



Comisión Nacional del Mercado de Valores  
Dirección General de Mercados

Edison, 4  
28006 Madrid

En Barcelona, a 9 de noviembre de 2016

Muy Sres. Nuestros:

Con fecha 18 de octubre de 2016, Inmobiliaria Colonial, S.A. ("**Colonial**" o la "**Sociedad**") recibió por carta certificada requerimiento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "**CNMV**") para que la Sociedad remitiera, en el plazo de 15 días a contar desde la recepción de dicho escrito, determinada información en relación con los informes financieros anuales individuales y consolidados del ejercicio 2015, que se presentaron ante la CNMV el 22 de febrero de 2016, y del informe financiero correspondiente al primer semestre de 2016, presentado ante la CNMV el 27 de julio de 2016.

Dentro del plazo concedido por la CNMV y en relación con dichos informes financieros, se facilita la siguiente información elaborada por la Dirección General Corporativa de la Sociedad:

1. El estado de resultado integral consolidado recoge un importe de 719.982 miles € en el epígrafe "**Variaciones de valor en inversiones inmobiliarias**". En la nota 2d) de la memoria consolidada, relativa a Responsabilidad de la Información y estimaciones y juicios contables realizados, destacan las estimaciones realizadas por la Dirección de la Sociedad Dominante sobre el valor de mercado de las inversiones inmobiliarias, indicándose que ha sido obtenido de las valoraciones efectuadas por expertos independientes a 30 de junio de 2015 y 31 de diciembre de 2015.

En la nota 4c) se describe la metodología utilizada, siendo los aspectos más destacables los siguientes:

- El valor razonable (en adelante, VR) de las inversiones inmobiliarias se determina tomando como valores de referencia las valoraciones realizadas por terceros expertos independientes a la fecha de realización del estado de situación financiera consolidado.
- Se aplica la técnica de Descuento de Flujos de Caja, sobre un horizonte de 10 años.
- El flujo de tesorería se desarrolla a lo largo del periodo de estudio mes a mes, para reflejar los incrementos del IPC y el calendario de actualizaciones de la renta, vencimientos de los contratos, etc.
- Por lo que respecta a los incrementos del IPC, por lo general se adoptan previsiones generalmente aceptadas.
- La rentabilidad final o índice de capitalización final adoptado en cada caso se refiere no sólo a las condiciones del mercado previstas al término de cada periodo de flujo de tesorería, sino también a las condiciones de alquiler y a la situación física del inmueble, teniendo en cuenta las posibles mejoras previstas e incorporadas en el análisis.

- Las variables claves son la determinación de los ingresos netos, el periodo de tiempo durante el cual se descuentan los mismos, la aproximación de valor que se realiza al final de cada periodo y la tasa interna de rentabilidad objetivo utilizada para descontar los flujos de caja.
- Las rentabilidades estimadas o “yields” dependen principalmente del tipo de antigüedad de los inmuebles y de su ubicación, de la calidad técnica del activo, así como del tipo de inquilino y grado de ocupación, entre otros.
- Los % de yields se han reducido de 2014 a 2015 para la cartera de oficinas situadas en París, Madrid y Barcelona, mientras que los incrementos estimados de IPC son menores en 2015 que en 2014 para Madrid y Barcelona, y se mantienen para las oficinas en París.
- Se facilita un análisis de sensibilidad de las valoraciones de los activos inmobiliarios ante variaciones de tasas de rentabilidad, suponiendo una disminución de un cuarto de punto un aumento de la valoración a VR de 431.620 miles €.

En relación con este punto:

- 1.1. Indiquen si se ha producido alguna modificación en la técnica de valoración empleada para determinar el valor de mercado de las inversiones inmobiliarias, puesto que en la memoria consolidada de 2014 indicaban que la metodología aplicada era la capitalización de ingresos, considerando un periodo que incluía las rentas subsiguientes probables tras las actualizaciones de las rentas o tras la formalización de nuevos alquileres en cada uno de los periodos previstos.
- 1.2. Indiquen si las valoraciones realizadas por terceros expertos independientes han incluido a la totalidad de los activos del grupo, o únicamente a una muestra, en cuyo caso, deberá indicarse el porcentaje de activos tomados en consideración en la citada muestra.
- 1.3. Con relación a la afirmación de que el VR se determina tomando como valores de referencia las valoraciones realizadas por expertos independientes, indiquen si la Sociedad ha utilizado directamente las valoraciones obtenidas de los informes de expertos independientes o, si por el contrario, basándose en estas valoraciones externas se han realizado ajustes o cálculos en función de estimaciones internas elaboradas por la propia Sociedad. En su caso, deberán describirse los ajustes y estimaciones internas significativas aplicadas en la determinación del VR.
- 1.4. Con relación a la afirmación de que las valoraciones de expertos independientes se han realizado a 30 de junio de 2015 y a 31 de diciembre de 2015, indiquen si a cierre del ejercicio 2015 existían valoraciones realizadas a 30 de junio de 2015 y, en tal caso, si han sido objeto de algún ajuste interno para considerar la evolución de los precios por zonas homogéneas en el segundo semestre de 2015.

1.5. Entre las variables definidas como clave incluyen “la aproximación al valor que se realiza al final de cada periodo”. Definan este concepto y expliquen porque se trata de una variable clave.

1.6. Indiquen si los valores asignados a cada hipótesis clave considerada en la determinación del citado VR, como los tipos de descuento o los incrementos de IPC, son uniformes con fuentes de información externas de mercado y, si no lo fueran, cómo y porqué difieren de la experiencia pasada o de las fuentes de información externas.

En este sentido, expliquen la variación entre las previsiones de incremento del IPC consideradas en 2014 y en 2015, así como la significativa disminución del % de yield, en Barcelona, Madrid y París, que conforme al análisis de sensibilidad explicaría en gran medida los ingresos registrados en 2015 por variaciones de valor de las inversiones inmobiliarias.

1.7. Indiquen si en la metodología aplicada, más allá de la aplicación del DCF en un horizonte de 10 años, consideran un valor residual al final del periodo proyectado.

En tal caso, indiquen como se calcula el valor residual, y cuantifiquen el porcentaje que representa dicho valor residual sobre el VR de los activos al 31 de diciembre de 2015.

1.8. Consideren ampliar el análisis de sensibilidad de los VR obtenidos al 31 de diciembre de 2015, incluyendo otras variables definidas como clave por la Sociedad en la metodología, como pueden ser el valor de aproximación que se realiza al final de cada periodo, o las hipótesis de desocupación y de comercialización consideradas en las proyecciones. Aporten dicha información o una justificación de por qué no se considera relevante.

De acuerdo con lo indicado en la Nota 4c) de las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 2015, el Grupo determina semestralmente el valor razonable de las inversiones inmobiliarias de forma que al 30 de junio y al 31 de diciembre, el valor razonable refleja las condiciones de mercado de los elementos de las propiedades de inversión a dichas fechas. Dichas valoraciones se realizan para todas las inversiones inmobiliarias del Grupo en cada uno de los periodos y se utilizan directamente en la determinación del valor razonable sin realizar ajustes o cálculos en función de estimaciones internas elaboradas por la propia Sociedad. Si bien éste es el criterio recurrente, se aplicó un ajuste con carácter extraordinario por el subgrupo SFL sobre el valor de sus activos al 31 de diciembre de 2015 como consecuencia de la entrada en vigor, con fecha 1 de enero de 2016, de nuevas tasas, o incrementos de las existentes, que gravan las propiedades de oficinas y locales ubicados en París (incremento agregado del 6,2% al 7,5%). El efecto de la variación de dichas tasas fue considerado en la determinación del valor razonable contabilizado de los activos inmobiliarios del subgrupo SFL al 31 de diciembre de 2015, suponiendo una reducción del valor de los activos en Francia por importe de 49 millones de euros. Finalmente, toda vez que las valoraciones son actualizadas de manera íntegra el cierre de cada periodo, en las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015 no se han utilizado valoraciones realizadas con fecha 30 de junio 2015.

En cuanto a la metodología de valoración principal aplicada por los terceros expertos independientes, ésta se corresponde con el Descuento de Flujos de Caja (DCF), que se aplica sobre un horizonte de 10 años, de conformidad con la práctica habitual del mercado. La rentabilidad final o Índice de capitalización final (TCR) adoptado en cada caso se refiere no sólo a las condiciones del mercado previstas al término de cada periodo de flujo de tesorería, sino también a las condiciones de alquiler que previsiblemente se mantendrán y a la situación física del inmueble, teniendo en cuenta las posibles mejoras previstas en el inmueble e incorporadas en el análisis. El porcentaje que representa el valor residual sobre el valor razonable de los activos a 31 de diciembre 2015 representa, de media, un 71% de dicho valor. Los resultados obtenidos mediante la aplicación de esta metodología de valoración no difieren respecto de los que se obtendrían de la aplicación de una metodología de capitalización de ingresos, consistente en la capitalización de los ingresos netos estimados procedentes de cada inmueble, en función del periodo de arrendamiento y reversión. Dicho método supone la capitalización de los ingresos actuales a lo largo del periodo, junto con la valoración de cada una de las rentas subsiguientes probables tras las actualizaciones de las rentas o tras la formalización de nuevos alquileres en cada uno de los periodos previstos, siempre a partir del valor actual. Ambos métodos son comúnmente aceptados en la valoración de inmuebles.

En relación con los tipos de descuento o los incrementos de IPC considerados en la determinación del valor razonable de los activos, se utilizan valores contrastados con fuentes de información externas de mercado. En este sentido, en la valoración realizada al cierre de 2015 por los terceros expertos independientes se consideraron las previsiones generalmente aceptadas en cuanto a previsión de incrementos de IPC.

Adicionalmente, y como aproximación al valor al final de cada periodo, los citados valoradores mantienen conversaciones con diversas instituciones para conocer su actitud frente a distintos tipos de inversiones. Este consenso generalizado, junto con los datos de ventas habidas y las predicciones del mercado respecto de las oscilaciones en los tipos de descuento, sirven como punto de partida para determinar el tipo de descuento adecuado en cada caso.

El ejercicio 2015 ha sido muy positivo para el mercado de inversión, certificándose que la reactivación iniciada en el 2014 parece haberse consolidado. El mercado nacional no ha sido capaz de absorber la demanda para colocar capital, que ha sido muy superior a la oferta de edificios en venta. Se observa en el mercado una falta de oferta de calidad adecuada a las necesidades del potencial inversor, principalmente SOCIMI y fondos internacionales. Estos factores indican directamente en la disminución de las tasas de rentabilidad (yield).

El Grupo considera que la variable clave más relevante a los efectos del análisis de sensibilidad de los valores razonables son las tasas de rentabilidad, especialmente al tratarse de un modelo de descuento de flujos a 10 años. Para el resto de variables, si bien son tenidas en consideración para la determinación del valor razonable, se considera no relevante sensibilizarlas dado que los cambios razonables que en ellas podrían producirse no supondrían un cambio significativo en los valores razonables de los activos.

- 2. En la nota 4m), relativa al Impuesto sobre Sociedades, se indica que de conformidad con lo establecido en la NIC 12, en la medición de los pasivos por impuesto diferido el Grupo refleja las consecuencias fiscales que se derivarían de la forma en que se espera recuperar o liquidar el importe en libros de sus activos. En este sentido, para**

los pasivos por impuestos diferidos que surgen de propiedades de inversión que se miden utilizando el modelo del VR de la NIC 40, existe una presunción refutable de que su importe en libros se recuperará mediante la venta. En consecuencia, el pasivo por impuesto diferido de las inversiones inmobiliarias del Grupo ubicadas en España y en sociedades integrantes del Grupo Fiscal, se ha calculado aplicando un tipo impositivo del 25% minorado por los créditos fiscales existentes y no registrados a 31 de diciembre de 2015, quedando la tasa efectiva de liquidación fijada en un 7,5%.

Con respecto a las sociedades del subgrupo francés SFL con actividad inmobiliaria, se indica que están acogidas al régimen fiscal francés aplicable a las sociedades de inversión inmobiliaria cotizadas o régimen SIIC, no incluyéndose sociedades con actividad comercial y de prestación de servicios, los inmuebles en régimen de arrendamiento financiero y las sociedades participadas conjuntamente con terceros.

En la nota 18, se desglosa el movimiento de pasivos por impuestos diferidos registrado en 2015 por revalorizaciones de activos, diferenciando entre España y Francia. En el caso de España, el saldo de pasivo acumulado asciende a 29.928 miles €, habiéndose registrado en 2015 16.727 miles €, y señalando que dicho importe está considerando la aplicación de 43.862 miles € de crédito fiscal por la diferencia entre el tipo impositivo del 25% y la tasa efectiva de liquidación aplicada del 7,5%. En el caso de Francia, el saldo de pasivo acumulado asciende a 207.888 miles €, de los cuales 30.817 miles € se han registrado en 2015.

En relación con este asunto:

- 2.1. Faciliten un desglose del saldo de pasivo por impuesto diferido existente a 31 de diciembre de 2015 por 244.124 miles €, diferenciando entre autoridades fiscales (España y Francia) y cuantificando el importe acumulado de créditos fiscales registrados contablemente neto del pasivo por impuesto diferido.
- 2.2. Indiquen si los pasivos por impuestos diferidos asociados a las inversiones inmobiliarias en España, que explican se registran a la tasa efectiva del 7,5%, se contabilizan considerando individualmente cada inmueble revalorizado. En tal caso, indiquen si: existen inmuebles cuyo crédito fiscal asociado supera el 70%, créditos fiscales registrados sin tener asociado un pasivo por impuesto diferido o pasivos por impuesto diferido registrados al tipo general del 25%.

El Grupo registra sus inversiones inmobiliarias a su valor razonable, y evalúa los pasivos por impuestos diferidos derivados de las revalorizaciones de sus inversiones inmobiliarias de forma individual para cada inmueble.

El importe del pasivo por impuesto diferido se calcula partiendo de la valoración de cada uno de los inmuebles obtenida de valoradores terceros independientes según la metodología descrita en la Nota 4c) de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio 2015 y detallada también en el punto 1 de la presente respuesta. El importe de dicha valoración es minorado por el importe correspondiente al coste fiscal de cada uno de los inmuebles, obteniendo así el importe de la plusvalía bruta derivada de la teórica transmisión de cada uno de los inmuebles.

El importe del impuesto diferido bruto para los activos situados en España se obtiene aplicando a la plusvalía bruta indicada el tipo impositivo vigente del Impuesto sobre Sociedades situado, a 31 de diciembre de 2015, en el 25%.

Tal y como se detalla en la Nota 18 de las cuentas anuales consolidadas del Grupo Colonial del ejercicio 2015, el Grupo cuenta con cuantiosas pérdidas procedentes de ejercicios anteriores, fundamentalmente de la Sociedad, para las que no se ha registrado crédito fiscal alguno. Adicionalmente, el Grupo mantiene créditos fiscales derivados de pérdidas de ejercicios anteriores no registrados en el estado de situación financiera consolidado, los cuales serían parcialmente aplicados en el momento de la posible transmisión del activo, o simplemente durante su uso. Ambos impuestos, anticipados y diferidos, derivan del impuesto sobre Sociedades ante una misma autoridad fiscal.

En este sentido, la Sociedad registra un activo por impuesto diferido equivalente al 70% del impuesto diferido de pasivo derivado de aplicar el tipo impositivo del 25% a la plusvalía bruta, equivalente al importe máximo de compensación de bases imponibles negativas generadas en ejercicios anteriores que la Sociedad podría aplicarse a partir del ejercicio 2017 y siguientes según la normativa fiscal vigente, y los presenta compensados de los pasivos por impuestos diferidos antes comentados.

En relación con el desglose del pasivo por impuesto diferido existente al 31 de diciembre de 2015 y de acuerdo con lo incluido en la Nota 18 de las cuentas anuales consolidadas de Colonial correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, la distinción del mismo en función de las autoridades fiscales es la siguiente:

Pasivos por impuestos diferidos	Miles de Euros
	31 de diciembre de 2015
Pasivo neto por impuesto diferido - España	36.236
Pasivo neto por impuesto diferido - Francia	207.888
	<b>244.124</b>

Asimismo, de conformidad con lo indicado en la citada Nota de las cuentas anuales consolidadas, el importe acumulado de créditos fiscales registrados contablemente que se presentan minorando el pasivo por impuesto diferido asciende a 43.862 miles de euros. Los impuestos diferidos asociados a las inversiones inmobiliarias de las entidades del Grupo Colonial que a su vez forman parte del grupo fiscal se han registrado a una tasa efectiva del 7,5% (tipo impositivo del 25% con un límite a la compensación de bases imponibles negativas del 70%).

- 2.3. Justifiquen la tasa efectiva del 6% aplicada para el registro de los pasivos por impuestos diferidos por revalorización de activos en Francia, considerando el tipo impositivo general francés y el régimen SIIC, que permite al subgrupo SFL estar exonerado de impuestos en su negocio patrimonial, en el caso de cumplimiento de ciertas condiciones explicadas en la nota 4m.**

Las sociedades del subgrupo SFL están acogidas desde el 1 de enero de 2003 al régimen fiscal francés aplicable a las sociedades de inversión inmobiliaria cotizadas (en adelante régimen SIIC). Dicho régimen permitió en dicha fecha registrar los activos afectos a la actividad patrimonial a valor de mercado, tributando a un tipo impositivo del



16,5% (en adelante "exit tax", 19% desde 2009), pagadero en un plazo de cuatro años, sobre las plusvalías registradas con efectos contables a 1 de enero de 2003.

Dicho régimen únicamente afecta a la actividad inmobiliaria, no habiéndose incluido en el mismo las sociedades con actividad comercial y de prestación de servicios (Segpim, S.A. y Locaparis SAS, en el caso del subgrupo SFL), los inmuebles en régimen de arrendamiento financiero (excepto que se cancele de forma anticipada el contrato), y los subgrupos y sociedades participadas conjuntamente con terceros en joint-ventures (Grupo Parholding, en el caso del subgrupo SFL).

Este régimen permite al subgrupo SFL estar exonerado de impuestos por los resultados generados en la explotación de su negocio de patrimonio, así como por las plusvalías obtenidas de ventas de inmuebles, con la condición de distribuir de forma anual como dividendos, el 95% de los resultados afectos a dicha actividad y el 60% de las plusvalías obtenidas por ventas de inmuebles de sociedades acogidas a dicho régimen.

Según lo comentado, la mayor parte de las plusvalías latentes derivadas del registro de las inversiones inmobiliarias de SFL a su valor razonable no tienen efecto fiscal en tanto que se generan en activos poseídos por sociedades a quien resulta de aplicación el régimen SIIC, y por tanto, no cabe el registro de pasivo por impuesto diferido alguno.

Las únicas excepciones son las plusvalías asociadas a las revalorizaciones de los activos propiedad de sociedades que no pueden acogerse al régimen SIIC y deben, en consecuencia, registrar un pasivo por impuesto diferido asociado a las revalorizaciones al tipo vigente en Francia, que a 31 de diciembre de 2015 se sitúa en el 34,43%.

La ponderación de ambos factores supone la aplicación de una tasa efectiva del 6% en el registro de los pasivos por impuesto diferido por la revaloración de los activos en Francia.

- 2.4. Faciliten un desglose de los componentes principales del gasto por el impuesto sobre las ganancias, ampliando el desglose facilitado en nota 18 entre gasto corriente y diferido, para poder diferenciar componentes significativos del gasto por impuesto sobre las ganancias de 2015, como el nacimiento y reversión de diferencias temporarias, cambios en los tipos fiscales o utilización de créditos fiscales que han reducido el gasto por impuesto diferido, entre otros.

Los principales componentes de gasto por impuesto sobre las ganancias incluidos en la partida "Variación por impuestos anticipados y diferidos, así como deducciones y bonificaciones" son los siguientes:

Impuesto sobre las ganancias	Miles de Euros
	2015
Gasto por Impuesto sobre Sociedades	(9.346)
Impuesto diferido revalorización activos a su valor razonable (NIC 40)	(47.544)
Reducción de pasivos diferidos por reducción del tipo impositivo (Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades)	3.860
Otros componentes no principales	233
<b>Impuesto sobre las ganancias</b>	<b>(52.797)</b>

- 2.5. Indiquen a que se deben las diferencias entre el importe total de las bases imponibles negativas pendientes de compensar desglosados en la nota 18 de la memoria 2015, por un total de 3.852.367 miles € excluyendo la base generada en 2015, y el importe desglosado en la memoria consolidada 2014 por 4.076.274 miles €, teniendo en consideración los créditos fiscales contabilizados netos del pasivo por impuesto diferido.

Con fecha 22 de febrero de 2007, Inmobiliaria Colonial, S.A. (antes Inmocaral, S.A.) adquirió el 6,59% restante de Inmobiliaria Colonial, S.A., de la que a 31 de diciembre de 2006, mantenía una participación del 93,41%.

Con fecha 22 de febrero de 2007, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad aprobó la fusión por absorción de Grupo Inmocaral, S.A. (sociedad absorbente) con Inmobiliaria Colonial, S.A. (sociedad absorbida). Dicha fusión fue inscrita en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 27 de abril de 2007. Con fecha 19 de abril del 2007, el Consejo de Administración de la Sociedad aprobó la redenominación social de la Sociedad por la de Inmobiliaria Colonial, S.A.

De acuerdo con lo previsto en el Real Decreto Legislativo 4/2004 de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto de Sociedades (T.R.L.I.S.), se optó por someter la operación al Régimen Fiscal previsto en el Capítulo VIII del Título VII del T.R.L.I.S..

El impuesto diferido correspondiente a las plusvalías asignadas a las inversiones inmobiliarias derivadas de la combinación de negocios con Inmobiliaria Colonial, S.A. (sociedad absorbida), fue calculado a un tipo impositivo del 30%, sobre el 31,422% de las plusvalías totales asignables a las mencionadas existencias. Dicho porcentaje

correspondía a la estimación realizada por la Dirección de la Sociedad, de acuerdo con la información disponible, de las rentas obtenidas en la venta de las acciones por los anteriores accionistas de Inmobiliaria Colonial, S.A. (sociedad absorbida) que no cumplieran con los requisitos de integración en la base imponible y tributación previa previstos por el T.R.L.I.S. para las adquisiciones de valores a determinados accionistas.

Durante el ejercicio 2015 la Sociedad ha revaluado ciertas hipótesis consideradas en el ejercicio 2007 asociadas al registro de los pasivos por impuestos diferidos derivados de la revalorización de sus activos inmobiliarios derivada de la fusión entre Inmocaral, S.A. (sociedad absorbente, actualmente denominada Inmobiliaria Colonial, S.A.) y la antigua Inmobiliaria Colonial, S.A. (sociedad absorbida).

Las hipótesis que han sido reevaluadas corresponden a las estimaciones hechas por la Dirección de la Sociedad de la parte de las plusvalías de fusión sin efecto fiscal, en función de la nueva información disponible en cuanto al requisito de tributación previa de los accionistas. La actual Dirección de la Sociedad ha reevaluado estas rentas a partir del análisis realizado por un tercero independiente, quien ha determinado que el porcentaje de accionistas que cumplieran lo previsto en el T.R.L.I.S. a estos efectos fue inferior al inicialmente estimado por la Dirección de la Sociedad por cuanto aquellos para los que no se ha podido disponer de prueba sobre su tributación en la venta representaban un porcentaje superior al inicialmente considerado, pasando del 31,422% al 41,077%. Ello ha supuesto que hayan tenido que ser reconsideradas y reevaluadas ciertas rentas negativas generadas en ejercicios anteriores.

En este sentido, y tal y como se indica en la Nota 18 de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2015, la Sociedad ha rectificado las bases imponibles negativas del Impuesto sobre Sociedades afectadas por lo anterior, -ejercicios 2007 a 2014-, habiendo presentado las declaraciones complementarias pertinentes, rompiendo para los ejercicios 2011 a 2014 la prescripción. Las liquidaciones complementarias no han supuesto, en ninguno de los casos, un cambio del signo de las liquidaciones de la Sociedad Dominante. Asimismo, la presentación de las citadas complementarias no ha tenido impacto en los estados financieros consolidados de la Sociedad, viéndose afectada únicamente la cuantificación de bases imponibles pendientes de compensar desglosadas en las cuentas anuales.

3. En nota 2f) sobre Variaciones en el perímetro de consolidación, se informa que durante el ejercicio 2015 la participación residual mantenida a 31 de diciembre de 2014 en Asentia ha sido vendida a la propia entidad, por importe de 4 miles €.

En la nota 18, relativa a Situación fiscal, informan que durante el ejercicio 2015 se ha generado una base imponible negativa, no registrada, por importe de 1.557.618 miles €, que explican que corresponde principalmente al ajuste negativo de 1.585.652 miles € surgido tras la venta de las participaciones en Asentia, habiéndose procedido a la recuperación de los ajustes asociados a dicha participación. Entre estos ajustes se encuentran las rentas diferidas por aplicación del Régimen Fiscal previsto en el Capítulo VIII del Título VII de la Ley del Impuesto sobre Sociedades derivadas de la aportación de la participación financiera en Riofisa a la sociedad Asentia.

En la nota 17 de la memoria individual, dicho importe se desglosa entre 954.961 miles € de diferencias permanentes y 630.690 miles € de diferencias temporarias.

Dada la materialidad de la base imponible generada en 2015, amplíen información referente a este asunto, indicando:

3.1. Operación societaria que originó el ajuste negativo mencionado.

3.2. Naturaleza de las diferencias permanentes y temporarias que componen el importe ajustado.

Con fecha 15 de diciembre de 2008 se constituyó la sociedad dependiente Colren, S.L.U. (actualmente Asentia Project, S.L.), entonces participada al 100% por Colonial. El capital social de dicha sociedad estaba compuesto por tres mil seis participaciones sociales de un euro de nominal cada una de ellas, que se encontraban totalmente suscritas y desembolsadas por Colonial.

Con fecha 23 de diciembre de 2009, Colonial suscribió 26.096.035 participaciones sociales de la ampliación de capital realizada Colren, S.L.U. por un importe total de 260.960 miles de euros, correspondientes a 26.096.035 participaciones sociales, de 1 euro de valor nominal cada una de ellas y con una prima de asunción de 9 euros por participación, mediante la aportación no dineraria del 100% de la participación mantenida en las sociedades Riofisa, S.A.U. e Inmocaral Servicios, S.A.U. Dicha operación se acogió al régimen de neutralidad fiscal contenido en el Capítulo VIII del Título VII del T.R.L.I.S.

En esa misma fecha, Colonial, en tanto que Socio Único de Colren, S.L.U. acordó proceder a ampliar el capital de dicha sociedad por un importe total de 62.847 miles de euros, mediante la creación de 6.284.695 participaciones sociales de 1 euro de valor nominal cada una de ellas y con una prima de asunción de 9 euros por participación. La totalidad de las participaciones sociales fueron suscritas y desembolsadas por la Sociedad habiéndose efectuado el desembolso del nominal y la prima de asunción mediante la aportación no dineraria del crédito que ésta tiene concedido a la sociedad del Grupo Riofisa, S.A.U. por 62.847 miles de euros, habiéndose elevado a público dicho acuerdo el 18 de enero de 2010.

Con fecha 20 de abril de 2010, la Junta General de Accionistas de Colonial, de acuerdo con lo establecido en el "Acuerdo Marco de Refinanciación" firmado el 19 de febrero de 2010 entre la Sociedad y sus bancos acreedores, aprobó el proyecto de escisión de la rama de actividad de gestión del suelo y promociones propias de la Sociedad (negocio segregado) a favor de Colren, S.L.U. (sociedad beneficiaria). Dicha rama de actividad incluía todos los activos y pasivos asociados al negocio de suelo y promoción. El proyecto de segregación contemplaba que dicha segregación se materializaría mediante una ampliación de capital en la sociedad dependiente Colren, S.L.U. por un importe de 2.658 miles de euros, a partir de la creación de 2.657.987 participaciones sociales de un euro de valor nominal cada una de ellas, junto con una prima de asunción de 9 euros por participación por importe de 23.922 miles de euros. La totalidad de las participaciones sociales fueron asumidas por la Sociedad mediante la aportación de todos los activos y pasivos asociados a la rama de actividad.

De acuerdo a lo previsto en el T.R.L.I.S., se optó por someter las distintas operaciones de aportación no dineraria y de segregación al Régimen de neutralidad Fiscal previsto en el Capítulo VIII del Título VII de la Ley citada (T.R.L.I.S.), y se incluyó en los Anexos I y II de las cuentas anuales individuales de la Sociedad del ejercicio 2010 toda la información necesaria para dar cumplimiento a las obligaciones derivadas del citado régimen fiscal. La aplicación del citado régimen supuso, de una parte, el diferimiento, a efectos fiscales, de las rentas negativas por deterioro acumuladas respecto de la participación en Riofisa, S.A.U. y,



por otra parte, la integración fiscal de las plusvalías acumuladas en el momento de la segregación respecto de los activos segregados.

Con fecha 25 de febrero de 2014, Asentia Project, S.L. formalizó una ampliación de su capital social en la cifra de 13 miles de euros mediante la puesta en circulación de 12.800 participaciones sociales de 1 euro de valor nominal cada una de ellas. Dicha ampliación de capital fue íntegramente asumida mediante la compensación de créditos por parte de tres entidades acreedoras de Asentia. Como consecuencia de dicha ampliación de capital, la participación de Colonial en el capital social de la citada sociedad, que hasta la fecha era del 100%, se redujo hasta el 18,99% del capital.

Posteriormente, se realizaron diversas ampliaciones de capital, íntegramente suscritas mediante la compensación de créditos por parte de diversas entidades acreedoras de Asentia, que redujeron la participación de Colonial en Asentia hasta el 3,79% al 31 de diciembre de 2014.

Como consecuencia de todo lo anterior, Colonial perdió el control sobre Asentia, cuya participación pasó a ser contabilizada en el estado de situación financiera como un activo financiero disponible para la venta, valorándose en los estados financieros en 0 euros.

Con fecha 28 de mayo de 2015, Asentia ha realizado un aumento de su capital social, suscrito parcialmente por la Sociedad mediante la aportación no dineraria de un derecho de crédito, el cual ha sido valorado por un tercero independiente (BDO Auditores, S.L.) designado por el Registro Mercantil en 384 miles de euros. Tras dicha ampliación, la participación de la Sociedad en Asentia se ha reducido sustancialmente hasta el 0,069% de su capital social.

Finalmente, con fecha 10 de diciembre de 2015, la participación residual mantenida en Asentia ha sido vendida a la propia Asentia por importe de 4 miles de euros.

Dicha venta ha supuesto la materialización de las diferencias temporarias deducibles que mantenía la Sociedad derivadas de dicha participación financiera (anteriormente señaladas), entre las cuales se encontraban las diferencias permanentes y temporales por ustedes comentadas.

Las diferencias permanentes se corresponden con el importe del deterioro del valor del fondo de comercio implícito en la participación de Riofisa por importe de 936.502 miles de euros (registrado en el ejercicio 2008, no deducido fiscalmente en dicho periodo) y a las rentas fiscales integradas en la base imponible de Colonial en el momento de aportar la rama de actividad de suelo y promoción a Asentia por importe de 18.459 miles de euros (registrado en el ejercicio 2010).

Las diferencias temporales se corresponden con el importe de los deterioros del valor de la participación registrados contablemente y que no tuvieron efecto fiscal en los correspondientes ejercicios.

- 4. En octubre de 2015 ESMA publicó las Directrices sobre Medidas Alternativas del Rendimiento (APM) con el objetivo de que su cumplimiento mejore la comparabilidad, fiabilidad y/o comprensibilidad de estas medidas. Estas Directrices son de aplicación para cualquier información regulada publicada a partir del 3 de julio de 2016, como pueden ser los informes de gestión que acompañan a las cuentas anuales o estados**

financieros intermedios, las declaraciones intermedias de gestión, presentaciones de resultados difundidas como hecho relevante, etc.

En este sentido, Colonial hace mención en el punto 9 del informe de gestión consolidado correspondiente al primer semestre de 2016 a dichas Directrices, remitiendo al apartado 6.10. del documento de notas explicativas de los estados financieros intermedios, en el cual se incluye un glosario donde se definen diversas magnitudes, entre ellas ciertas APMs incluidas en el informe de gestión semestral, como el EBITDA, el Like-for-like de rentas o el GAV. Cabe señalar que junto con las definiciones, el documento ESMA requiere también conciliaciones del APM con las partidas de los estados financieros, o explicaciones del uso de los APMs, entre otros aspectos.

#### **4.1. Amplíen la información facilitada sobre APMs, de conformidad con lo establecido en el documento del ESMA.**

La Sociedad es miembro de la European Public Real Estate Association (EPRA), asociación que representa a las compañías patrimoniales inmobiliarias europeas que tienen admitidas sus acciones a cotización en un mercado público regulado y que define estándares de mejores prácticas a seguir para el sector. En este sentido, en la determinación de las principales medidas alternativas de rendimiento utilizadas por la Sociedad se consideran las magnitudes recomendadas por dicha organización en su documento de *EPRA Best Practice Reporting*, incluyéndose medidas de rendimiento como el EPRA Earning, EPRA NAV, EPRA NNAV, EPRA Net Initial Yield y EPRA Vacancy Rate. La definición y conciliación de dichos APMs con las partidas correspondientes de los estados financieros se incluye en el documento denominado "Resultados semestrales Enero-Junio 2016" al cual se hace referencia en el informe de gestión de las notas explicativas a los estados financieros consolidados correspondientes al 30 de junio de 2016.

En cuanto al resto de APMs que se indican en el punto 4 de este documento (EBITDA, Like-for-like de rentas y GAV) se consideran todos ellos relevantes para analizar la evolución del negocio del Grupo, siendo indicadores de su capacidad de generación de beneficios o de crecimiento y permitiendo comparar, sobre una base homogénea, la evolución de los ingresos por rentas de los activos que explota.

El EBITDA de los inmuebles al que se hace mención en el informe de gestión incluido en las notas explicativas a los estados financieros consolidados correspondientes al 30 de junio de 2016, se calcula como el resultado de deducir al beneficio de explotación el efecto de las amortizaciones y de la variación neta de provisiones directamente atribuibles al negocio patrimonialista, es decir, sin considerar todo aquello afecto a la estructura o a la unidad corporativa según se presenta en la Nota 9 *Información financiera por segmentos* de las citadas notas explicativas a 30 de junio de 2016.

La conciliación del Like-for-like por rentas con la cifra de negocios incluida en los estados financieros semestrales consolidados al 30 de junio de 2015 y 2016 se presenta en la página 18 del documento "Resultados semestrales Enero-Junio 2016".

A fecha actual la Sociedad está trabajando en la documentación de un glosario explicativo de las medidas alternativas de rendimiento utilizadas, incluyendo la definición y relevancia de las mismas para Colonial, de conformidad con las recomendaciones del



ESMA y que permitirán en futuras publicaciones mejorar la calidad de la información facilitada, todo ello en línea con lo requerido por ustedes en el presente requerimiento.

5. Por último, y en relación con la formulación de las cuentas anuales a partir de 2016, se les recuerda lo siguiente:
  - 5.1. De conformidad con los párrafos 7 y 45 de la NIC 7 Estado de flujos de efectivo, deben ampliar las políticas contables del Grupo acerca de qué se considera efectivo y equivalentes. En este sentido, si bien en la nota 4.g) de la memoria consolidada indican que se trata de saldos depositados en entidades bancarias, valorados a coste o a valor de mercado, el menor, consideren ampliar la información referente a qué periodo de vencimiento consideran para los depósitos o cómo se clasifican los descubiertos bancarios.
  - 5.2. Se ha observado un criterio distinto en las cuentas anuales y la información semestral. En el supuesto de que consideren mantener en las cuentas anuales la presentación de los epígrafes Variaciones de valor en inversiones inmobiliarias y de Resultado por variación de activos y por deterioro dentro del Resultado de explotación consolidado, deberán justificar adecuadamente en notas la política contable adoptada.
  - 5.3. En relación a las inversiones inmobiliarias clasificadas en el epígrafe Activos no corrientes mantenidos para la venta, deberían reconsiderar su reclasificación de cara a su presentación en balance y, en todo caso, facilitar explicaciones adicionales, justificando, en su caso, el mantenimiento de dicha clasificación cuando la venta no se haya realizado dentro del año siguiente a su fecha de clasificación.

La Sociedad tendrá en cuenta lo expuesto en los puntos 5.1 y 5.3.

Asimismo, y en relación con el aspecto identificado en el punto 5.2 anterior, cabe destacar que el criterio aplicado por la Sociedad en la formulación de sus cuentas anuales y de los estados financieros intermedios resumidos consolidados, ambos elaborados conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por la Unión Europea a los efectos de presentar los epígrafes "Variaciones de valor en inversiones inmobiliarias" y "Resultado por variación de activos y por deterioro" fuera del Resultado de explotación consolidado es homogéneo y consistente en el tiempo.

Entendemos que la diferencia de criterio que mencionan en su requerimiento se refiere a la distinta clasificación de los importes recogidos en los epígrafes antes mencionados en la publicación de la información pública periódica (IPP). Dicho criterio no puede mantenerse en la preparación de dicha IPP que se reporta semestralmente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) toda vez que no existe opción en su aplicativo para ello, debiendo adaptar nuestra información a los epígrafes disponibles en su plantilla siguiendo sus instrucciones.

Quedamos a su disposición para cualquier aclaración.



Atentamente,

---

**Inmobiliaria Colonial, S.A.**  
Nuria Oferil  
Vicesecretaría del Consejo