en ningún supuesto que determine la obligación de formular una oferta obligatoria de conformidad con el artículo 137 de la Ley del Mercado de Valores y el artículo 3 del Real Decreto 1066/2007.

1.4 Contraprestación ofrecida

La Oferta se formula como compraventa de acciones, ofreciéndose actualmente a los accionistas de Axiare una contraprestación íntegramente en efectivo de 18,36 euros por acción (el "**Precio de la Oferta**").

Según el anuncio previo de la Oferta publicado por Colonial el 13 de noviembre de 2017, la contraprestación ofrecida ascendía inicialmente a 18,50 euros por cada acción de Axiare, si bien había sido calculada sobre la base de que Axiare no realizase un reparto de dividendos u otra distribución a sus accionistas con anterioridad a la liquidación de la Oferta, en cuyo caso el precio se reduciría en un importe igual al importe bruto por acción de dicho dividendo o distribución al accionista. Ello a pesar de que, a la fecha del anuncio previo de la Oferta, era previsible que la Sociedad realizaría el pago de un dividendo a cuenta de los resultados del ejercicio 2017 por un importe de 0,14 euros brutos por acción, atendiendo a su intención ya anunciada el 27 de febrero de 2017, con motivo de la presentación de los resultados de la Sociedad del ejercicio 2016 (comunicación de hecho relevante con número de registro 248.673), de proceder a la distribución de un dividendo durante el ejercicio 2017 por un importe total de 0,30 euros brutos por acción en dos pagos; el primero, tras la aprobación por la Junta General ordinaria de accionistas de la Sociedad de la propuesta de aplicación del resultado del ejercicio 2016 (así, la Junta General de Accionistas de Axiare celebrada el 20 de junio de 2017 aprobó un dividendo con cargo al resultado del ejercicio

2016 por importe de 0,16 euros brutos por acción); y el segundo, tras la oportuna aprobación de un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2017 por el Consejo de Administración a pagar no más tarde del 30 de noviembre de 2017.

En este sentido, el Consejo de Administración de Axiare acordó finalmente el 14 de noviembre de 2017 el pago a los accionistas que lo fueran a esa fecha de un dividendo a cuenta del ejercicio 2017 por un importe bruto de 0,14 euros brutos por acción (comunicación de hecho relevante de 15 de noviembre de 2017 con número de registro 258.565), por lo que el Oferente redujo la contraprestación inicialmente ofrecida en el importe bruto de dicho dividendo a cuenta, fijándola en 18,36 euros por acción, con ocasión de la solicitud de autorización de la Oferta presentada a la CNMV con fecha 24 de noviembre de 2017.

La Oferta es de naturaleza voluntaria, por lo que no es exigible que el precio ofrecido tenga la consideración de precio equitativo. No obstante, según manifiesta en el Folleto, el Oferente ha considerado que el Precio de la Oferta tiene la consideración de precio equitativo a los efectos previstos en el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, por los siguientes motivos.

- (i) El Oferente dice haber valorado la media aritmética simple de los precios de cierre de la acción de Axiare en los 6 meses anteriores al 10 de noviembre de 2017 (15,89 euros por acción). Tomando como referencia esa media aritmética, la contraprestación inicialmente ofrecida en la Oferta (18,50 euros por acción) hubiera tenido igualmente consideración de precio equitativo, en la medida en que representaría una prima del 16,43%, según afirma el Oferente.
- (ii) El Oferente señala haber considerado los precios pagados o acordados por él en las adquisiciones de acciones de Axiare realizadas en los 12 meses anteriores a la fecha del anuncio previo de la Oferta. Dichos precios pagados o acordados, según detalla Colonial en el Folleto, no exceden el precio de la Oferta. El Oferente considera que no concurre ninguna de las circunstancias que conforme al artículo 9 del Real Decreto 1066/2007 pudieran exigir una modificación del precio equitativo; particularmente, hace constar que el rango de cotización de las acciones de Axiare el día 10 de noviembre de 2017, última sesión bursátil anterior a la fecha del anuncio previo de la Oferta, osciló entre un mínimo de 16,13 y un máximo de 16,54 euros por acción.
- (iii) Sin perjuicio de lo indicado en el apartado 4.4 siguiente, Colonial expresa que no abonará a ningún accionista de Axiare y particularmente a ninguno de los accionistas de quienes adquirió un 13,30% del capital social con carácter inmediatamente anterior al anuncio previo de la Oferta (i.e. Pelham Long/Short Master Fund Ltd, GIC Private Limited y GAM International Management Limited) ningún tipo de compensación que suponga un precio superior al de la Oferta, esto es, 18,36 euros por acción, ni tampoco ha acordado el diferimiento del pago con ninguno de dichos accionistas ni con cualquier otro.

Por otra parte, según manifiesta Colonial en el Folleto, el importe inicial del Precio de la Oferta (18,50 euros por acción) supone una prima del 20,8% sobre el NAV (*Net Asset Value*) por acción de Axiare a 30 de junio de 2017 (15,32 euros por acción) y del 12,9% respecto al precio medio de cotización de la acción de Axiare en los 3 meses anteriores al 10 de noviembre de 2017 (16,38 euros por acción), última sesión bursátil antes de la publicación del anuncio previo de la Oferta.

1.5 Plazo de aceptación

El plazo de aceptación de la Oferta ha sido fijado en treinta días naturales, contados a partir del día 29 de diciembre de 2017, día hábil bursátil siguiente a la fecha de publicación del primer anuncio

relativo a la Oferta en los Boletines de Cotización de Barcelona y Madrid correspondientes a la sesión bursátil del 28 de diciembre de 2017 (el anuncio de la Oferta también fue publicado en el diario Expansión del día 30 de diciembre de 2017). El Oferente ha precisado en el Folleto que el plazo de aceptación se extenderá en caso de que el último día del plazo sea inhábil bursátil hasta el primer día hábil bursátil siguiente. Por lo tanto, el plazo de aceptación finalizará a las 24:00 horas del lunes día 29 de enero de 2018.

1.6 Financiación de la Oferta

En el Folleto, Colonial manifiesta disponer de los fondos necesarios para atender la contraprestación establecida e indica tener previsto aplicar a dicho fin los fondos procedentes de (i) la tesorería y líneas de crédito disponibles de Colonial; (ii) el aumento de capital mediante un procedimiento acelerado de suscripción y con exclusión del derecho de suscripción preferente por importe efectivo de 338.065.197 euros realizado el 29 de noviembre de 2017; (iii) la venta de 9.907.257 acciones de la autocartera por importe efectivo de 78.168.257,73 euros en el marco del referido aumento de capital; y (iv) la emisión de sendas series de obligaciones simples por un importe nominal total de 800.000.000 euros y vencimientos en 2025 y 2029, ejecutadas el 21 de noviembre de 2017.

Según señala el Oferente en el Folleto, el pago de la contraprestación ofrecida está garantizado por un aval bancario emitido por CaixaBank por importe de 1.033.675.747,92 euros.

1.7 Condición a la que está sujeta la Oferta

La Oferta está condicionada a la aceptación de la Oferta por accionistas de Axiare, titulares, en su conjunto, del número de acciones necesario que permita a Colonial ser titular del 50% más una acción del total capital social de Axiare. En consecuencia, esta condición quedaría cumplida si la Oferta es aceptada por accionistas, en su conjunto, titulares de 16.769.180 acciones, representativas del 21,21% del capital social de la Sociedad.

Si, finalizado el plazo de aceptación, no se hubiesen obtenido las aceptaciones necesarias para cumplir la condición de la aceptación mínima reseñada y el Oferente no renunciase a dicha condición, la Oferta quedará sin efecto. Colonial indica en el Folleto que, sin perjuicio de su derecho a renunciar, no prevé renunciar a la condición del nivel mínimo de aceptación. Así, si Colonial no renunciara a la referida condición, alcanzase una participación en el capital social emitido de Axiare a la fecha de finalización del plazo de aceptación de la Oferta igual o inferior al 50% pero superior al 30% del capital social de Axiare y dado que la CNMV ha confirmado en su autorización que el Precio de la Oferta tiene la consideración de precio equitativo, Colonial no estará obligado a realizar un oferta pública de adquisición obligatoria, conforme a lo dispuesto en el artículo 8.f) del Real Decreto 1066/2007.

1.8 Derecho de venta forzosa

El Oferente indica en el Folleto que tiene previsto exigir la venta forzosa (*squeeze-out*) de las acciones de Axiare, si se cumplen las condiciones prevista en el artículo 47 del Real Decreto 1066/2007, esto es, que a resultas de la Oferta (i) Colonial sea titular de acciones representativas de, al menos, el 90% del capital social que confiere el derecho de voto de Axiare, y (ii) la Oferta haya sido aceptada por titulares de acciones representativas de, al menos, el 90% de los derechos de voto a los que se dirige. En particular, ello implica que, para que Colonial pueda ejercer su derecho a exigir la venta forzosa de las acciones de Axiare la Oferta deberá ser aceptada por al menos 50.670.380 acciones, representativas del 90% de las acciones a las que se dirige la Oferta. El Oferente manifiesta que, si Axiare no aceptase la Oferta con las 542.835 acciones propias que la Sociedad mantiene en la actualidad en autocartera, dichas acciones se mantuvieran en autocartera a la fecha de liquidación

de la Oferta y Colonial decidiera promover una reducción del capital de Axiare mediante su amortización y quedaran inmovilizadas entretanto, bastaría la aceptación de la Oferta por 50.181.829 acciones (representativas del 90% de las acciones a las que se dirige la Oferta descontadas las 542.835 acciones de autocartera) para que el Oferente pudiera ejercer la facultad de exigir la venta forzosa de las acciones de Axiare por los demás accionistas de la Sociedad tras la Oferta. Para cualquier otra cifra de autocartera, el Oferente especifica en el Folleto que se habrá de realizar el cálculo correspondiente para verificar el cumplimiento de las condiciones para las compraventas forzosas con el correlativo ajuste.

La venta forzosa, en caso de producirse, conllevaría la exclusión de negociación de Axiare, de modo automático, y sería efectiva desde la fecha en que se hubiera liquidado la propia operación de venta forzosa.

1.9 Autorizaciones a las que está sometida la Oferta

El Folleto indica que la Oferta no requiere la notificación, obtención de autorización o no oposición o verificación administrativa de las autoridades de defensa de la competencia. Asimismo, el Oferente ha manifestado en el Folleto que la Oferta no precisa de la autorización de, o notificación a, ningún organismo o autoridad de supervisión nacional o extranjero distinto de la CNMV.

2. FINALIDAD DE LA OFERTA E INTENCIONES Y PLANES DEL OFERENTE SOBRE AXIARE

2.1 Finalidad de la Oferta

El Oferente manifiesta en el Folleto que la finalidad perseguida con la Oferta es la adquisición de la totalidad del capital o, al menos, de una participación de control en Axiare y su consiguiente integración en el grupo de sociedades encabezado por Colonial, lo que determinaría la exclusión de negociación de las acciones Axiare de las Bolsas de Valores españolas en las que cotiza, siempre y cuando se puedan activar los mecanismos para hacerlo.

Colonial señala que la adquisición de Axiare le llevaría a consolidar su posicionamiento como plataforma europea del mercado de oficinas *prime* de Madrid, Barcelona y París, aumentado la exposición del Grupo Colonial a España del 31% al 42% del total de su cartera, y le permitiría aumentar en aproximadamente 1.710 millones de euros el valor de su cartera actual y alcanzar, de esta forma, una cartera de activos inmobiliarios por un valor cercano a los 10.000 millones de euros.

Asimismo, Colonial estima en el Folleto, sobre la base de la información pública disponible, un ahorro en costes operativos de aproximadamente 3 millones de euros por año tras la adquisición de Axiare que, unido a las sinergias en ingresos, tendrían un impacto real de entre 3 y 5 millones de euros anuales a partir del segundo año de la eventual integración de ambos negocios, si bien no precisa los conceptos de gasto que conducirían a dichas sinergias ni el procedimiento que emplearía para su obtención, particularmente en el caso de que no se produjera la fusión por absorción de Axiare por Colonial contemplada por el Oferente según se indica a continuación.

Por otra parte, en cuanto a una posible integración futura de los negocios de Colonial y Axiare, en el Folleto el Oferente hace referencia a tres escenarios alternativos:

- (i) El primer escenario sería el derivado de que Colonial adquiriese el 100% de las acciones de Axiare en la Oferta o, cumplidas las condiciones de las compraventas forzosas, Colonial ejercitase el derecho de venta forzosa (*squeeze-out*), en cuyo caso, al convertirse Axiare en una sociedad no cotizada y propiedad al 100% de Colonial, el Oferente instrumentaría una fusión por absorción en la que la sociedad resultante sería Colonial.

- (ii) Un segundo escenario sería que Colonial alcanzase una participación de control pero sin llegar al umbral exigido para la venta forzosa (*squeeze-out*), en cuyo caso el Oferente determinaría la conveniencia o no de llevar a cabo la mencionada fusión. En caso de llevar a cabo la fusión no se menciona en el Folleto ni la ecuación de canje ni ninguna otra condición de la operación de fusión que pudiera ser de utilidad para los accionistas de la Compañía que decidan no acudir a la OPA.
- (iii) Un tercer escenario que Colonial indica en el Folleto sería que, si no se produjese la fusión entre esta y Axiare, Colonial decidirá si mantiene a Axiare como sociedad cotizada en el Grupo Colonial o si, por el contrario, promueve una oferta de exclusión de cotización de Axiare de conformidad con el Real Decreto 1066/2007. No obstante, en el apartado IV.10 del Folleto el Oferente manifiesta que de no cumplirse las condiciones para el ejercicio por su parte del derecho de venta forzosa ni procederse a la fusión por absorción de Colonial por Axiare tras la OPA, Colonial tiene intención de que Axiare se mantenga como sociedad cotizada integrada en el Grupo Colonial.

Además, en relación con lo anterior, Colonial indica en el apartado IV.6 del Folleto que, en el caso de que Axiare se mantenga como sociedad integrada en el Grupo Colonial, el Oferente consideraría una posible reestructuración corporativa no concretada entre las distintas actividades del Grupo Colonial, supuesto este último en el que hay que presumir que Axiare continuaría siendo una sociedad cotizada.

2.2 Planes estratégicos del Oferente sobre el conjunto de intereses de Axiare, su cartera de activos, los puestos de trabajo de personal y directivos y la localización de los centros de actividad de la Sociedad y las entidades que forman parte de su grupo

En relación con los planes estratégicos del Oferente sobre el conjunto de intereses de Axiare, el empleo y la localización de sus centros de actividad, sus activos y pasivos, su política de dividendos, la estructura, composición y funcionamiento de su Consejo de Administración y sus estatutos sociales Colonial indica en el Folleto de la Oferta entre otras cosas, y sin ánimo exhaustivo, lo siguiente:

- (i) Que tiene la intención de integrar, en los 12 meses siguientes a la liquidación de la Oferta, las actividades y gestión de activos de Axiare y de las sociedades de su grupo en la política de gestión y el plan de negocio de Colonial. Asimismo, Colonial no prevé modificaciones en la localización de los centros de actividad de Axiare y de las sociedades de su grupo.
- (ii) Que tiene intención de adoptar las decisiones sobre el mantenimiento de los puestos de trabajo del personal y directivos en función de las necesidades que requiera la estructura organizativa de Colonial y su Grupo dentro de un horizonte temporal de 12 meses tras la liquidación de la Oferta. Asimismo, propondrá medidas encaminadas a la retención del talento que contribuyan a la maximización del valor del Grupo Colonial. Aunque anuncia ahorros en costes de gestión, no se especifica en el Folleto en qué medida dichos ahorros en los costes de gestión puedan suponer ajustes en la plantilla de Axiare.
- (iii) Que no prevé con posterioridad a la Oferta, con carácter general, la venta de activos de Axiare pertenecientes al segmento de oficinas. En cambio, el Oferente no descarta la realización de desinversiones en activos o negocios de la Sociedad considerados no estratégicos por el Oferente, por no pertenecer, según explicita, al segmento de oficinas de calidad, por un importe aproximado de 300 millones de euros, en los 12 meses siguientes a la liquidación de la Oferta.

- (iv) Que no contempla la emisión de valores de cualquier clase por Axiare y las sociedades de su grupo ni variaciones significativas en el endeudamiento financiero de la Sociedad, y prevé que, de no procederse a su fusión por absorción por Colonial, Axiare siga repartiendo dividendos en los términos previstos en el régimen fiscal especial aplicable a las SOCIMIs.
- (v) Que es su intención reestructurar la composición del Consejo de Administración de Axiare sustituyendo, total o parcialmente, a los actuales consejeros y con las consiguientes variaciones en las comisiones de dicho órgano, teniendo en cuenta las disposiciones legales aplicables y la conveniencia de asegurar la coordinación estratégica al nivel del Grupo Colonial. El Oferente ha declarado su intención de formar parte del órgano de administración de Axiare en la medida en que, de conformidad con el tercer escenario expuesto en el apartado 2.1 anterior, Axiare se mantenga como sociedad cotizada integrada en el Grupo Colonial.
- (vi) Que no se propone promover modificaciones a los estatutos sociales de Axiare (sin perjuicio, hay que entender, de las que resulten de las eventuales operaciones de integración de Axiare en Colonial).

Para una descripción más exhaustiva de los planes estratégicos, objetivos e intenciones del Oferente en relación con Axiare, se remite a los accionistas de Axiare a la lectura del capítulo IV del Folleto.

3. ACTUACIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE AXIARE

3.1 Con anterioridad al anuncio previo de la Oferta

Con ocasión de la entrada de Colonial en el accionariado de Axiare el 17 de octubre de 2016 mediante la compra a un vehículo de inversión gestionado por Perry Partners International Inc. de un paquete de acciones de la Sociedad representativo de un 15,09% de su capital social, operación que se llevó a cabo sin el previo conocimiento del Consejo de Administración de Axiare, según se comunicó al mercado mediante hecho relevante con fecha 24 de octubre de 2016 (número de registro 243.951), el Consejo de Administración de la Sociedad acordó delegar en su Consejero Delegado la selección y contratación de los asesores financieros y legales necesarios para el análisis y estudio de los posibles efectos que podía suponer esa toma de participación del Oferente en Axiare, atendiendo al hecho de que Colonial es un competidor directo de la Sociedad y a la indefinición de sus manifestaciones públicas en cuanto a sus planes respecto a la referida inversión.

En virtud de dicho acuerdo, Axiare ha venido contando a partir de ese momento con el asesoramiento financiero de Morgan Stanley & Co. International plc ("**Morgan Stanley**"), Citigroup Global Markets Limited ("**Citi**"), a través de su Sucursal en España, JB Capital Markets, Sociedad de Valores, S.A. Unipersonal ("**JB Capital Markets**") y, posteriormente, también con el de Mirabaud Securities Limited, Sucursal en España ("**Mirabaud**") (en conjunto, Morgan Stanley, Citi, JB Capital Markets, Mirabaud, los "**Asesores Financieros**"), con el fin de evaluar posibles opciones estratégicas para la Sociedad en el marco de la promoción del interés social. Asimismo, la Sociedad ha recabado desde entonces el asesoramiento jurídico de Uría Menéndez Abogados, S.L.P. ("**Uría Menéndez**") y Allen & Overy.

3.2 Con posterioridad al anuncio previo de la Oferta

Desde el anuncio previo de la Oferta, el Consejo de Administración de Axiare ha observado diligentemente la normativa aplicable en materia de ofertas públicas de adquisición de valores. En concreto, se ha cumplido en todo momento con el deber general de los administradores de velar por

el interés social y se ha respetado por el Consejo de Administración y por el equipo directivo de la Sociedad el régimen de actuación que recoge el artículo 28 del Real Decreto 1066/2007.

En el marco de lo anterior:

- (i) El Consejo de Administración se pronunció sobre el anuncio previo de la Oferta mediante su comunicación de hecho relevante de fecha 15 de noviembre de 2017 (con número de registro 258.561), informando al mercado de que no tenía constancia, con carácter previo a su conocimiento general por el mercado, de la adquisición por Colonial de acciones representativas del 13,30% del capital social de Axiare ni de la intención de Colonial de formular una OPA sobre la totalidad del capital de la Sociedad.
- (ii) Con motivo de la publicación del anuncio previo de la Oferta, la Sociedad acordó suspender temporalmente el contrato de liquidez suscrito con JB Capital Markets y el programa de recompra de acciones propias con la finalidad de adquirir las acciones de la Sociedad necesarias para cumplir con sus obligaciones en virtud de los planes de incentivos para consejeros ejecutivos y empleados de Axiare, durante el tiempo que estuviera vigente la Oferta, lo que hizo público mediante sendas comunicaciones de hechos relevantes de fechas 15 y 27 de noviembre de 2017 (con números de registro 258.573 y 258.903, respectivamente), cumpliendo así con la norma 5ª apartado 2.b) de la Circular 1/2017, de la CNMV, sobre los Contratos de Liquidez, y con el artículo 28.1.b) del Real Decreto 1066/2007.
- (iii) Tal y como se comunicó al mercado con fecha 15 de noviembre de 2017 (número de registro 258.565), y de acuerdo con su intención ya anunciada el 27 de febrero de 2017 con motivo de la presentación de los resultados de la Sociedad del ejercicio 2016 de proceder a la distribución de un dividendo a cuenta del ejercicio 2017 no más tarde del 30 de noviembre de 2017 (tal y como se ha indicado en el apartado 1.4 precedente), el Consejo de Administración de Axiare acordó la distribución de un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2017 por importe de 0,14 euros brutos por acción a los accionistas que figurasen inscritos como titulares de las acciones de la Sociedad el 14 de noviembre de 2017. El dividendo fue abonado el 28 de noviembre de 2017.
- (iv) Axiare comunicó al mercado el 22 de noviembre de 2017 (número de registro 258.763) el compromiso de adquisición futura a Metrovacesa de un edificio de oficinas en Madrid en construcción, por un importe de 29.700.000 euros y, con fecha 20 de diciembre (número de registro 259.743), anunció la venta de un inmueble de oficinas en Madrid por un importe de 30.000.000 euros, con una prima del 5,3% sobre su valor bruto (*gross asset value* o GAV) a 30 de junio de 2017 asignado a dicho activo en el informe de tasación de CBRE Valuation Advisory, S.A. (“**CBRE**”). Estas operaciones de compra y venta se han realizado en el curso ordinario de la actividad de la Sociedad y teniendo en cuenta el deber de neutralidad impuesto por el ya citado artículo 28 del Real Decreto 1066/2007 de 27 de julio sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. Esta operación de venta fue iniciada en su negociación y comprometida con anterioridad a la fecha de anuncio de la OPA por parte de Colonial.
- (v) Axiare anunció con fecha 21 de diciembre de 2017 (número de registro 259.851), la firma, en el curso ordinario de su actividad, de un préstamo de 16.000.000 euros concedido por el Banco Europeo de Inversiones para ser destinado a mejorar la eficiencia energética de sus activos. La decisión de suscribir esa financiación se ha tomado igualmente teniendo en cuenta el deber de neutralidad impuesto por el artículo 28 del Real Decreto 1066/2007 de 27

de julio sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. La negociación de esta financiación se inició muchos meses antes del anuncio de la OPA por parte de Colonial.

3.3 Asesoramiento recibido por el Consejo de Administración

En relación con la Oferta, y siguiendo la práctica habitual de estas operaciones, el Consejo de Administración de Axiare encargó a los Asesores Financieros de la Sociedad el análisis y asesoramiento en relación con las posibles alternativas estratégicas al alcance de la Sociedad así como la elaboración y emisión de opiniones sobre la adecuación, desde un punto de vista estrictamente financiero, del Precio de la Oferta (*fairness opinions*). Estas opiniones de Morgan Stanley, Citi, JB Capital Markets y Mirabaud, dirigidas al Consejo de Administración de Axiare, se incluyen en el Anexo I del presente informe, y deben ser leídas íntegramente teniendo en cuenta el alcance, las asunciones y limitaciones, la información y experiencia sobre la cual se han basado, los procedimientos, los asuntos considerados y no considerados, las relaciones de los Asesores Financieros con la Sociedad y Colonial, y las limitaciones de la revisión realizada, para valorar adecuadamente las conclusiones allí expresadas.

Asimismo, y como ya se ha indicado, el Consejo de Administración de Axiare ha contado con los servicios de Uría Menéndez y de Allen & Overy como asesores legales de la Sociedad, para atender a las necesidades del órgano de administración durante el proceso de la Oferta.

4. ACUERDOS ENTRE AXIARE Y EL OFERENTE, SUS ACCIONISTAS O SUS ADMINISTRADORES O ENTRE LOS CONSEJEROS DE AXIARE Y EL OFERENTE, SUS ACCIONISTAS O ADMINISTRADORES

4.1 Acuerdos entre Axiare y el Oferente en relación con la Oferta

No existe ningún acuerdo entre Axiare y el Oferente en relación con la Oferta.

4.2 Acuerdos entre Axiare y los accionistas o administradores del Oferente en relación con la Oferta

Tampoco existe ningún acuerdo entre Axiare y los accionistas o administradores del Oferente en relación con la Oferta.

4.3 Acuerdos entre los administradores de Axiare y el Oferente, sus accionistas o sus administradores

Del mismo modo, tampoco existe ningún acuerdo entre los administradores de Axiare y el Oferente, los accionistas ni los administradores del Oferente en relación con la Oferta.

4.4 Acuerdos entre los accionistas de Axiare y el Oferente

Finalmente, y al margen de lo que se indica a continuación, el Consejo de Administración de Axiare no tiene conocimiento de ningún acuerdo entre los accionistas de la Sociedad y el Oferente, sus accionistas o sus administradores, en relación con la Oferta.

Según explica el Oferente en el Folleto, inmediatamente antes de la publicación del anuncio previo de la Oferta, Colonial adquirió un total de 10.511.523 acciones de Axiare, representativas del 13,30% de su capital social. En particular, Colonial adquirió:

- (i) el 12 de noviembre de 2017, acciones representativas del 9,32% del capital social de Axiare a Pelham Long/Short Master Fund Ltd (“**Pelham**”), por un importe de 18,50 euros por acción;
- (ii) el 13 de noviembre de 2017, acciones representativas del 3,79% del capital social de Axiare a GIC Private Limited (“**GIC**”), por un importe de 18,25 euros por acción; y

- (iii) el 12 de noviembre de 2017, acciones representativas del 0,19% del capital social de Axiare a GAM International Management Limited (“**GAM**”), por un importe de 18,25 euros por acción.

Según describe en el Folleto, en los contratos de compraventa de las acciones de Pelham, GIC y GAM, Colonial se comprometió a compensar en efectivo a cada una de estas entidades si Colonial formulaba un oferta pública de adquisición sobre las acciones de Axiare por un precio superior al pagado a cada una de ellas. Así, en el marco de la Oferta, teniendo en cuenta (i) la contraprestación actual ajustada ofrecida por el Oferente (18,36 euros por cada acción de Axiare, en lugar de la inicialmente establecida de 18,50 euros por acción); y (ii) el precio por acción pagado por las acciones adquiridas a las referidas entidades, Colonial compensará en efectivo solo a GIC y GAM pagándoles el día de la liquidación de la Oferta un importe de 330.000 euros y 16.091,57 euros, respectivamente.

Por otro lado, el Folleto establece, asimismo, que Pelham, GIC y GAM se comprometieron a compensar a Colonial en el supuesto de que estas entidades fueran beneficiarias de cualquier reparto de dividendos que realizara Axiare sobre las acciones adquiridas por Colonial, minorando del precio por acción pagado por Colonial a cada una de ellas el importe por acción de dicho dividendo. En virtud de dicho pacto, y habida cuenta de que, al no haberse liquidado aún el 14 de noviembre de 2017 (fecha de referencia (*record date*) a la que los accionistas de Axiare debían figurar como titulares de las acciones de la Sociedad para tener derecho a percibir el dividendo a cuenta de 0,14 euros brutos por acción como consecuencia del dividendo a cuenta pagado por la Sociedad el 28 de noviembre de 2017) tales compraventas de acciones, dicho dividendo a cuenta no fue percibido por Colonial sino por Pelham, GIC y GAM, nació un derecho de crédito de Colonial frente a Pelham por un importe efectivo de 1.031.133,04 euros, del que, según manifiesta el Oferente en el Folleto, el 11 de diciembre de 2017 Pelham abonó a Colonial 863.217,76 euros (correspondiente al importe neto del dividendo a cuenta efectivamente percibido por Pelham), por lo que a la fecha del Folleto el derecho de crédito de Colonial frente a Pelham asciende a 167.915,28 euros (sin que figuren en el Folleto los términos previstos para su pago); y GIC y GAM compensarán a Colonial pagando un importe efectivo de 420.000 euros y de 20.480,18 euros, respectivamente sólo en el supuesto que la Oferta no llegue a liquidarse (en el caso de que la Oferta llegue a liquidarse, GIC y GAM no compensarán a Colonial en la medida en que de la contraprestación inicialmente ofrecida por Colonial se ha descontado el importe bruto del dividendo a cuenta abonado por Axiare el 28 de noviembre de 2017, que quedaría en poder de Colonial).

Por último, Colonial se comprometió a compensar a Pelham, GAM y GIC en los términos descritos en el Folleto si un tercero formulara una oferta competidora sobre las acciones de la Sociedad por un precio por acción superior al pagado por Colonial por las acciones de Pelham, GAM y GIC, y Colonial retirase la Oferta y vendiese sus acciones de Axiare en el contexto de dicha oferta competidora.

5. VALORES DEL OFERENTE POSÉIDOS, DIRECTA O INDIRECTAMENTE, POR AXIARE, POR LAS PERSONAS CON LAS QUE ACTÚE CONCERTADAMENTE O POR LOS MIEMBROS DE SU CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

5.1 Valores del Oferente poseídos directamente o indirectamente, por Axiare y las personas con las que actúe concertadamente

Axiare y las sociedades de su grupo no son titulares, directa o indirectamente o de forma concertada con terceros, de:

- (i) participación alguna en Colonial o en las sociedades que componen el grupo al que ésta pertenece; ni

- (ii) valores u otros instrumentos que atribuyan el derecho de adquirir o suscribir acciones de Colonial o de las sociedades que componen el grupo al que ésta pertenece.

5.2 Valores del Oferente poseídos, directa o indirectamente, por los miembros del Consejo de Administración

Ninguno de los miembros del Consejo de Administración, según resulta de declaración individualizada de cada uno de ellos, es titular de:

- (i) Acciones u otros valores emitidos por Colonial o por las sociedades que componen el grupo al que ésta pertenece; ni
- (ii) valores u otros instrumentos que atribuyan el derecho de adquirir o suscribir acciones u otros valores de Colonial o de las sociedades que componen el grupo al que ésta pertenece.

6. VALORES DE AXIARE POSEÍDOS O REPRESENTADOS, DIRECTA O INDIRECTAMENTE, POR LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Las acciones de Axiare de las que son titulares, directa o indirectamente, a la fecha de este informe por los miembros del Consejo de Administración de Axiare, según resulta de declaración individualizada de cada uno de ellos, son las siguientes:

Miembro del Consejo de Administración	Categoría	Número de derechos de voto	% sobre el total de derechos de voto
D. Luis Alfonso López de Herrera-Oria	Ejecutivo (Consejero Delegado)	1.424.041	1,801%

El Consejero Delegado de Axiare, D. Luis Alfonso López de Herrera-Oria, junto con otros miembros del equipo directivo de la Sociedad, es beneficiario de un plan plurianual de retribución basado en acciones de la propia Sociedad con un plazo de duración de siete años desde su entrada en vigor (el “**Plan de Incentivos**”), cuyo detalle se recoge, principalmente, en el folleto informativo de la oferta inicial de suscripción de acciones de Axiare inscrito en los registros oficiales de la CNMV el 26 de junio de 2014 (número de registro 10.429) y en el folleto informativo del aumento de capital de Axiare con derecho de suscripción preferente inscrito en los registros oficiales de la CNMV el 14 de mayo de 2015 (número de registro 10.537) así como en los sucesivos Informes Anuales de Remuneraciones de los Consejeros remitidos por la Sociedad a la CNMV. El Plan de Incentivos entró en vigor tras su aprobación por la Junta General Extraordinaria de 9 de junio de 2014 y fue modificado por la Junta General Ordinaria de accionistas de la Sociedad con fecha 7 de mayo de 2015.

En el caso de que tras la Oferta el Oferente alcance una participación igual o superior al 30% de los derechos de voto de la Sociedad, de conformidad con lo previsto en dicho Plan de Incentivos para el supuesto de formulación de una OPA sobre Axiare que determine un cambio de control en el sentido del Real Decreto 1066/2007, se devengará y liquidará definitivamente el Plan de Incentivos en los términos previstos en los correspondientes folletos, debiendo la Sociedad hacer entrega de un número de acciones, no sujetas a ningún compromiso de mantenimiento (*lock-up*), que se determinará por referencia al Precio de la Oferta, produciéndose el pago tan pronto como sea razonable tras la fecha en la que conste que la Oferta ha sido aceptada por un número de accionistas de Axiare suficiente. No obstante, si la Sociedad no dispusiera de acciones en autocartera para hacer frente al Plan de Incentivos, éste podría ser pagadero en efectivo.

7. CONFLICTOS DE INTERÉS DE LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE AXIARE E INDICACIÓN DE SU NATURALEZA

7.1 Situación del consejero D. Luis Alfonso López de Herrera-Oria

El Consejero Delegado, D. Luis Alfonso López de Herrera-Oria, en su condición de consejero ejecutivo de la Sociedad y titular de acciones de la Compañía, se encuentra, en relación con la Oferta, en una situación distinta de la de los restantes consejeros y accionistas de la Sociedad, lo que podría entrañar un conflicto de interés.

Por otro lado, de conformidad con lo descrito en los folletos informativos de Axiare y en los Informes Anuales de Remuneraciones de los Consejeros, (i) en caso de resolución por la Sociedad del contrato de prestación de servicios suscrito entre la Sociedad y el Consejero Delegado, D. Luis Alfonso López de Herrera-Oria, sin que medie justa causa (es decir, siendo un despido improcedente, tal y como dicho término se defina en el Estatuto de los Trabajadores vigente en cada momento), el consejero tendrá derecho a recibir una indemnización en efectivo igual a la remuneración obtenida los dos últimos años o, de ser superior, la indemnización prevista en el Estatuto de los Trabajadores para los despidos improcedentes de trabajadores; y (ii) en el supuesto de que D. Luis Alfonso López de Herrera-Oria fuera cesado con anterioridad al fin del período mínimo de permanencia pactado en el referido contrato de prestación de servicios (5 años desde la constitución y salida a bolsa de Axiare en julio de 2014), el consejero tendría derecho a recibir una compensación por parte de la Sociedad por un importe equivalente a la remuneración que hubiese tenido derecho a recibir durante el tiempo restante del período mínimo de permanencia con un mínimo de dos años de remuneración. El importe de la indemnización señalada en el inciso (ii) reducirá euro por euro el pago derivado de la resolución del contrato descrito en el inciso (i) que el Consejero Delegado, D. Luis Alfonso López de Herrera-Oria, tuviese derecho a percibir.

Habida cuenta de que su situación es perfectamente conocida por el resto de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad y ha sido ampliamente descrita anteriormente, el Consejero Delegado D. Luis Alfonso López de Herrera-Oria ha participado en la deliberación y votación del presente informe.

7.2 Situación de los restantes consejeros de Axiare

Se hace constar que los demás miembros del Consejo de Administración de Axiare, todos ellos consejeros independientes, han manifestado no encontrarse en situación de conflicto de interés en relación con la Oferta.

8. OPINIÓN Y OBSERVACIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN SOBRE LA OFERTA

Como consideración previa, el Consejo de Administración de Axiare desea señalar que, tal y como indicó en la comunicación de hecho relevante de fecha 15 de noviembre de 2017 (número de registro 258.561), ni el equipo gestor de Axiare ni su Consejo de Administración tuvieron constancia de la adquisición por Colonial de acciones representativas del 13,30% del capital social de Axiare ni de su decisión formular la Oferta antes de la publicación por el Oferente del anuncio previo de la OPA. En este sentido, la Oferta no responde a ninguna iniciativa estratégica de la Sociedad ni fue solicitada por esta, sin que sus términos y condiciones fueran negociados o conocidos por ella con anterioridad a su divulgación general por el Oferente.

8.1 Consideraciones estratégicas e industriales

Según se ha señalado anteriormente, la Oferta no obedece a ningún impulso estratégico de Axiare, dado que, como ha manifestado reiteradamente la Sociedad, el Consejo de Administración de Axiare

está persuadido de las excelentes perspectivas de futuro de la Sociedad y de su capacidad para continuar proporcionando un retorno atractivo a todos sus accionistas como una compañía independiente, impulsado por una cartera de activos que demuestra un crecimiento potencial significativo a través de su estrategia de gestión activa para maximizar la calidad, ocupación y valor de los inmuebles en cartera de la Sociedad.

Como es conocido, Axiare centra su estrategia de negocio en inversiones de activos de renta de alta calidad y fuerte potencial de crecimiento llevando a cabo de forma integral todo el proceso de creación de valor: la identificación de la inversión, su reposicionamiento, su gestión activa y la potencial rotación del inmueble.

Así, a 30 de junio de 2017, el 42% de la cartera de activos de la Sociedad estaba ya estabilizada, habiendo alcanzado como resultado de su estrategia de gestión activa revalorizaciones de los inmuebles ya estabilizados de entre un 51% y un 75% (tomando como referencia el precio de adquisición y la última valoración disponible, a 30 de junio de 2017, realizada por CBRE, respectivamente). Además, Axiare anunció el pasado 20 de diciembre de 2017 (véase el apartado 3.2.(iv) anterior para mayor información) el inicio de la rotación de sus activos estabilizados con su primera operación de desinversión de un inmueble desde su constitución y salida a Bolsa en julio de 2014 y una vez cumplido el plazo de tres años de mantenimiento del activo en cartera, según la normativa aplicable a las SOCIMIs. El precio de venta del inmueble representa un incremento del 82% respecto al precio de adquisición y la estrategia de gestión activa de la Sociedad ha permitido incrementar un 43% los niveles de renta de este inmueble.

Por otra parte, el Consejo de Administración quiere resaltar el potencial de revalorización y de crecimiento de los ingresos por rentas derivados del 58% restante de la cartera de activos de la Sociedad en proceso de estabilización, compuesta por un amplio conjunto de proyectos de inmuebles en reposicionamiento que, a 30 de junio de 2017, presentaba un alto potencial de revalorización e incrementos previstos de los niveles de renta de entre un 20% y un 30%.

Dicha estrategia de negocio le ha permitido a Axiare tener un sólido rendimiento financiero desde su constitución y salida a bolsa en julio de 2014, siendo la SOCIMI española negociada en el SIBE que mayor revalorización bursátil ha experimentado (un 77% hasta el día hábil bursátil anterior a la fecha del anuncio previo de la Oferta y un 101% hasta el día hábil bursátil anterior a la fecha de elaboración del presente informe, ajustados por dividendos y emisiones de acciones) y un crecimiento del NAV por acción del 62% si se considera el NAV por acción a 30 de junio de 2017 (último NAV reportado de la Sociedad en sus resultados del primer semestre de 2017, si bien se trata de un dato con más de medio año de antigüedad). El Consejo de Administración de Axiare constata que, en el caso de que la Oferta tenga resultado positivo y Colonial alcance más de la mitad del capital social con derecho de voto de Axiare, atendiendo a las intenciones expresadas por el Oferente en el Folleto la Oferta implicaría la discontinuidad del proyecto empresarial de la Sociedad como compañía independiente gestionada por su actual equipo directivo, bajo la supervisión del actual Consejo de Administración, y su integración en el Grupo Colonial. Esta integración se podría producir mediante una fusión por absorción, que implicaría la disolución de la Sociedad y la sucesión del Oferente en la totalidad de sus activos y pasivos, o mediante una reorganización corporativa del Grupo Colonial, y su gestión conforme a las políticas y el plan de negocio del Grupo Colonial.

Por otra parte, en relación con la intención expresada por Colonial de proceder a la desinversión de activos no estratégicos de Axiare por no pertenecer al segmento de oficinas, con posterioridad a la Oferta, lo que podría incluir su cartera de activos logísticos, cuyo valor bruto (GAV) asciende a aproximadamente a 303 millones de euros a 30 de junio de 2017, la Sociedad informa de que,

durante el período de pendencia de la Oferta, se han recibido expresiones de interés de varios compradores potenciales en relación con la adquisición del conjunto de la cartera de activos logísticos de Axiare con una prima respecto del GAV asignado a dichos activos a 30 de junio de 2017 de conformidad con el informe de valoración de CBRE. No obstante lo anterior, el Consejo de Administración no ha adoptado ninguna decisión sobre esta eventual desinversión, habida cuenta del deber de pasividad durante el período de pendencia de la Oferta previsto en el artículo 28 del Real Decreto 1066/2007.

8.2 Consideraciones en relación con la contraprestación ofrecida

En relación con el Precio de la Oferta de 18,36 euros por cada acción de Axiare (inicialmente la contraprestación ofrecida ascendía a 18,50 euros por acción) pagadero en efectivo, que ha sido fijado por el Oferente de acuerdo con lo previsto sobre precio equitativo en el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, tal precio incorpora una prima del 12,09% respecto al precio medio de cotización de la acción de Axiare en los 3 meses anteriores al 10 de noviembre de 2017 (que asciende a 16,38 euros por acción), última sesión bursátil antes de la publicación del anuncio previo de la Oferta. Asimismo, dicho precio representa una prima del 19,84% si se considera el NAV (*Net Asset Value*) por acción de Axiare a 30 de junio de 2017 (que asciende a 15,32 euros por acción), si bien este dato tiene más de medio año de antigüedad.

Por otro lado, tal y como se ha hecho referencia en el apartado 3.3 anterior, Morgan Stanley, Citi, JB Capital Markets y Mirabaud han emitido, respectivamente, opiniones (*fairness opinions*) dirigidas al Consejo de Administración de Axiare que concluyen que, en sus respectivas fechas de emisión, y sujeto y en base a las asunciones y limitaciones previstas en ellas, el Precio de la Oferta de 18,36 euros por acción de Colonial es '*fair*' desde un punto de vista estrictamente financiero, para los accionistas de Axiare (distintos de Colonial y sus entidades vinculadas).

No obstante, el Consejo quiere hacer las siguientes consideraciones:

- (i) el precio ofrecido se corresponde con el más alto satisfecho por el Oferente para la adquisición de paquetes minoritarios de acciones de Axiare con anterioridad a la Oferta, pero no incorpora prima de control alguna por el hecho de pretenderse ahora obtener la mayoría del capital de la Sociedad;
- (ii) relacionado con el punto anterior, existe una incertidumbre, en el caso de Pelham, sobre si Colonial recibirá o no el pago del derecho de crédito pendiente en relación con la retención fiscal del dividendo a cuenta, que de no abonarse por Pelham implicaría que dicho accionista habría percibido efectivamente por la venta de sus acciones al Oferente un precio superior al ofrecido por este en la Oferta;
- (iii) la Sociedad ha recibido con posterioridad a la publicación por el Oferente del anuncio previo de la OPA comunicaciones por escrito de accionistas titulares de aproximadamente un 20,3% del capital social que han manifestado a la Sociedad su disconformidad con la contraprestación ofrecida en la OPA, por considerarla insuficiente;
- (iv) entre el 13 de noviembre de 2017 y el 5 de enero de 2018 (última sesión bursátil anterior a la fecha de emisión de este informe), el precio de cierre de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores españolas ha oscilado entre un mínimo de 18,275 euros por acción y un máximo de 18,86 euros por acción, habiendo cerrado 14 sesiones por encima del Precio de la Oferta y habiendo alcanzado un precio máximo intradía de 18,895 euros en ese período. A juicio del Consejo de Administración, ello indica que hay participantes en el mercado que

atribuyen a las acciones de la Sociedad un valor superior a la contraprestación ofrecida por Colonial en la Oferta;

- (v) por otra parte, las expresiones de interés recibidas por Axiare para la adquisición del conjunto de la cartera de activos logísticos de Axiare con una prima por encima de GAV, ponen de manifiesto, en opinión del Consejo de Administración, la existencia de un valor adicional en la cartera de activos de la Sociedad por encima de la última valoración realizada por CBRE a 30 de junio de 2017; y
- (vi) finalmente, el Consejo de Administración de Axiare estima que los recursos propios y ajenos (netos de gastos) captados por Colonial con posterioridad a la publicación del anuncio previo de la Oferta con la finalidad declarada de financiar la contraprestación de la OPA exceden, según las estimaciones del Consejo, en 172 millones de euros del importe máximo de dicha contraprestación.

8.3 Consideraciones sobre las intenciones del Oferente en cuanto a la finalidad de la Oferta y la integración de Axiare en el Grupo Colonial

El Consejo de Administración de Axiare desea hacer las siguientes consideraciones sobre las manifestaciones del Oferente en cuanto a la finalidad de la Oferta y a la integración de Axiare en el Grupo Colonial:

- (i) En primer lugar, hubiera sido deseable un mayor nivel de información por parte de Colonial respecto a sus intenciones en relación con la eventual integración de Axiare en el Grupo Colonial, particularmente en el caso de que tras la Oferta el Oferente tomase el control de la Sociedad pero sin alcanzar el umbral de aceptación necesario para el ejercicio por su parte de la facultad de exigir a los restantes accionistas de Axiare la venta forzosa de sus acciones.

En este sentido, nada se indica por el Oferente respecto al plazo en el que, en ese supuesto, realizaría su determinación de la conveniencia o no de promover la fusión por absorción de Axiare por Colonial ni sobre las bases de valoración en las que se fundamentaría la ecuación de canje de dicha eventual fusión.

Tampoco se aclara en qué podría consistir la reorganización corporativa del Grupo Colonial que se podría implementar como alternativa a la fusión por absorción de Axiare por Colonial en el caso de que el Oferente no considerase conveniente promover dicha fusión y cómo ello afectaría a la Sociedad y a sus recursos materiales y humanos, considerando el objetivo de consecución de sinergias de costes de 3 millones de euros anuales declarada por el Oferente, sin que se haya precisado si lo anterior implicaría la prestación externa por otra entidad del Grupo Colonial a la Sociedad de servicios y funciones esenciales corporativas y de negocio.

Finalmente, no se precisa nada en cuanto al plazo en el que, en el caso de no alcanzar la mayoría del capital social con derecho a voto de Axiare ni promover la fusión por absorción de Axiare por el Oferente, Colonial adoptaría una decisión sobre la oportunidad de promover una oferta pública de adquisición de acciones para la exclusión de cotización de las acciones de la Sociedad de las Bolsas de Valores, si bien, como ya se ha indicado, las manifestaciones del Oferente al respecto en el Folleto tampoco permiten alcanzar conclusión definitiva alguna a estos efectos.

Todo lo anterior suscita, a juicio del Consejo de Administración de Axiare, incertidumbres significativas sobre las consecuencias que la Oferta de Colonial, en caso de prosperar, podría tener sobre la Sociedad y aquellos de sus accionistas que decidieran no aceptar la OPA, en

función de los distintos escenarios posibles de participación del Oferente en el capital de Axiare después de la Oferta.

- (ii) En segundo término, el Consejo de Administración de Axiare desea dejar constancia de que la implementación de cualquiera de las diversas operaciones de integración de Axiare y Colonial contempladas por el Oferente en el supuesto de que no alcance tras la Oferta el umbral de participación necesario para ejercer el derecho de venta forzosa de las acciones de Axiare de los restantes accionistas de la Sociedad, ya sea mediante una fusión por absorción o a través de alguna otra modalidad de reorganización corporativa del Grupo Colonial, deberá ser conforme con el interés de la Sociedad y de sus accionistas, y cumplir con los requisitos, tanto sustantivos como de procedimiento, que sean aplicables de conformidad con la normativa española y las mejores prácticas en relación con tales operaciones.
- (iii) En tercer lugar, el Consejo de Administración de Axiare señala un cuarto escenario posible tras la Oferta que tendría cabida bajo el tercer supuesto expuesto en el apartado 2.1 anterior (esto es, en el caso de que Axiare se mantenga como sociedad cotizada integrada en el Grupo Colonial), consistente en que Colonial no alcanzase una participación mayoritaria en Axiare y renunciara a la condición de aceptación mínima referida en el apartado 1.7 precedente. En este escenario, el Consejo de Administración de Axiare hace notar que la condición de Colonial como competidor de Axiare determinaría la imposibilidad de que Colonial accediese al órgano de administración de Axiare o designase consejeros dominicales en el mismo, salvo que obtuviese una dispensa en los términos previstos en los artículos 230 y 190 de la Ley de Sociedades de Capital.

8.4 Opinión del Consejo de Administración

De conformidad con lo previsto en el artículo 24 del Real Decreto 1066/2007, el Consejo de Administración está obligado a formular un informe detallado y motivado sobre todas y cada una de aquellas ofertas públicas de adquisición sobre la Sociedad autorizadas por la CNMV.

Sobre la base de las consideraciones y de las opiniones contenidas en el presente informe, así como de la información contenida en el Folleto, el Consejo de Administración, teniendo en cuenta todos los términos y las características de la Oferta y su repercusión en el interés de la Sociedad, valora positivamente el Precio de la Oferta, por lo que su opinión es favorable a la Oferta, aunque considera que la contraprestación ofrecida no agota el valor intrínseco de las acciones de Axiare en el contexto de la OPA y lo considera, por tanto, mejorable.

En cualquier caso, corresponde a los accionistas, en función de sus particulares intereses y situación, decidir si aceptan o no la Oferta.

8.5 Opinión individual de los consejeros

Este informe se ha aprobado por unanimidad de los asistentes, sin que ningún miembro del Consejo de Administración haya formulado pronunciamiento individual discrepante con el adoptado de forma colegiada por el Consejo de Administración.

9. INTENCIÓN DE ACEPTAR O NO LA OFERTA EN RELACIÓN CON LAS ACCIONES PROPIAS QUE AXIARE MANTIENE EN AUTOCARTERA

Respecto de las acciones que la Sociedad mantiene en autocartera, que, a la fecha de este informe, ascienden a 542.835 acciones representativas del 0,687% de su capital social (tal como Axiare comunicó al mercado mediante hecho relevante el 20 de noviembre de 2017, número de registro

258.726), el Consejo de Administración manifiesta su intención de aceptar la Oferta en línea con la opinión expresada por el Consejo de Administración.

Teniendo en cuenta la intención del Consejo expuesta en el párrafo anterior y para mayor información sobre la consideración del número de acciones propias para calcular el cumplimiento de las condiciones para las compraventas forzosas, véase el apartado 1.8 anterior.

10. INTENCIÓN DE LOS CONSEJEROS DE ACEPTAR LA OFERTA

D. Luis Alfonso López de Herrera-Oria es el único consejero titular, directa o indirectamente, de acciones de Axiare. En relación con la Oferta, D. Luis Alfonso López de Herrera-Oria, titular de 1.424.041 acciones, representativas del 1,801% del capital social, manifiesta su intención, en las actuales circunstancias, de aceptar la Oferta con todas las acciones de las que es titular, al objeto de ser coherente con la postura adoptada por el Consejo de Administración frente a la OPA.

11. INFORMACIÓN A LOS TRABAJADORES

Se hace constar que la Sociedad ha cumplido con sus obligaciones de información a los trabajadores, conforme a lo previsto en el artículo 25.2 del Real Decreto 1066/2007 y, en particular, que la Sociedad ha puesto a disposición de sus empleados un ejemplar del Folleto mediante su envío por correo electrónico a cada uno de ellos, habida cuenta de que no existen representantes de los trabajadores en la Sociedad, y que ha publicado el Folleto en la página web corporativa de la Sociedad (www.axiare.com).

* * *

En Madrid, a 8 de enero de 2018

Anexo I. *Fairness opinions* emitidas por Morgan Stanley, Citigroup Global Markets Ltd., JB Capital Markets y Mirabaud

Board of Directors
Axiare Patrimonio Socimi, S.A.
José Ortega y Gasset 29, 5th Floor
Madrid 28006

8 January 2018

Members of the Board:

We understand that Inmobiliaria Colonial Socimi, S.A. ("*Colonial*") has commenced a voluntary tender offer for the entire issued share capital of Axiare Patrimonio Socimi, S.A. ("*Axiare*" or the "*Company*") (the "*Potential Transaction*").

Under the terms of the Potential Transaction, existing shareholders of the Company may elect to receive cash consideration of €18.36 per Axiare share held (the "*Cash Offer*"), which reflects Colonial's initial offer of €18.50 per Axiare share held, adjusted to reflect the interim dividend against earnings in 2017 with a gross amount of 0.14 euro per share, which was announced on 15 November 2017 and paid on 28 November 2017. The Cash Offer is subject to acceptance by Axiare's shareholders who together hold a minimum number of 16,769,180 shares accounting for 21.21% of the share capital which, along with the 22,762,064 shares (28.79% of the share capital) owned by Colonial, will make Colonial the owner of at least 50% plus one share of the share capital of Axiare.

You have asked for our opinion as to whether the Cash Offer to be offered to the shareholders of Axiare is fair from a financial point of view to such shareholders.

For purposes of the opinion set forth herein, we have:

- (a) reviewed certain publicly available financial statements and other business and financial information, including real estate appraisals, of the Company and Colonial, respectively ("*Public Information*");
- (b) reviewed certain financial and operating data concerning the Company;
- (c) reviewed certain financial projections prepared by the management of the Company;
- (d) discussed the past and current operations and financial condition and the prospects of the Company with senior executives of the Company;
- (e) reviewed the reported prices and trading activity for the Company shares;
- (f) reviewed the publications of certain research analysts on Axiare;

Morgan Stanley

- (g) compared the financial performance of the Company and the prices and trading activity of the Company shares with that of certain other publicly-traded companies comparable with the Company and its securities;
- (h) reviewed the financial terms, to the extent publicly available, of certain comparable acquisition transactions;
- (i) participated in certain discussions with representatives of Axiare and their respective legal advisors;
- (j) reviewed the Folleto authorized by the CNMV on 28th December 2017 (the "*Folleto*") and other transaction related documents available up to date hereof;
- (k) performed such other analyses and considered such other factors as we have deemed appropriate.

In forming our opinion, we have also taken into account and relied upon (in each case without independent verification):

- (a) the accuracy and completeness of the Public Information available or supplied or otherwise made available to us, and formed a substantial basis for this opinion;
- (b) the financial projections, in relation to which we have assumed that such projections, have been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgments of the management of the Company of the future financial performance of the Company;
- (c) the assumption that, in the absence of a competing third party offer for the entire issued share capital of the Company, the Potential Transaction will close in the first quarter of 2018 and will be consummated in accordance with the terms of the Potential Transaction, as set out in the Folleto, without any waiver, amendment or delay of any terms or conditions. Morgan Stanley has assumed that in connection with the receipt of all the necessary governmental, regulatory or other approvals and consents required for the Potential Transaction, no delays, limitations, conditions or restrictions will be imposed that would have a material adverse effect on the contemplated benefits expected to be derived in the Potential Transaction; and
- (d) the fact that the Company has taken its own legal, tax, regulatory or actuarial advice. We are financial advisors only and have relied upon, without independent verification, the assessment of the Company and its legal, tax, regulatory or actuarial advisors with respect to legal, tax, regulatory or actuarial matters. Further, for the purpose of our analysis, we have not made any independent valuation or appraisal of the assets or liabilities of the Company, nor have we been furnished with any such appraisals other than the market value of the Company's portfolio as of 30 June 2017 as determined by independent valuers (CBRE Valuation Advisory, S.A.), upon which we have relied without independent verification.

We express no opinion with respect to the fairness of the amount or nature of the compensation to any of the Company's officers, directors or employees, or any class of such persons, relative to the consideration to be paid to the holders of the Company shares in the Potential Transaction.

Morgan Stanley

Our opinion is necessarily based on financial, economic, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof. Events occurring after the date hereof may affect this opinion and the assumptions used in preparing it, and we do not assume any obligation to update, revise or reaffirm this opinion.

We have acted as financial advisor to the Company in connection with the Potential Transaction and will receive, under certain circumstances, a fee for our services, which in some cases is contingent upon the outcome of the Cash Offer and the opinion of the Board of Directors of Axiare in respect of the Cash Offer. In the two years prior to the date hereof, we have provided financial advisory and financing services for Colonial and the Company and have received fees in connection with such services. Morgan Stanley may also seek to provide such services to Colonial and the Company in the future and expects to receive fees for the rendering of these services.

Please note that Morgan Stanley is a global financial services firm engaged in the securities, investment management and individual wealth management businesses. Our securities business is engaged in securities underwriting, trading and brokerage activities, foreign exchange, commodities and derivatives trading, prime brokerage, as well as providing investment management, banking, financing and financial advisory services. Morgan Stanley, its affiliates, directors and officers may at any time invest on a principal basis or manage funds that invest, hold long or short positions, finance positions, and may trade or otherwise structure and effect transactions, for their own account or the accounts of its customers, in debt or equity securities or loans of Colonial, the Company or any other company or any currency or commodity that may be involved in this transaction or any related derivative instrument.

This opinion has been approved by a committee of Morgan Stanley investment banking and other professionals in accordance with our customary practice. This opinion is for the information of the Board of Directors of the Company (and any special committee formed by such board) only and may not be used for any other purpose without our prior written consent. This opinion is not addressed to and may not be relied upon by any third party including, without limitation, employees, creditors or shareholders of the Company. In addition, this opinion does not in any manner address the prices at which Colonial's common stock will trade following consummation of the Potential Transaction and Morgan Stanley expresses no opinion or recommendation as to how the shareholders of the Company should vote or act on any matters in connection with the Potential Transaction.

It is understood that the views set forth in this letter are within the scope of, and provided on and subject to, the engagement letter dated 1 December 2017 and the associated letter of indemnity dated 1 December 2017 between Morgan Stanley and the Company.

We have taken the facts, events and circumstances set forth in this opinion, together with our assumptions and qualifications, into account when determining the meaning of "fairness" for the purposes of this opinion. For the purposes of our opinion, we have not considered the circumstances of individual shareholders.

Based on and subject to the foregoing, we are of the opinion on the date hereof that the Cash Offer to be offered to the shareholders of the Company is fair from a financial point of view to such shareholders.

Morgan Stanley & Co.
International plc

20 Bank Street
Canary Wharf
London E14 4AD

tel +44 (0)20 7425 8000
fax +44 (0)20 7425 8990
telex 8812564

Morgan Stanley

Yours faithfully,

MORGAN STANLEY & CO. INTERNATIONAL PLC

By:



Name: Jan Weber
Title Managing Director



January 8, 2018

The Board of Directors
Axiare Patrimonio SOCIMI, S.A.
Calle José Ortega y Gasset, 29, 5th Floor
28009 Madrid,
Spain

Members of the Board:

You have requested our opinion as to the fairness, from a financial point of view, to the holders of shares, with a nominal value of ten euro (€10.00) each (the "Axiare Shares"), of Axiare Patrimonio SOCIMI, S.A. ("Axiare") of the Consideration (as defined below) to be paid by Inmobiliaria Colonial, SOCIMI, S.A. ("Colonial") pursuant to the terms and subject to the conditions of the offer set forth in the Explanatory Prospectus (*Folleto Explicativo de la Oferta Pública Voluntaria de Adquisición de Acciones de Axiare Patrimonio SOCIMI, S.A. formulada por Inmobiliaria Colonial, SOCIMI, S.A.*) authorized by the Spanish National Securities Market Commission (*Comisión Nacional del Mercado de Valores*) on December 28, 2017 (the "Offer Prospectus") (the "Offer"). As more fully described in the Offer Prospectus, Colonial is offering, pursuant to the Offer, for each outstanding Axiare Share, €18.36 in cash (the "Consideration"). The Offer is subject to the acceptance of the Offer by holders of Axiare Shares (other than Colonial and its affiliates) holding in the aggregate sufficient Axiare Shares such that, after the Offer, Colonial holds, including the Axiare Shares it already owns, at least 50% plus one Axiare Share of the Axiare Shares.

In arriving at our opinion, we reviewed the Offer Prospectus and held discussions with certain senior officers, directors and other representatives and advisors of Axiare concerning the business, operations and prospects of Axiare. We examined certain publicly available business and financial information, including net asset value, relating to Axiare as well as certain financial forecasts approved by the management of Axiare and other information and data relating to Axiare which were provided to or discussed with us by the management of Axiare. Such forecasts and other information and data assume the acquisition by Axiare of certain additional investment properties through 2018 but do not consider any further acquisitions of investment properties thereafter. We reviewed the financial terms and conditions of the Offer as set forth in the Offer Prospectus in relation to, among other things: current and historical market prices and trading volumes of Axiare Shares; the historical and projected earnings and other operating data of Axiare; and the capitalization and financial condition of Axiare. We considered, to the extent publicly available, the financial terms of certain other transactions which we considered relevant in evaluating the Offer, analyzed certain financial, stock market and other publicly available information, including net asset values, relating to the businesses of other companies whose operations we considered relevant in evaluating those of Axiare and considered certain brokers' reports relating to Axiare. In addition to the foregoing, we conducted such other analyses and examinations and considered such other information and financial, economic and market criteria as we deemed appropriate in arriving at our opinion. In arriving at our opinion we have not considered any potential synergies that may arise following any consummation of the Offer. The issuance of our opinion has been authorized by our fairness opinion committee.

In rendering our opinion, we have assumed and relied, without independent verification, upon the accuracy and completeness of all financial and other information and data publicly available or provided to or otherwise reviewed by or discussed with us and upon the assurances of the management of Axiare that they are not aware of any relevant information that has been omitted or that remains undisclosed to us. With respect to financial forecasts and other information and data relating to Axiare provided to or otherwise reviewed by or discussed with us, we have been advised by the management of Axiare that such forecasts and other information and data were reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgments of the management of Axiare as to the future financial performance of Axiare.

We have assumed, with your consent, that the Offer and its terms are legal under applicable law, that the Offer will be consummated in accordance with its terms and that the conditions set forth in the Offer Prospectus will be satisfied, without waiver, modification or amendment of any material term, condition or agreement and that, in the



course of obtaining any necessary regulatory or third party approvals, consents and releases for the Offer, no delay, limitation, restriction or condition will be imposed that would have an adverse effect on Axiare or the Offer. We have not made an independent evaluation or appraisal of the assets or liabilities (contingent or otherwise) of Axiare nor have we made any physical inspection of the properties or assets of Axiare. We were not requested to consider, and our opinion does not address, the underlying business decision of Axiare regarding the Offer, the relative merits of the Offer as compared to any alternative business strategies that might exist for Axiare or the effect of any other transaction in which Axiare might engage. We also express no view as to, and our opinion does not address, the fairness (financial or otherwise) of the amount or nature or any other aspect of any compensation to any officers, directors or employees of any parties to the Offer, or any class of such persons, relative to the Consideration. Our opinion is necessarily based upon information available to us, and financial, stock market and other conditions and circumstances existing, as of the date hereof.

Citigroup Global Markets Limited has acted as financial advisor to Axiare in connection with the proposed Offer and will receive, under certain circumstances, a fee for such services, which in some cases is contingent upon the outcome of the Offer and the opinion of the Board of Directors of Axiare in respect of the Offer (the "Citi Fee"). In the event that the Citi Fee is not payable, we will receive a separate fee in connection with the delivery of this opinion. We and our affiliates in the past have provided certain underwriting or other equity capital markets services to Axiare, for which services we and such affiliates received compensation. In the ordinary course of our business, we and our affiliates may actively trade or hold the securities of Axiare, Colonial and their respective affiliates for our own account or for the account of our customers and, accordingly, may at any time hold a long or short position in such securities. In addition, we and our affiliates (including Citigroup Inc. and its affiliates) may maintain relationships or enter into other transactions with Axiare, Colonial, their respective affiliates and shareholders and other interested parties.

Our advisory services and the opinion expressed herein are provided for the information of the Board of Directors of Axiare in its evaluation of the proposed Offer, and our opinion is not intended to be and does not constitute a recommendation to any shareholder as to how such shareholder should vote or act on any matters relating to the proposed Offer, including whether any holder of Axiare Shares should tender his or her Axiare Shares pursuant to the Offer.

Based upon and subject to the foregoing, our experience as investment bankers, our work as described above and other factors we deemed relevant, we are of the opinion that, as of the date hereof, the Consideration is fair, from a financial point of view, to the holders of Axiare Shares (other than Colonial and its affiliates).

Very truly yours,

A handwritten signature in blue ink that reads "Citigroup Global Markets Limited".

CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED

The Board of Directors of Axiare
Patrimonio Socimi, S.A.
C/ José Ortega y Gasset 29,
5th Floor
28006 Madrid
Spain

Strictly Private and Confidential

8th January 2018

Dear Sirs,

The Board of Directors of Axiare Patrimonio Socimi, S.A. (the "Company") has requested JB Capital Markets, Sociedad de Valores, S.A.U. ("JB CAPITAL MARKETS") to issue an opinion as to the fairness, from a financial point of view, of the consideration to be paid to the holders of the ordinary shares in the Company, with a nominal value of €10 each (the "Company Shares" and the "Company Shareholders"), by Inmobiliaria Colonial, Socimi, S.A. (the "Offeror") pursuant to the proposed voluntary takeover bid to acquire all the outstanding Company Shares (the "Offer"), as set forth in the prospectus approved on 28th December 2017 by the Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") (the "Prospectus").

Pursuant to the terms of the Offer contained in the Prospectus and subject to the conditions stated therein, the Company Shareholders accepting the Offer shall receive in exchange for each Company Share a consideration of €18.36 in cash (the "Consideration"). The firstly established consideration amounted to €18.50 per Company Share. However, on 15th November 2017 the Company announced the approval of an interim dividend against earnings in 2017 with a gross amount of €0.14 per share, which was paid on 28th November 2017 to the Company's shareholders listed in the records of Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. ("Iberclear") on 14th November 2017, and the consideration offered by the Offeror was therefore adjusted to the aforementioned €18.36 per Company Share.

However certain provisions of the Offer are summarised herein, the terms and conditions of the Offer are fully set forth in the Prospectus which is the key document to be borne in mind by the Board of Directors of the Company in order to get a proper knowledge of the said terms.

For the purposes of providing our opinion, JB CAPITAL MARKETS has:

1. Reviewed the Prospectus and certain other related documents, which JB CAPITAL MARKETS deemed relevant for the purposes of providing this opinion, being the Prospectus prepared by the Offeror and filed with the CNMV (the "Offer Documentation");
2. Reviewed the "*hechos relevantes*" issued by the Company and filed with the CNMV since the admission to listing of the Company Shares on the Spanish stock exchanges;
3. Reviewed the "*hechos relevantes*" issued by the Offeror and filed with the CNMV since the Offer was launched (i.e. 13th November 2017);
4. Reviewed certain publicly available business and financial information relating to the Company, including its audited annual consolidated accounts for the years ending 31st December 2014, 2015 and 2016 and its unaudited consolidated interim report for the nine-month period ending 30th September 2017;

5. Reviewed CBRE's ("CBRE") valuation appraisals as of 30th June 2017 of the Company's assets;
6. Reviewed all information provided by the senior management of the Company with respect to the business and prospects of the Company;
7. Reviewed certain internal financial forecasts included in the business plan of the Company, received on the 30th December 2017, in respect of the financial year ending 31st December 2017 and the financial years ending 31st December 2018, 2019, 2020 and 2021 relating to the Company and especially, but not limited, to the expected rents, occupancy rates and exit yields in an asset-by-asset basis and OPEX, structural costs and capex in a consolidated basis, as prepared by the senior management of the Company. JB CAPITAL MARKETS has not discussed such business plan and its underlying assumptions with the Company;
8. Reviewed the evolution of historical stock prices and trading volumes of the Company Shares as well as other public relevant information of the Company, such as GAV and Price/NAV evolution, amongst other;
9. Reviewed public information and real estate sector reports with respect to Spanish real estate market and industry standards we believe to be relevant for the purposes of providing this opinion, especially concerning current implied yields;
10. Reviewed certain broker reports, financial forecasts and other analysis published by equity research analysts, which JB CAPITAL MARKETS deemed relevant for the purposes of providing this opinion;
11. Compared certain financial terms of the Offer to the financial terms, to the extent publicly available, of other transactions, which JB CAPITAL MARKETS deemed comparable to the Offer and relevant for the purposes of providing this opinion;
12. Compared public information of certain Spanish listed entities with certain information regarding the Company, which JB CAPITAL MARKETS deemed comparable and relevant for the purposes of providing this opinion;
13. Performed such other financial reviews and analysis, as JB CAPITAL MARKETS, in its absolute discretion, has deemed appropriate and relevant for the purposes of providing this opinion.

JB CAPITAL MARKETS has assumed and relied upon the truth, accuracy and completeness of the information, forecasts, data and financial terms provided to it or used by it, has assumed that the same are not misleading and does not assume or accept any liability or responsibility for any independent verification or checking of such information or any independent valuation or appraisal of any of the assets, operations or liabilities (contingent or otherwise) of the Company. JB CAPITAL MARKETS has not evaluated the solvency or fair value of the Company under any laws relating to bankruptcy, insolvency or similar matters. With respect to the financial forecasts, JB CAPITAL MARKETS has assumed that they have been reasonably prepared on bases reflecting the best available estimates and judgements of the senior management of the Company as to the future financial performance of the Company at that time, and that no event subsequent to this and undisclosed to JB CAPITAL MARKETS has had a material effect on them. JB CAPITAL MARKETS does not assume or accept liability or responsibility for (and expresses no view as to) such forecasts or the assumptions on which they are based. In preparing this opinion, JB CAPITAL MARKETS has received specific confirmation from the senior management of the Company that the assumptions specified above are correct and no information has been withheld from JB CAPITAL MARKETS that could have influenced the purport of this opinion or the assumptions on which it is based.

Further, JB CAPITAL MARKETS' opinion is necessarily based on financial, economic, monetary, market and other conditions as in effect on, and the information made available to JB CAPITAL MARKETS or used by it up to, the date hereof. This opinion exclusively focuses on the fairness, from a financial point of view, of the Consideration to the Company Shareholders and does not address any other aspect or effect of the Offer or any other agreement, arrangement or understanding entered into in connection with the Offer or otherwise. In addition, no opinion or view is expressed with respect to the fairness (financial or otherwise) of the amount, nature or any other aspect of any compensation to any of the officers, directors, or employees of any party to the Offer, or class of such persons, relative to the Consideration. Therefore, this opinion does not address the relative merits of the Offer as compared to alternative transactions or strategies that may be available to the Company or the Company Shareholders nor does it address any other issues such as the underlying business decision to recommend the Offer or its commercial merits, which are matters solely for the Board of Directors of the Company. JB CAPITAL MARKETS is not expressing any opinion as to what the prices at which the Company Shares or the Offeror's shares will trade at any time, including following the announcement or consummation of the Offer. Subsequent developments in the aforementioned conditions may affect this opinion and the assumptions made in preparing this opinion and JB CAPITAL MARKETS is not obliged to update, revise or reaffirm this opinion if such conditions change.

In rendering this opinion, JB CAPITAL MARKETS has not provided legal, regulatory, tax, accounting, valuation or actuarial advice and accordingly JB CAPITAL MARKETS does not assume any responsibility or liability in respect thereof. Furthermore, JB CAPITAL MARKETS has assumed that the Offer will be consummated on the terms and conditions as set out in the Offer Documentation, without any material changes to, or waiver of, its terms or conditions.

JB CAPITAL MARKETS is acting as financial advisor to the Company in connection with the proposed Offer and will receive, under certain circumstances, a fee for such services, which in some cases is contingent upon the outcome of the Offer and the opinion of the Board of Directors of Axiare in respect of the Offer. JB CAPITAL MARKETS will also receive a fee in connection with the delivery of this opinion. In addition, the Company has agreed to reimburse JB CAPITAL MARKETS' expenses and indemnify it against certain liabilities arising out of its engagement. JB CAPITAL MARKETS and its affiliates have provided, currently are providing, and may in the future provide, certain financial services to the Company and its respective affiliates unrelated to the proposed Offer for which services it and its affiliates have received and expect to receive compensation, including, without limitation, certain mergers and acquisition advisory services, placing and other debt and equity capital markets services and credit arrangements, including corporate and other lending and project finance arrangements. JB CAPITAL MARKETS has acted as one of the global coordinators in the IPO of the Company, to whom it is also the liquidity provider (currently suspended), it has carried out its share buy-back programme and has acted as one of the global coordinators of its capital increases in June 2015 and March 2017. Additionally, JB CAPITAL MARKETS has provided other investment banking services to the Company since its admission to listing.

In the ordinary course of business, JB CAPITAL MARKETS and its affiliates may actively trade or hold securities of the Company, the Offeror and their respective affiliates for their account or for the account of their customers and, accordingly, may at any time hold a long or short position in such securities. In addition, JB CAPITAL MARKETS and its affiliates may maintain relationships or enter into other transactions with the Company, the Offeror, their respective affiliates and shareholders and other interested parties.

The engagement of JB CAPITAL MARKETS, this letter and the opinion expressed herein are solely for the benefit of the Company's Board of Directors and this opinion is therefore only rendered to the Company's Board of Directors in connection with their evaluation of the Offer. This opinion does not, as stated above, constitute a recommendation by JB CAPITAL MARKETS as to whether the Company Shareholders should accept or reject the Offer or in relation to any other matter, and shall not confer any rights or remedies to any Company Shareholder or any other person other than the Company's Board of Directors or be used for any other purpose.

It is understood that this letter may not be relied upon by, nor be disclosed to, in whole or in part, any third party, nor shall any public reference to JB CAPITAL MARKETS be made, for any purpose whatsoever. Notwithstanding the foregoing, a copy of this letter may, for information purposes only, be reproduced in full in the Board of Directors' report on the Offer to be prepared pursuant to Article 24 of the Royal Decree 1066/2007, of 27 of July, on the rules applicable to takeover bids for securities and may be so disclosed to the Company Shareholders alongside such report.

This letter and JB CAPITAL MARKETS's obligations to the Company's Board of Directors hereunder shall be governed by and construed in accordance with Spanish law and any claims or disputes arising out of, or in connection with, this letter shall be subject to the exclusive jurisdiction of the Courts of the city of Madrid.

Based upon and subject to the foregoing, JB CAPITAL MARKETS is of the opinion that, as at the date hereof, the Consideration is fair, from a financial point of view, to the Company Shareholders.

Yours sincerely,



JB CAPITAL MARKETS, SOCIEDAD DE VALORES, S.A.U.


8th January 2018

PRIVATE AND CONFIDENTIAL


BOARD OF DIRECTORS**AXIARE PATRIMONIO, SOCIMI, S.A.**

José Ortega y Gasset, 29, 5th floor
28006 Madrid
Spain

Dear Sirs,



We understand that on 13th November 2017, Inmobiliaria Colonial, SOCIMI, S.A. (“**Colonial**”) announced that its Board of Directors agreed to make a public tender offer (the “**Offer**”) for the 100% of the share capital of Axiare Patrimonio, SOCIMI, S.A. (“**Axiare**” or “the **Company**”), excluding the shares owned by Colonial (22,762,064 shares accounting for the 28.79% of the capital). The consideration of the Offer consists of 18.36 euros in cash per share (“the **Consideration**”). The terms and conditions of the Offer are set forth in more detail in the “Prospectus of the voluntary takeover bid for the shareholders of Axiare Patrimonio, SOCIMI, S.A.” authorized by the CNMV on 28th December 2017 (“the **Prospectus**”).



In connection with the Offer, Mirabaud Securities Limited, Sucursal en España (hereinafter “**Mirabaud**”) has been requested by the Board of Directors of the Company to provide to such board with an opinion as to the fairness, from a financial point of view, of the Consideration to be received by the holders of the shares in Axiare to which the offer is addressed (the “**Fairness Opinion**”). Such engagement and the terms and conditions that govern the relationship between the Company and Mirabaud for these purposes has been formalized by the execution of an engagement letter dated 4 January 2018 (the “**Engagement**”). The Engagement governs this Fairness Opinion.

Mirabaud, together with its associated companies (the “**Mirabaud Group**”), is a global financial services firm engaged, among others, in the brokerage, asset management and individual wealth management businesses. Mirabaud Group, in the ordinary course of its trading and brokerage activities may at any time hold long or short positions and may trade or otherwise structure and effect transactions, for its own account or the accounts of customers, in debt or equity securities of any company that may be involved in this Offer, or in any related derivative instrument. Mirabaud Group, its directors, officers and employees may also at any time invest on a principal basis or manage funds that invest on a principal basis, in debt or equity securities of any company that may be involved in this Offer, or in any related derivative instrument. Mirabaud Group may at any time carry out ordinary course broking activities for any company that may be involved in this Offer. Mirabaud Group operates a conflict of interest policy designed to identify, analyze and avoid or mitigate conflicts of interest which may arise as a result of our multiple relationships with clients who may have competing interests in respect of a particular transaction, including the imposition of Chinese walls and information barriers between different product groups and, where appropriate, between deal teams in the same product group. We may also in the future provide financial advisory services to the Company, Colonial and their respective affiliates for which we may receive compensation. We have acted as financial advisor to the Company in connection with the Offer and will receive, under certain circumstances, a fee for such services, which in some cases

is contingent upon the outcome of the Offer and the opinion of the Board of Directors of Axiare in respect of the Offer. We will receive a separate fee in connection with the delivery of this opinion. The Company has agreed to indemnify us for certain liabilities arising out of the rendering of this opinion under the Engagement.

In determining our opinion we have used such customary valuation methodologies as we have deemed necessary or appropriate for the purposes of this opinion. These methodologies include among others:

- Discounted Cash Flow analysis
- Comparable companies trading valuation
- Real estate companies precedent transactions
- Share price performance of the Company
- And other valuation methodologies included in the Royal Decree 1066/2007 of 27 July on the system governing takeover bids (i.e. Liquidation Value)

This opinion is not and can not be considered as the Board of Directors' report regulated in Section 24 of the Royal Decree 1066/2007 of 27 July on the system governing takeover bids.

Our opinion does not address the relative merits of the Offer as compared to other business strategies or transactions that might be available with respect to the Company or the underlying business decision of the Company to or the holders of securities of the Company in respect to the Offer. At your direction, we have not been asked to, nor do we, offer any opinion as to the material terms of the Offer, other than the financial terms thereof, or the form of the Offer. We express no opinion as to what the value of the shares in the Company will be pursuant to the Offer or the prices at which they will trade in the future. Our opinion does not constitute an offer by us, or represent a price at which we would be willing to sell, purchase, enter into, assign, terminate or settle any transaction. The opinion herein is not an indicative price quotation, in particular, it does not necessarily reflect such factors as hedging and transaction costs, credit considerations, market liquidity and bid-ask spreads, all of which could be relevant in establishing an indicative price for the Company's shares. In rendering this opinion, we have assumed, with your consent, that the Offer as consummated will not differ in any material respect from that described in the Prospectus.

In determining our opinion we have, among other things:

1. Reviewed audited financial statements of the Company;
2. reviewed certain internal information and other data relating to the business and financial prospects of Axiare ("Axiare's Financial Model"), including estimates and financial forecasts (dated 30 of December 2017) prepared by management of the Company, that were provided to us by the Company and not publicly available;
3. conducted discussions with, and relied on statements made by, members of the management of Axiare concerning the business and financial prospects of the Company;
4. reviewed current and historic share prices for the Company and publicly available financial and stock market information with respect to certain other companies we believe to be generally comparable with Axiare;

5. reviewed research analyst reports on the Company as well as on the real estate market; and
6. conducted such other financial studies, analyses, and investigations, and considered such other information as we deemed necessary or appropriate.

For the purposes of rendering this opinion, we have relied upon and assumed the accuracy and completeness of all the financial, legal, regulatory, tax, accounting and other information provided to, discussed with or reviewed by us, without assuming any responsibility for independent verification thereof. In that regard, we have assumed with your consent that the financial forecasts have been reasonably prepared on a basis reflecting the best currently available estimates and judgments of the management of the Company.

We have also assumed that all governmental, regulatory and other consents and approvals necessary for the consummation of the Offer will be obtained without any material adverse effect on the Company or the Offer. Our opinion is necessarily based on the economic, regulatory, market, legal and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof. It should be understood that subsequent developments may affect this opinion, which are under no obligation to update, revise or reaffirm other than under the Engagement.

Based on and subject to the foregoing, it is our opinion, as of the date hereof, that the Consideration of 18.36 euros in cash per share to be received by the holders of shares in Axiare to which the Offer is addressed is fair from a financial point of view.

This Fairness Opinion and the opinion contained on it are provided solely for the benefit of the Board of Directors of the Company in connection with and for the purposes of their consideration of the Offer as it is stated in the Engagement. This letter is not on behalf of, and shall not confer rights or remedies upon, may not be relied upon, and does not constitute a recommendation by Mirabaud to any holder of securities of the Company or any other person as to whether to accept the Consideration to be paid to such holder or person in connection with the Offer.

This Fairness Opinion may not be used for any other purpose, or reproduced (other than for the Board of Directors of the Company, acting in such capacity, and its advisers), disseminated or quoted at any time and in any manner without our prior written consent, except in the two following situations:

- i. the Company is entitled to disclose the existence and conclusions of the Fairness Opinion, subject to Mirabaud's prior written approval, which shall be subject to such conditions as Mirabaud considers necessary but provided that such approval shall not be unreasonably withheld or delayed; or
- ii. the Company is entitled to disclose the content (in whole but not in part) of the Fairness Opinion in any formal recommendation required by applicable law from the Board of Directors to the Company's shareholders, it being understood that such disclosure must be approved by Mirabaud (such approval not to be unreasonably withheld); and in case of request made by a competent regulatory, tax or judicial authority in the exercise of its statutory authority and provided that the Company informs Mirabaud in advance (to the extent legally permitted) of any request made or question asked by such regulatory, tax or judicial authority in relation with the Fairness Opinion and undertakes to consult with Mirabaud in respect of the form of the disclosure and/or answers to be given.

If this opinion is translated to Spanish, this English version shall prevail.

This Fairness Opinion and the opinion contained on it are made without legal liability or responsibility on our part. We accept no responsibility to any person other than the Board of Directors of the Company in relation to the contents of this letter, even if it has been disclosed with our consent.

Yours faithfully,



Javier Colás Gómez de Barreda
Managing Director

Mirabaud Securities Limited,
Sucursal en España



Enrique Aguado Valderrama
Head of Corporate Finance & Capital
Markets Spain
Mirabaud Securities Limited,
Sucursal en España