

INFORME ANUAL

2005

Colonial



INFORME ANUAL

2005

Colonial



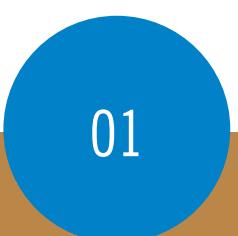


Índice

1. Perfil de la Sociedad	5
2. Datos Clave del Ejercicio 2005	9
3. Mensaje del Presidente	15
4. El Negocio de Alquiler	21
5. El Patrimonio Inmobiliario	39
6. El Negocio de Promociones y Suelo	49
7. Valoración de Activos	61
8. Situación Económico-financiera	71
9. Dividendos, Bolsa y Accionistas	81
10. Gobierno Corporativo	89
11. Medios	95
12. Política Social y Medioambiental	99
13. Propuesta de Acuerdos Sociales	113
14. Cuentas Anuales, Informe de Gestión e Informe de Auditoría	121
15. Anexos	193

Colonial





01

PERFIL DE LA SOCIEDAD

Colonial

La inmobiliaria de referencia en el mercado de oficinas de calidad de la zona euro

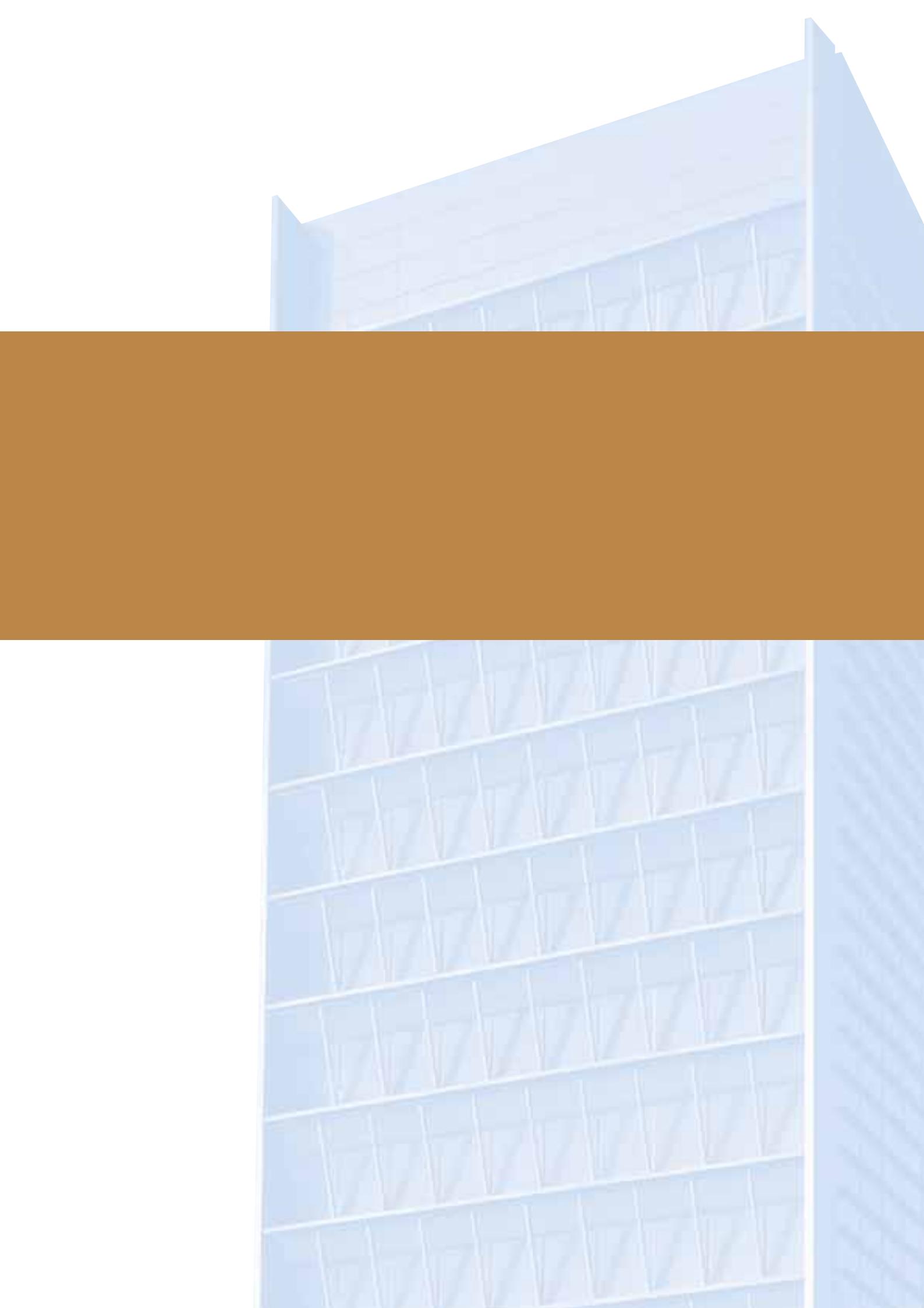
Con unos activos valorados en 6.000 millones de euros, un 82% de los cuales destinados al negocio de alquiler, Grupo Colonial se configura como la inmobiliaria **líder en el segmento de oficinas de calidad** en los centros de negocios de tres de los mercados más importantes de la zona del euro: **París, Madrid y Barcelona**.

Claro enfoque estratégico: dos negocios, tres mercados

El Grupo enfoca sus actividades en **dos líneas de negocio claras y diferenciadas**: el negocio de **alquiler**, que configura la estrategia central de negocio de la compañía, centrado en los mercados de París, Madrid y Barcelona, y el negocio de **promoción residencial**, donde Colonial mantiene una presencia rentable y consolidada en las áreas de mayor demanda de España.

Orientada a la creación de valor

El Grupo, en el desarrollo de sus actividades, tiene como objetivo último la creación de valor para sus accionistas a través de una activa política de inversiones y desinversiones de los activos de alquiler, una cartera de proyectos de construcción y rehabilitación, la selección de las ubicaciones en las zonas céntricas y de mayor demanda, una adecuada gestión de la reserva de suelo y una estructura financiera óptima y adaptada al perfil de riesgo de los activos del Grupo.

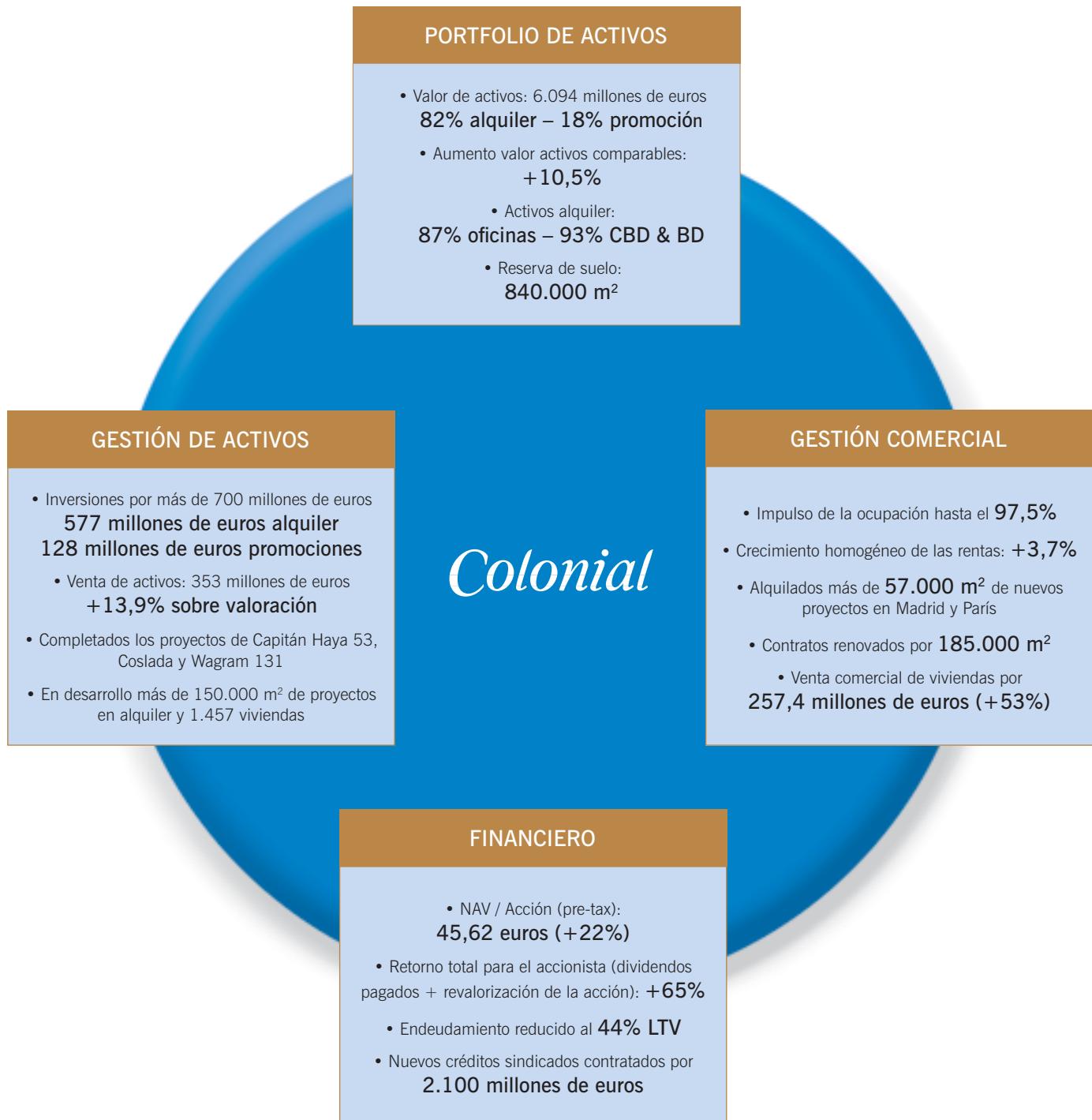




02

DATOS CLAVE DEL EJERCICIO 2005

Colonial



Principales magnitudes económico-financieras

Millones de euros	2005	2004	VAR. (%) 2005/2004
Resultados (1)			
Cifra total de negocio	910	753	21%
EBITDA Alquiler (2)	240	151	59%
EBITDA Venta de activos	202	43	371%
EBITDA Promociones / Suelo	120	108	11%
EBITDA Total	532	283	88%
Beneficio neto	266	105	154%
Cash flow (3)	353	166	112%
Balance			
Activo total neto	4.655	4.352	7%
Total fondos propios	1.079	693	56%
Valoración de activos a 31 de diciembre	6.094	5.343	14%
Alquiler	5.004	4.409	13%
Promociones	1.090	934	17%
Valor liquidativo de los activos (NAV)	2.702	2.074	30%
Endeudamiento financiero	2.719	2.851	-5%
Deuda financiera / Valor activos	44%	52%	-
Datos bursátiles			
Nº acciones a 31 de diciembre (millones)	59,70	56,02	7%
Cotización a 31 de diciembre (euros)	47,88	29,60	62%
Capitalización bursátil	2.858	1.658	72%
PER (4)	10,74	15,79	-
Prima / Descuento (+/-) / NNAV (5)	18%	-9%	-
Ratios por acción (euros)			
Cash flow / Acción	5,91	2,96	99%
Beneficio / Acción	4,46	1,87	138%
Dividendo devengado / Acción (6)	1,11	0,96	16%
NAV / Acción (antes de impuestos)	45,26	37,02	22%
NNAV / Acción (después de impuestos)	40,41	32,37	25%
Ratios en %			
EBITDA / EV _M (7)	9,9%	9,1%	-
Rentabilidad por dividendo (8)	2,2%	3,8%	-

1. Resultados elaborados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

2. EBITDA = Beneficio antes de intereses, impuestos, provisiones y amortizaciones.

3. Cash flow = Beneficio después de impuestos más provisiones y amortizaciones.

4. PER = Capitalización a 31 de diciembre / Beneficio neto.

5. Considerando la cotización bursátil a 31 de diciembre.

6. Dividendo devengado 2005 según propuesta a la Junta General de Accionistas de mayo de 2006.

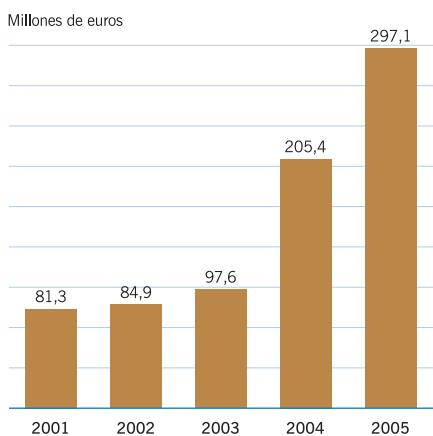
7. EV_M (valor de la empresa medio) = Capitalización bursátil media + Deuda financiera media.

8. Dividendos pagados en el ejercicio / Capitalización media del ejercicio.

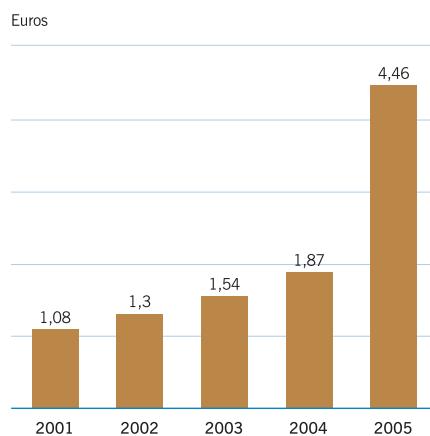
Principales magnitudes operativas

Millones de euros	2005	2004	VAR. (%) 2005/2004
Negocio de Alquiler			
Superficie total (m ²)	1.355.970	1.362.510	-0,5%
Alquilable	1.294.689	1.244.461	4,0%
Proyectos en curso	61.282	118.049	-48,1%
Superficie - Zonas (m ²)	1.355.970	1.362.510	-0,5%
París	468.252	473.372	-1,1%
Barcelona	447.649	534.363	-16,2%
Madrid	440.070	354.776	24,0%
Superficie - Usos (m ²)	1.355.970	1.362.510	-0,5%
Edificios de oficinas	1.103.341	1.060.084	4,0%
Logístico	153.255	156.991	-2,4%
Resto	99.375	145.435	-31,7%
% de ocupación	97,5%	95,4%	2,1%
Negocio de Promociones			
Promociones en curso (viviendas)	1.457	1.582	-7,9%
Venta comercial del período			
Millones de euros	257,4	168,4	52,9%
Unidades (viviendas)	703	589	19,4%
Venta comercial pendiente de contabilizar (millones de euros)	354,3	301,0	17,7%
Plantilla media (nº de empleados)	243	188	29,3%
Negocio de Suelo			
Reserva de suelo (m ²)	841.351	789.841	6,5%

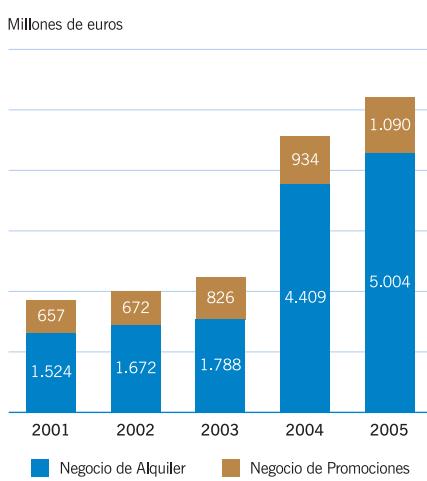
Ingresos por alquileres



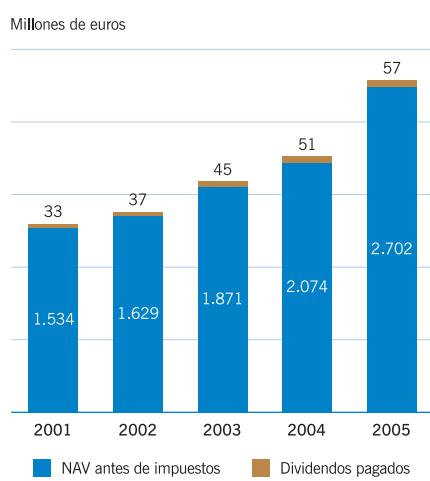
Beneficio por acción



Valoración de activos



Evolución NAV y dividendos pagados



En 2005 el NAV por acción se incrementó un **22,3%**, hasta **45,26** euros.

El retorno total para los accionistas (derivado de la revalorización de la acción y los dividendos distribuidos) ascendió al **65,2%**



03

MENSAJE DEL PRESIDENTE

Colonial



ALFONSO CORTINA DE ALCOCER

Estimados accionistas:

Un año más, es para mí un motivo de satisfacción presentar y someter a su aprobación, en nombre del Consejo de Administración de Inmobiliaria Colonial, S.A., las Cuentas Anuales y el Informe de Gestión del ejercicio correspondiente a 2005, así como hacerles partícipes de las principales líneas de actuación presentes y de inmediato futuro, con las que esperamos confirmar nuestro crecimiento a medio y largo plazo.

En el año 2005 el Grupo Colonial cerró un ejercicio económico que cabe calificar como excepcional, en el que nuestra compañía superó con creces su récord de ingresos y beneficios, con notables mejoras en todos los indicadores. Sin duda eso se debe al talento, la profesionalidad y la calidad de nuestro equipo humano y a la confianza que nos han otorgado nuestros clientes, pero también a un entorno macroeconómico positivo.

Colonial

Entorno macroeconómico

Economía Mundial

En el transcurso del pasado ejercicio la economía mundial prosiguió su expansión a un ritmo relativamente vigoroso, destacando el buen tono mostrado por la economía estadounidense y la visible recuperación experimentada por el PIB de Japón.

Europa

Después de unos ejercicios marcados por un bajo ritmo de actividad, la zona euro ha asistido a un repunte económico en la segunda mitad del ejercicio 2005, hasta acercarse a ritmos de avances próximos al potencial de crecimiento. En este sentido, el PIB de la zona euro aceleró su crecimiento en el cuarto trimestre hasta un 1,7%, que ha permitido situar el crecimiento para el conjunto del ejercicio en el 1,4%.

España

La aceleración del PIB español, que registró en 2005 un crecimiento del 3,4%, se explica por el mayor dinamismo de la demanda nacional, mientras que el sector exterior tuvo una aportación negativa al crecimiento. La demanda interna se apoyó en un crecimiento elevado del consumo privado (4,3%) y en un repunte de la inversión, sin olvidar al sector de la construcción, que ha seguido manteniendo su empuje hasta crecer a un ritmo del 6% anual. El empleo, que creció un 3,2% en el conjunto de 2005, mantuvo el dinamismo de los últimos años.

En la otra cara de la moneda, la escalada de los precios, que resta competitividad a la economía española y el aumento del déficit exterior, suscitan incertidumbres sobre las posibilidades de que este modelo de crecimiento pueda mantenerse en el futuro. En este sentido, ante el escenario previsto de alzas progresivas y moderadas de los tipos de interés por parte del Banco Central Europeo, la hipótesis más probable es la de una desaceleración gradual del ritmo expansivo de la demanda nacional y la mejora de los desequilibrios actuales.

Francia

La economía francesa, el otro gran mercado en el que el grupo Colonial desarrolla sus actividades, creció por debajo de lo esperado en el último trimestre del año 2005, para cerrar el ejercicio con un crecimiento anual del PIB del orden del 1,4%. Las causas de esta desaceleración cabe atribuirlas a la corrección experimentada por la mayoría de componentes de la demanda interna, con especial incidencia en el consumo privado.

El ejercicio 2006 se presenta en clave de moderada reactivación, siempre que las medidas de carácter fiscal y laboral adoptadas por el gobierno francés cuenten con el respaldo mayoritario de la sociedad francesa y generen el deseado efecto de revitalización en el consumo privado.

Evolución de los negocios

En este escenario, los ejes de actuación más destacados del Grupo Colonial en el transcurso del ejercicio 2005 se han centrado en culminar el proceso de integración y consolidación de las actividades de Société Foncière Lyonnaise (SFL) en el seno del grupo y en reforzar, gracias al acuerdo de transmisión de activos alcanzado con la Mutua Madrileña en septiembre de 2005, el posicionamiento estratégico de Colonial en el negocio de alquiler de oficinas de calidad en los principales centros de negocio de la zona euro.

Resultados del ejercicio

Estas líneas de actuación han tenido su fiel reflejo en unos excelentes resultados económicos, que se han apoyado tanto en la fortaleza de los negocios recurrentes de la Compañía, el negocio de alquiler y la promoción residencial, como en los resultados procedentes de la venta de activos. Para ilustrar tal afirmación, basta con relacionar unos datos al respecto:

- En el negocio de alquiler, eje central de la estrategia de Colonial, la Compañía ha generado 297 millones de euros en concepto de ingresos, un 45% más que en el periodo precedente, al integrar en su totalidad SFL.
- En el negocio de promoción y suelo Colonial continúa significándose como una de las compañías que mejores márgenes obtiene en el sector, mejora que ha ido acompañada de un significativo aumento de la cifra de ventas, que han crecido un 53% hasta alcanzar los 257 millones de euros.
- El Grupo Colonial ha culminado durante el ejercicio 2005 ventas de activos por más de 350 millones de euros, con un margen que ha superado los 200 millones, importe que explica la excepcionalidad del resultado del presente ejercicio.
- Con todo ello, el beneficio neto atribuido del grupo Colonial ha ascendido a 266 millones, un 154% superior al registrado en el año anterior. El beneficio por acción, por su parte alcanza los 4,46 euros por acción.
- El Grupo ha desarrollado en 2005 una intensa actividad inversora que supera los 700 millones de euros, 577 destinados a la adquisición de inmuebles para alquiler y 126 al negocio de suelo y promoción residencial

De esta forma, Colonial ha prolongado y reforzado en 2005 su trayectoria de crecimiento rentable: hemos acelerado el crecimiento de la actividad en todos nuestros negocios; hemos incrementado aún más nuestra rentabilidad; y hemos reforzado aún más la estrategia del Grupo y su solidez empresarial.

A este refuerzo de la estrategia ha contribuido, entre otras actuaciones, la operación de transmisión de activos mediante la cual Colonial y Mutua Madrileña acordaron la adquisición de 7 edificios propiedad de la Mutua en el centro de Madrid valorados en 352 millones de euros.

Con esta operación, de la cual dimos cuenta a los accionistas en la Junta Extraordinaria celebrada el pasado mes de octubre, Colonial ha conseguido reforzar su presencia en el mercado de oficinas de Madrid, en un momento en que éste está mostrando claros síntomas de recuperación, con una cartera de activos excelentemente ubicados en el eje central de negocios de la capital. Adicionalmente a esta inversión, el Grupo ha ido consolidando su presencia en el mercado de París, donde ha adquirido activos valorados en más de 165 millones de euros.

Esta dinámica política de inversiones, unida al momento favorable que está experimentando el sector inmobiliario, ha permitido elevar el valor de los activos del Grupo hasta los 6.094 millones de euros. De esta cifra, más de 5.000 millones de euros corresponden a activos en alquiler, concentrados exclusivamente en los mercados de París (55%), Madrid (25%) y Barcelona (20%), y los 1.090 millones de euros restantes corresponden al negocio de promoción residencial que el Grupo lleva a cabo en España.

Pese a la inversión realizada, Colonial ha concluido el ejercicio con una posición de deuda de 2.719 millones de euros lo que supone un apalancamiento del 44% medido en términos de deuda sobre valor de mercado de los activos. Con este ratio, Colonial no sólo ha conseguido reducir el endeudamiento inmediatamente posterior a la compra de SFL, sino que también ha anticipado en dos años el objetivo fijado por el Grupo para el año 2007 en su Plan Estratégico. Ello permite que Colonial cuente en la actualidad con una situación financiera sólida, eficiente y flexible, que permite a la Compañía afrontar nuevos proyectos en el futuro.

El crecimiento sostenido, el refuerzo del posicionamiento estratégico y los avances en el proceso de internacionalización han sido reconocidos en el mercado de valores con una revalorización del 62% en el transcurso del ejercicio 2005. Esta evolución positiva ha continuado en los primeros meses de 2006, lo que ha llevado al Grupo a superar, por primera vez en su historia, los 3.000 millones de euros de capitalización. En este sentido, desde la OPV de octubre de 1999 Colonial ha multiplicado casi por cuatro su valor en bolsa, prueba que, sin duda, el mercado ha sabido reconocer el esfuerzo inversor de la Compañía.

El negocio de alquiler

Durante el pasado ejercicio se ha confirmado la recuperación del mercado de oficinas en las tres ciudades en las que está presente el grupo Colonial, destacando el dinamismo y las favorables perspectivas que ofrece el mercado de Madrid, mientras que Barcelona y París han crecido a tasas más moderadas.

Esta favorable evolución de las condiciones del mercado se ha hecho evidente en los centros de negocio de las tres ciudades, en los que el grupo Colonial concentra la mayoría de sus activos, y que se caracterizan por una clara tendencia a la recuperación de las rentas, tasas de desocupación inferiores al 5% gracias a la existencia de una demanda selectiva y solvente y escasa oferta disponible de superficie de oficinas de calidad.

En este marco de referencia, Colonial ha completado un ejercicio muy favorable en el negocio de alquiler, hasta el punto de incrementar en un 45% los ingresos obtenidos en este concepto, que se han situado en 297 millones de euros. A este incremento ha contribuido el primer año completo de consolidación de las cifras de SFL. La mejora de la ocupación de los inmuebles del Grupo que, gracias a la calidad y ubicación de los mismos, se ha incrementado hasta el 97,5% frente al 95,4% del ejercicio precedente ha sido también un factor significativo que explica el incremento de los resultados.

El mayor dinamismo del mercado se ha reflejado también en la formalización de contratos que representan más de 240.000 m², de entre los que destacan operaciones tan significativas como el alquiler del edificio Capitán Haya en Madrid, con cerca de 17.000 m² de oficinas, los más de 20.000 m² comprometidos con Gas Natural para el alquiler de Torre Marenostrum en Barcelona o los 7.100 m² alquilados a TV5 Monde en el edificio 131, Av. Wagram de París.

Adicionalmente a los edificios en explotación, a finales del ejercicio Colonial contaba con una cartera de proyectos en desarrollo que totalizan más de 150.000 m² ubicados en París, Madrid y Barcelona, los tres mercados en los que el Grupo lleva a cabo su actividad, muestra evidente de que nuestros equipos no descansan en la búsqueda de un desarrollo coherente con nuestra estrategia.

El negocio de promociones

El mercado residencial en España en el año 2005 ha seguido manteniéndose muy activo, experimentando los precios de la vivienda crecimientos sensiblemente superiores al aumento registrado por el índice de precios al consumo (IPC). Las causas de esta tendencia creciente y sostenida de los precios no cabe buscarlas en una falta de oferta, puesto que ésta ha sabido adaptarse en los últimos años a las necesidades de la demanda, hasta el punto que en el año 2005 el indicador de viviendas iniciadas se ha situado por encima de las 700.000 unidades anuales.

Es previsible que a corto plazo se siga manteniendo el nivel de confianza suficiente que permita absorber de manera adecuada la oferta de vivienda, especialmente la destinada a primera residencia, siempre que los tradicionales factores dinamizadores de la demanda, tales como el crecimiento económico, el ritmo de creación de empleo o los tipos de interés, no experimenten modificaciones sustanciales. No obstante, es de esperar una ralentización en la velocidad de las ventas y el ritmo de crecimiento de los precios, como consecuencia de los altos niveles alcanzados.

Ante esta situación de mercado, la estrategia del Grupo continuará basada en la selectiva política de adquisición de suelo llevada a cabo en los últimos años en los mercados de mayor demanda de España, y centrada en la consolidación de la actividad con criterios de rentabilidad y minimización de riesgos.

Este enfoque estratégico ha permitido al Grupo obtener en el año 2005 los mejores resultados de su historia, con un EBITDA generado por el negocio residencial de 119,6 millones de euros, un 11,3% superior al del año anterior, evolución que ha ido acompañada por un avance aún mejor de los márgenes de negocio, que se sitúan nuevamente entre los más elevados del sector. Tales márgenes son posibles gracias a la calidad y la ubicación de la reserva de suelo de la Compañía, que a finales del año 2005 ascendía a cerca de 840.000 m².

Rentabilidad para el accionista

La estrategia de crecimiento seguida por el grupo Colonial en 2005 ha ido acompañada de un aumento de la rentabilidad, que se refleja en el incremento del 22,3% experimentado por el valor liquidativo de los activos (NAV) del Grupo, hasta alcanzar los 45,26 euros por acción.

Adicionalmente a la creación de valor registrada en 2005, tengo la satisfacción de participarles que en la Junta General Ordinaria propondré, para su aprobación, el pago de un dividendo complementario de 0,70 euros por acción, con cargo al ejercicio 2005, cantidad que se sumará al dividendo a cuenta, de 0,41 euros, abonado el pasado 18 de octubre. El dividendo total bruto para el ejercicio 2005 será, en consecuencia, y si ustedes lo aprueban, de 1,11 euros por acción.

Esta cantidad supone que, en términos absolutos, y una vez considerada la ampliación de capital efectuada en octubre de 2005 en el marco del acuerdo con la Mutua Madrileña, Colonial habrá distribuido entre sus accionistas un total de 64,8 millones de euros, cifra superior en un 20,4% a los 53,8 millones devengados con cargo al ejercicio 2004. En este sentido, la política estable y recurrente de pago de dividendos seguida por Colonial ha permitido más que doblar el dividendo distribuido a sus accionistas en los ejercicios transcurridos desde la salida a Bolsa de la Compañía, lo que supone que el dividendo por acción ha aumentado cada año a una tasa media del 15%.

Conclusión

En 2005 Colonial ha reforzado aún más su posición como la inmobiliaria de referencia en el mercado de alquiler de oficinas de calidad en las principales zonas de negocio de la zona euro, lo que ha permitido convertir a nuestra compañía en una de las primeras inmobiliarias de Europa en rentabilidad y creación de valor para sus accionistas.

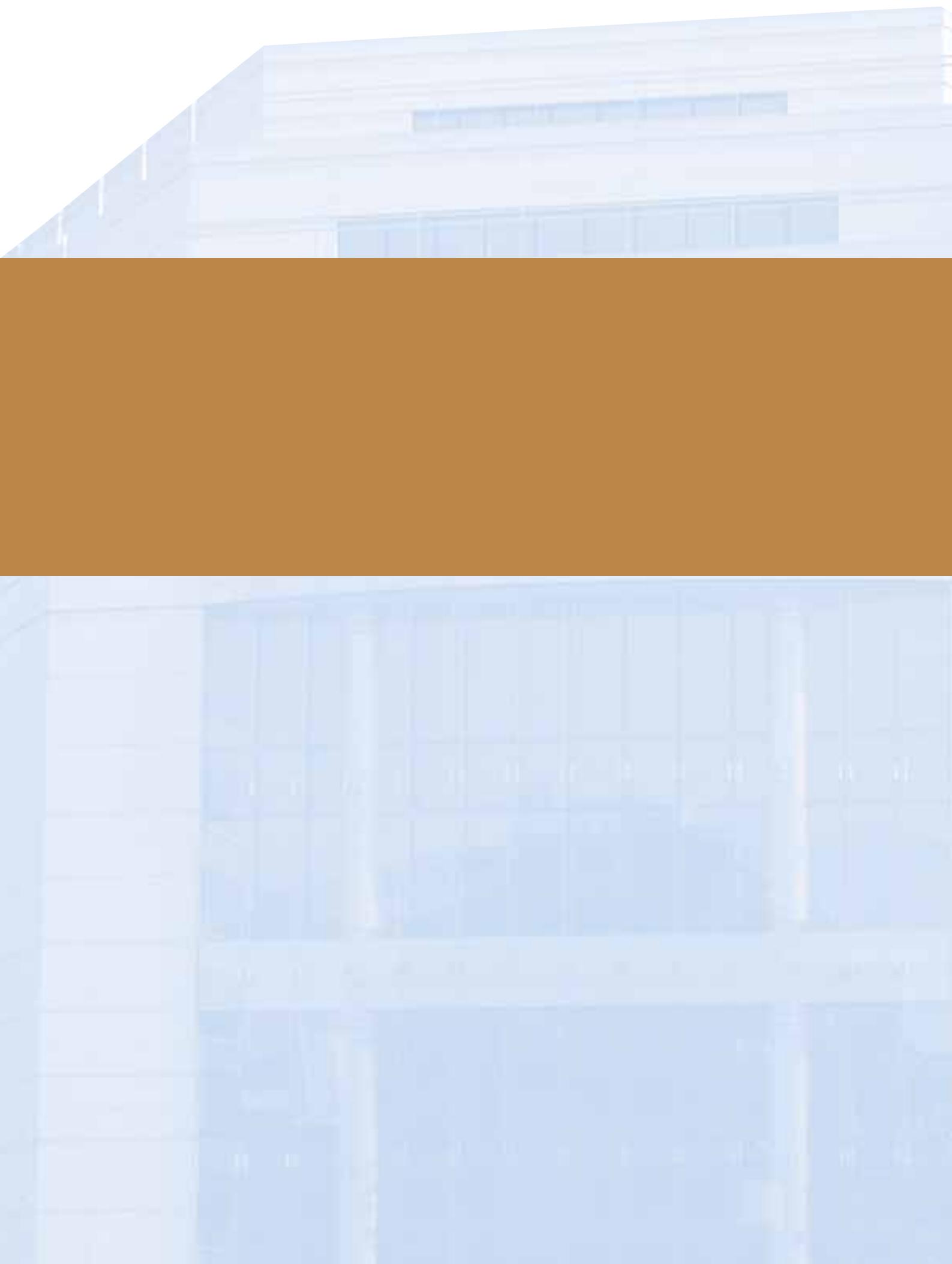
Éste es el resultado de una estrategia acertada en su diseño y aplicada de forma coherente, sistemática y constante. Todo ello no hubiera sido factible sin nuestro equipo humano cuya tenacidad, esfuerzo y profesionalidad han impulsado a Colonial a la posición que actualmente ocupa en el mercado inmobiliario.

Señores accionistas, he intentado resumir, en estas líneas, los aspectos más destacados de la Compañía durante 2005, nuestra estrategia actual y perspectivas de crecimiento. Deseo transmitirles mi agradecimiento por su confianza y contribución al sólido presente y prometedor futuro que representa Colonial. Nuestro objetivo es hacer realidad este futuro. Estamos en el camino para lograrlo, y estoy convencido de que, en beneficio de todos, en 2006 vamos a dar nuevos pasos que nos acerquen a esa meta.

Atentamente



Alfonso Cortina





04

EL NEGOCIO DE ALQUILER



Colonial



Situación del mercado

El mercado de París

A pesar del buen comportamiento de la demanda en 2005 (2,2 millones de m² contratados, +13% respecto a 2004), la absorción neta ha sido cercana a cero, prueba de que el mercado se mantiene relativamente estable. Los primeros síntomas de recuperación, no obstante, han empezado a detectarse en las rentas de las zonas prime, que tras 4 años de caídas han repuntado en 2005. La desocupación también se ha reducido, hasta alcanzar el 5,8% para el conjunto de la región de París al cierre de 2005, y situarse por debajo del 5% en las zonas prime.

Con una oferta futura bajo control, el comportamiento de la demanda será clave para determinar si el mercado de oficinas de París inicia la senda de la recuperación. En este sentido, la esperada mejora de la economía francesa, con el consiguiente efecto positivo en el ritmo de creación de empleo y en mayores niveles de absorción de oficinas, deberían sentar las bases para que el mercado de oficinas de París supere al alza la situación de estabilidad y equilibrio que ha venido mostrando en los últimos trimestres.

Oficinas París: precios y desocupación



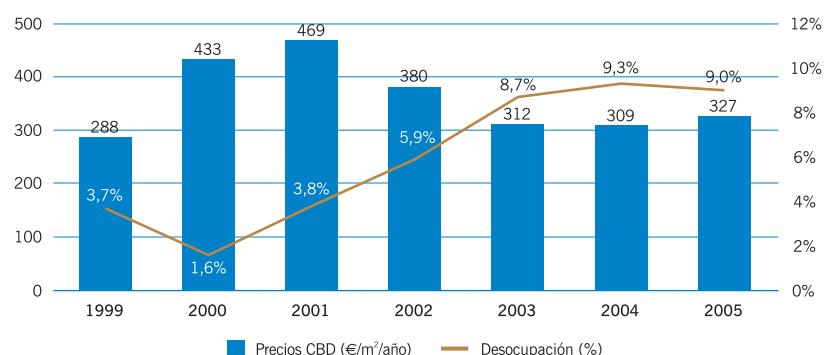
Fuente: CB Richard Ellis.

El mercado de Madrid

Los mercados de oficinas de Madrid y Barcelona han confirmado la tendencia a la recuperación apuntada a finales del ejercicio anterior, impulsados por el sólido crecimiento mostrado por la economía española, que ha registrado en 2005 un aumento del PIB del orden del 3,4%, más del doble que el promedio de la UE.

La demanda de oficinas del mercado de Madrid ha seguido mostrándose robusta, con una cifra de absorción que ha vuelto a superar los 700.000 m², reduciéndose la tasa de desocupación promedio del 9,3% al 9,0%. El mejor comportamiento lo han vuelto a registrar las zonas céntricas de negocio, con tasas de vacío inferiores al 5% y un aumento de las rentas máximas para las oficinas prime del 6%, hasta alcanzar los 327 €/m²/año.

Oficinas Madrid: precios y desocupación



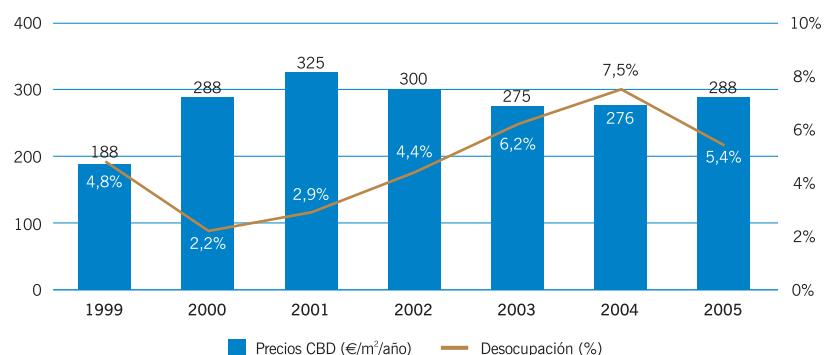
Fuente: CB Richard Ellis.

Para el ejercicio 2006 es de esperar que la demanda continúe mostrándose sólida y sostenida; este hecho, unido a la previsión de entrega de menores proyectos de oficinas para el periodo 2006 y 2007, permite suponer que Madrid continuará avanzando en la tendencia ya observada en 2005 de descenso de los niveles de desocupación de las zonas céntricas de negocio, combinado con la consolidación y avance de las rentas en las mejores zonas de negocio de la capital, en las cuales Colonial concentra la mayor parte de su actividad.

El mercado de Barcelona

El mercado de Barcelona registró un fuerte repunte en la demanda de oficinas, hasta los 400.000 m² (+14% respecto a 2004). Al igual que se observa en Madrid, las zonas céntricas son las que registran mejoras fundamentales, con desocupaciones inferiores al 2% y repunte de las rentas máximas del 4% hasta los 288 €/m²/año. Cabe destacar que la escasa oferta de calidad disponible en el centro ciudad está favoreciendo la consolidación de las Nuevas Áreas de Negocios, destacando el impulso registrado en el transcurso del año por el distrito 22@.

Oficinas Barcelona: precios y desocupación



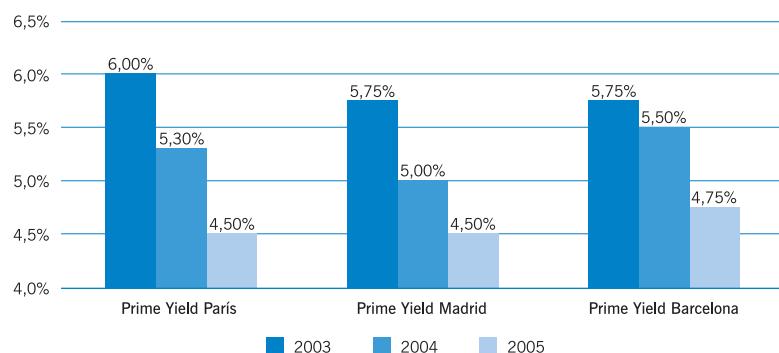
Fuente: CB Richard Ellis.

Es de esperar que en los próximos trimestres Barcelona muestre una evolución favorable, similar a la prevista en el mercado de Madrid, si bien el carácter más estable y defensivo del mercado de oficinas en la capital catalana permiten suponer una evolución más moderada que la prevista en Madrid.

El mercado de inversiones

En los tres mercados en los que está presente el Grupo Colonial se ha observado una demanda inversora para los edificios de calidad muy activa, atraída por la seguridad de los ingresos y la progresiva recuperación de las condiciones de mercado. Ello ha conducido a una caída de los yields de entre 80 y 50 pb, y a un aumento del valor de los activos.

Prime Yields – París, Madrid y Barcelona



Fuente: CB Richard Ellis.

Es de esperar que en 2006 se mantenga el dinamismo del mercado de inversiones, dada la abundancia de capital, la creciente globalización y profesionalización de los inversores y los bonos fundamentales que ofrece el mercado de oficinas en los próximos años. En cuanto a los yields, éstos podrían continuar registrando descensos en los próximos meses, especialmente si se mantiene el actual escenario de estabilidad en los tipos a largo.



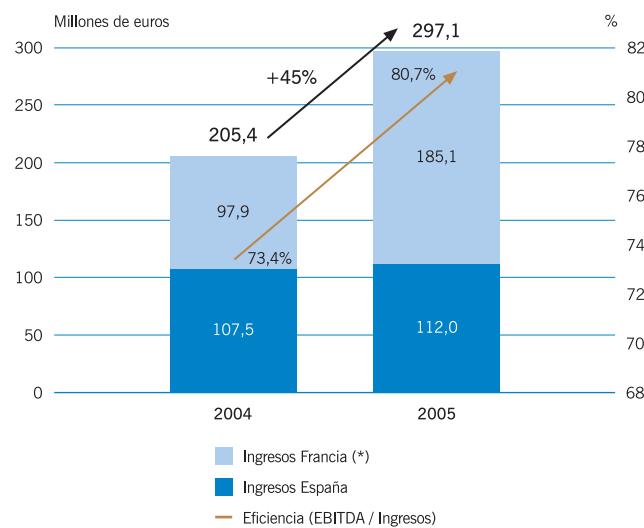
MAS BLAU, BARCELONA

Resultados del ejercicio 2005

Los ingresos de alquiler del Grupo Colonial en el ejercicio 2005 han alcanzado los 297,1 millones de euros, un 44,6% superior a los 205,4 millones del ejercicio 2004, ejercicio en que únicamente se consolidaron los resultados de SFL del segundo semestre.

Este incremento de los ingresos se ha producido manteniendo al mismo tiempo un elevado ratio de eficiencia, superior al 80%, lo que ha permitido alcanzar un EBITDA del negocio de alquiler de 239,8 millones, un 59,1% superior al de 2004.

Ingresos por alquiler

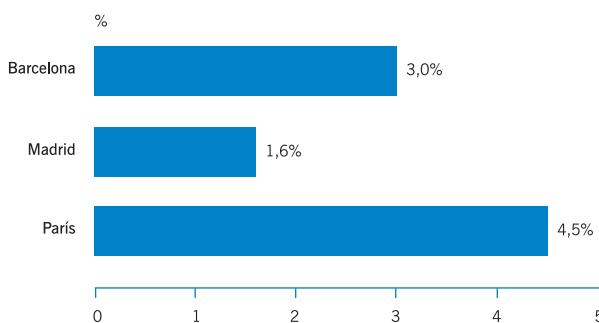


(*) En 2004 SFL consolidó a partir del 2º semestre.

Los ingresos de los edificios de oficinas, en términos comparables, registran avances en los tres mercados (París +4,5%, Madrid +1,6% y Barcelona +3,0%), incremento que cabe atribuir a la mejora de los niveles de ocupación y a la indexación de las rentas.

Ingresos por edificios de oficinas en 2005

Crecimiento "like for like"



Las nuevas superficies han contribuido con 7,5 millones de euros, destacando los 3,7 millones generados en Madrid por los 7 inmuebles adquiridos a la Mutua Madrileña (2 meses de ingresos), así como los 3,8 millones de París, correspondientes a los edificios Les Miroirs y Alfred de Vigny (3 meses de renta).

Los proyectos de promoción y rehabilitación llevados a cabo por Colonial que han entrado en explotación en el 2005 han contribuido con 23,7 millones, destacando los 10 millones de Madrid (Torres Ágora y Capitán Haya) y los 12 millones de París (principalmente en Paul Cézanne y Galerie des Champs Elysées).

Por último los edificios vendidos en el transcurso del ejercicio han aportado 9,3 millones de ingresos, destacando en este apartado las rentas generadas por el complejo inmobiliario de Barcelona 2 (3,1 millones), vendido en junio de 2005.

Ingresos por alquiler

Millones de euros	SUPERFICIES HOMOGÉNEAS	INVERSIONES	VENTAS	DESARROLLOS	TOTAL
Oficinas Madrid	33,4	3,7	–	10,0	47,1
Oficinas Barcelona	49,4	–	3,1	1,3	53,8
Logístico	6,8	–	–	0,5	7,3
Resto usos	2,8	–	0,9	–	3,7
Total España	92,4	3,7	4,0	11,8	112,0
Oficinas París	128,9	3,8	2,8	5,7	141,3
Comercial París	22,5	0,0	1,0	3,2	26,7
Resto usos	12,7	0,0	1,3	3,0	17,0
Total Francia	164,0	3,8	5,2	12,0	185,1
Total Ingresos	256,5	7,5	9,3	23,7	297,0



LÓPEZ DE HOYOS, MADRID

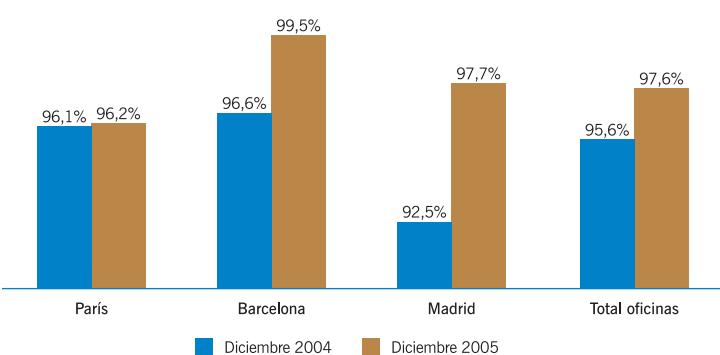
Ocupación del patrimonio inmobiliario

La superficie total en explotación a diciembre de 2005 asciende a 1.294.688 m², de los cuales un 80% corresponden a edificios de oficinas, un 12% a parques logísticos y el 8% restante se distribuye entre locales comerciales y activos residenciales de alquiler. A 31 de diciembre el porcentaje de ocupación era del 97,5%, superior al 95,4% registrado a finales del año 2004.

Superficie total por usos y zonas – 2005

	OFICINAS		TOTAL	
	SUPERFICIE TOTAL	% OCUP.	SUPERFICIE TOTAL	% OCUP.
París	384.554	96,2%	459.527	95,4%
Barcelona	310.078	99,5%	406.282	99,4%
Madrid	347.427	97,7%	428.880	98,1%
Edificios en explotación	1.042.059	97,6%	1.294.688	97,5%
Proyectos en curso	61.282		61.282	
Total Patrimonio	1.103.341		1.355.970	97,5%

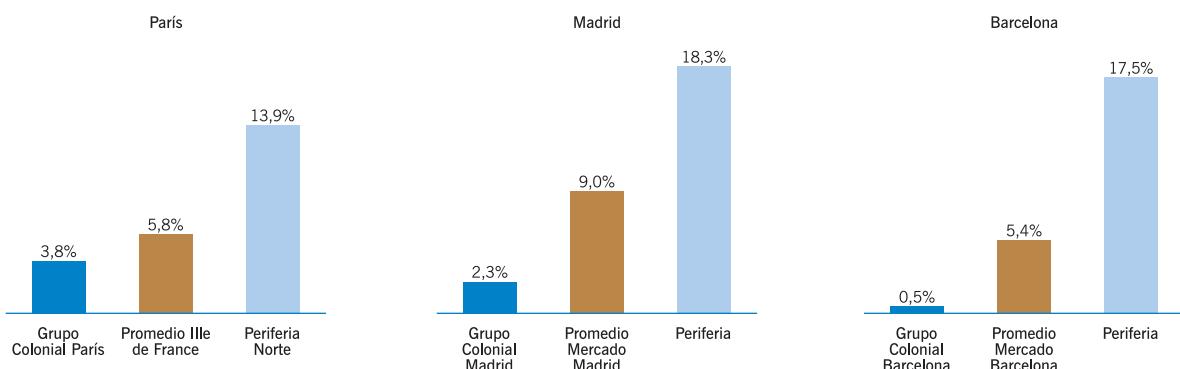
Evolución de la ocupación de oficinas 2004-2005



El porcentaje de ocupación de oficinas ha pasado del 95,6% a finales de 2004 al 97,6% a finales de 2005. Esta mejora de la ocupación se ha fundamentado en la recuperación del mercado de oficinas (especialmente en Madrid y Barcelona), al éxito alcanzado por el Grupo en la comercialización de los proyectos que han entrado en explotación en el transcurso del ejercicio y las nuevas inversiones efectuadas en 2005, que han incorporado más de 70.000 m² a la superficie de explotación del Grupo, con un nivel de ocupación prácticamente del 100%.

Esta evolución confirma el éxito de la estrategia de Colonial de apostar por los edificios de calidad ubicados en las mejores y más céntricas zonas de negocio de París, Madrid y Barcelona, estrategia que permite contar con una demanda estable, solvente y, por consiguiente, con tasas de ocupación más elevadas que en las zonas de negocio más periféricas.

Comparativo de la desocupación de las oficinas del Grupo Colonial vs mercado



COFACE, PARÍS

Gestión comercial

Durante el ejercicio 2005 se han formalizado nuevos contratos que totalizan más de 240.000 m², 142.000 m² de los cuales se han negociado en España y los 100.000 m² restantes en Francia.

Del total de contratos negociados, 184.000 m² corresponden a renovaciones y revisiones a precio de mercado, representando las nuevas rentas un -3,3% respecto a las anteriores (-6,3% en España y +0,1% en Francia).

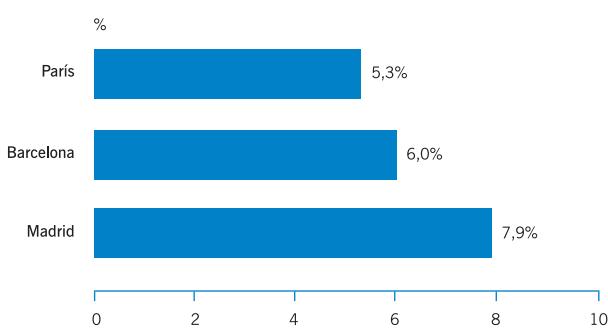
Gestión de contratos 2005

	ESPAÑA	FRANCIA	TOTAL
Revisiones y renovaciones a precios de mercado (m ²)	100.219	84.583	184.802
% s/ rentas anteriores	-6,3%	0,1%	-3,3%
Nuevos contratos (Alta de proyectos) (m ²)	41.812	15.345	57.157
Total	142.031	99.928	241.959

El potencial negativo de las renovaciones realizadas en España se debe fundamentalmente a los contratos revisados y renovados en Madrid, donde las rentas de mercado han experimentado caídas cercanas al 40% en los últimos cuatro años.

En este sentido, el potencial de crecimiento orgánico de los inmuebles en explotación del Grupo de Colonial a 31 de diciembre de 2005 se sitúa en el +5,3% en París, +6,0% en Barcelona y +7,9% de Madrid. Este potencial es resultado de comparar las rentas de los contratos actuales con las rentas que resultarían de renovar la totalidad de la superficie a las rentas de mercado estimadas por CB Richard Ellis en la valoración del patrimonio inmobiliario.

Potencial de crecimiento de las rentas



Los nuevos contratos firmados en los proyectos finalizados en el 2005 han representado cerca de 57.000 m² (42.000 m² en España y 15.000 m² en Francia); adicionalmente, las nuevas inversiones del ejercicio en edificios en explotación han contribuido con contratos que representan 68.000 m².

Entre los nuevos contratos firmados por el Grupo a lo largo del 2005 figuran operaciones tan significativas como el alquiler de 12.375 m² del edificio Capitán Haya de Madrid a la Administración de Loterías del Estado, los cerca de 13.000 m² de superficie logística en Coslada alquilados al Ayuntamiento de Madrid o los 7.000 m² de oficinas alquilados a TV5 Monde en el edificio Prony Wagram de París.



Capitán Haya, 53 (Madrid)

- 16.015 m² + 295 plazas aparcamiento
- Alquilado a primeras firmas
 - Loterías y Apuestas del Estado: 12.375 m²
 - Ferrovial: 1.315 m²
 - Comunidad de Madrid: 2.630 m²
- Rentas anuales: 5,1 millones de euros



131, Av. Wagram (París)

- Rehabilitación de 7.100 m² oficinas + 124 plazas de parking en el QCA de París
- 100% alquilado a TV5 Monde (500 euros/m²/año) – Contrato a 12 años
- Rentas anuales: 4,4 millones de euros

Parque Logístico Coslada (Madrid)

- Rehabilitación 24.500 m² logístico
- 100% alquilado a Ayuntamiento de Madrid (y otros)
- Rentas anuales: 1,8 millones de euros

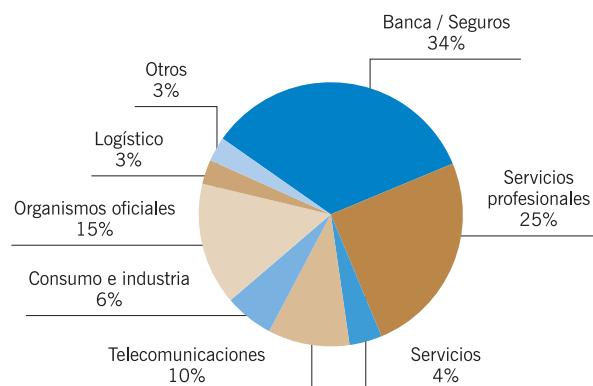


Tipología de clientes

A 31 de diciembre de 2005 Colonial contaba con una base de clientes solvente y diversificada; el primer cliente no representa más del 5,3% de las rentas netas totales del Grupo, y los veinte primeros clientes concentran el 48% de la facturación total del Grupo a diciembre de 2005.

Por sectores de actividad destacan aquellos que, por la tipología de su negocio, precisan de oficinas de calidad ubicadas en las zonas centrales de negocio. En este sentido, los sectores banca/seguros y servicios profesionales concentran cerca del 60% de las rentas del Grupo a diciembre de 2005. En España destaca también el peso de los organismos oficiales, que representa el 15% de las rentas del Grupo consolidado.

Clientes por sector



Ranking Top 20 clientes

RK	CLIENTE	CIUDAD	% S/TOTAL RENTAS	% ACUMULADO
1	CRÉDIT LYONNAIS	París	5,3%	5,3%
2	NATEXIS	París	4,7%	10,0%
3	COFACE	París	4,5%	14,5%
4	ATOS ORIGIN INTEGRATION	París	3,6%	18,1%
5	TELEFÓNICA	Madrid	3,3%	21,4%
6	Mº ASUNTOS EXTERIORES	Madrid	2,6%	24,0%
7	LA CAIXA	Barcelona / Madrid	2,6%	26,5%
8	T.M.M.	París	2,4%	29,0%
9	UNILOCATIONS SAS	París	2,2%	31,2%
10	GIE CARTES BANCAIRES	París	2,0%	33,2%
11	GENERALITAT CATALUNYA	Barcelona	1,8%	35,0%
12	FRESHFIELDS	París	1,8%	36,8%
13	Mº AGRICULTURA	Madrid	1,8%	38,5%
14	ALLEN & OVERY LLP	París	1,5%	40,0%
15	PRICEWATERHOUSE COOPERS	Madrid	1,4%	41,5%
16	LOTERÍAS DEL ESTADO	Madrid	1,4%	42,9%
17	AITENA	Madrid	1,3%	44,1%
18	AYUNTAMIENTO DE MADRID	Madrid	1,2%	45,3%
19	AREVA	París	1,1%	46,5%
20	AJUNTAMENT BARCELONA	Barcelona	1,0%	47,5%

Gestión de activos

Inversiones del ejercicio 2005

En el transcurso de 2005 Colonial ha materializado inversiones en edificios y proyectos de oficinas por importe de 531 millones, representativos de más de 130.000 m² de superficie. El 94% de las inversiones se han concentrado en edificios en renta alquilados en su totalidad, y el 6% restante corresponde a proyectos.

Inversiones 2005

EDIFICIO	UBICACIÓN	USO	SUPERFICIE (M ²)			Nº PLAZAS PARKING	% OCUPACIÓN DIC.-05	VENCIMIENTO MEDIO CONTRATOS	INVERSIÓN INICIAL (MILLONES DE EUROS)	YIELD INICIAL
			S/ RASANTE	B/ RASANTE	TOTAL					
Recoletos, 37-41 (1)	CBD Madrid	Oficinas	17.387	6.956	24.343	180	100%	dic-06		
Miguel Ángel, 11 (1)	CBD Madrid	Oficinas	6.082	3.345	9.427	90	100%	oct-11		
Sor Ángela de la Cruz, 3 (1)	BD Madrid	Oficinas	8.365	1.762	10.127	47	100%	oct-07		
Castellana, 43 (1)	CBD Madrid	Oficinas	5.998	2.464	8.462	62	100%	dic-16	351,7	5,0%
Almagro, 40 (1)	BD Madrid	Oficinas	5.037	2.352	7.389	44	100%	dic-06		
José Abascal, 56 (1)	CBD Madrid	Oficinas	12.337	6.476	18.813	228	100%	jul-09		
López de Hoyos, 35 (1)	BD Madrid	Oficinas	7.140	4.136	11.276	111	100%	nov-07		
Les Miroirs	La Défense - París	Oficinas	19.874	3.575	23.449	220	100%	set-14	137,3	6,5%
Tour Areva - 24 (2)	La Défense - París	Oficinas	1.940	-	1.940	7	100%	jun-10	9,8	6,7%
Parc Central (3)	Barcelona 22@	Oficinas	11.524	3.400	14.924	136	Solar a desarrollar		12,6	8,0%
Alfred de Vigny (3)	París QCA	Oficinas	2.698	195	2.893	12	Edificio a rehabilitar		19,3	6,8%
Total Inversiones 2005			98.382	34.661	133.043	1.137			530,7	

(1) Edificios incluidos en la transacción con Mutua Madrileña.

(2) Parte SFL: 2,4 millones de euros.

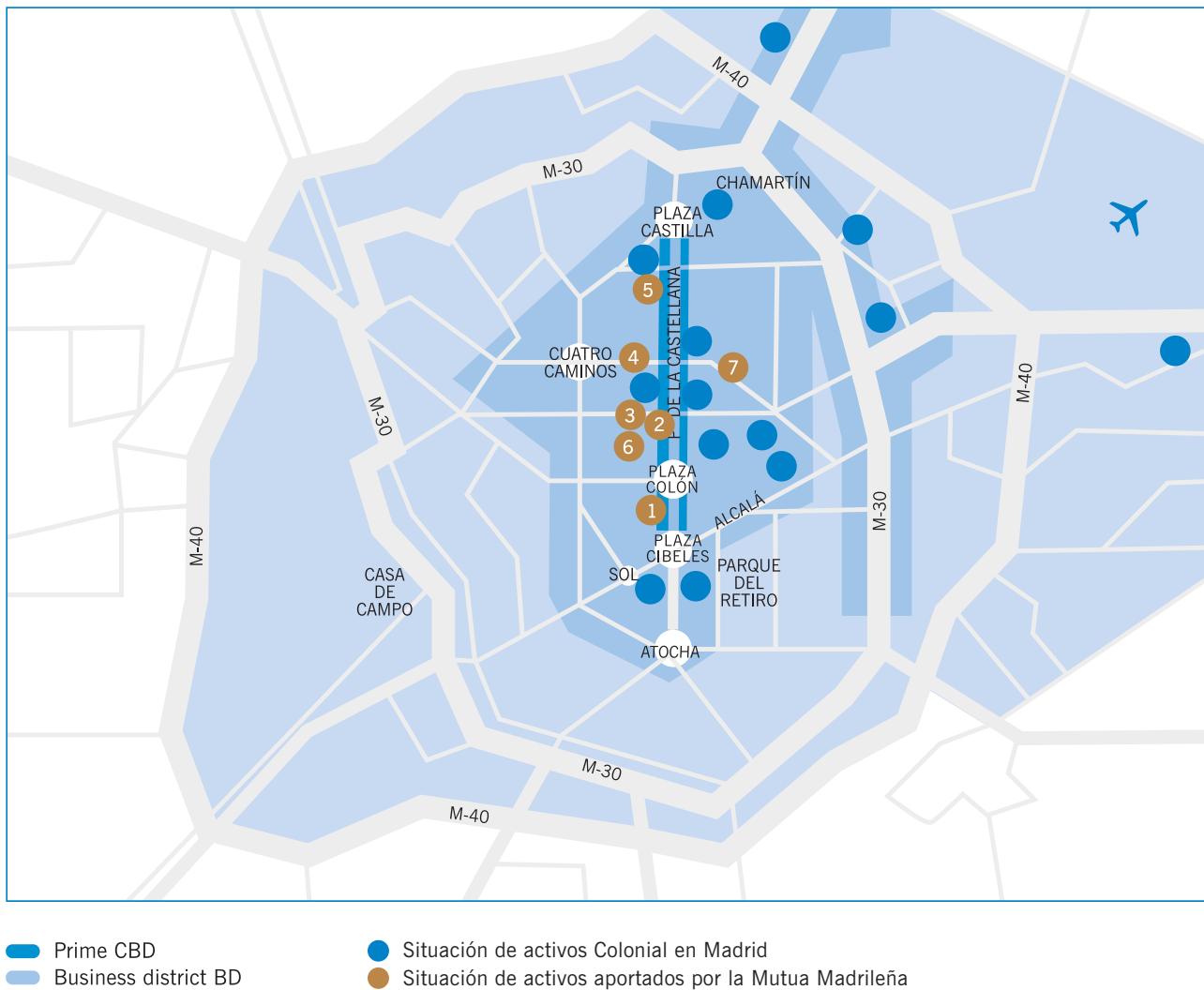
(3) Rentabilidades estimadas con proyecto acabado.

Dentro de dichas inversiones cabe destacar la operación con Mutua Madrileña mediante la cual Colonial y Mutua Madrileña acordaron la adquisición de 7 edificios propiedad de Mutua en el centro de Madrid valorados en 352 millones de euros. El 49% de la operación (173 millones) se instrumentalizó mediante una ampliación de capital de Colonial suscrita íntegramente por Mutua Madrileña el 21 de octubre de 2005; el importe restante (178,1 millones) fue desembolsado mediante las líneas de crédito disponibles por la compañía.

Con esta operación, Colonial ha conseguido reforzar su presencia en el mercado de oficinas de Madrid, en un momento en que éste está mostrando claros síntomas de recuperación, con una cartera de activos excelentemente ubicados en el eje central de negocios de la capital. La rentabilidad inicial de la inversión se sitúa en el 5%, con potencial de recorrido gracias a la combinación de edificios en explotación y activos susceptibles de renovación a corto plazo.

Dentro de este último grupo de activos destaca la rehabilitación integral proyectada en el edificio Recoletos 37-41, que totaliza 17.387 m² de oficinas más 180 plazas de aparcamiento.

Activos aportados por Mutua Madrileña



CASTELLANA, 43, MADRID

1. Recoletos, 37-41
2. Castellana, 43
3. Miguel Ángel, 11
4. José Abascal, 56
5. Sor Ángela de la Cruz, 3
6. Almagro, 40
7. López de Hoyos, 35

Entre las inversiones más significativas del ejercicio en el mercado de París cabe destacar:

Les Miroirs

Edificio de cerca de 20.000 m² de oficinas más 220 plazas de aparcamiento, ubicado en La Défense de París, adquirido por SFL, la filial francesa de Colonial, en septiembre de 2005. El edificio está alquilado en su totalidad a Atos Origin, mediante un contrato a nueve años (7 de ellos fijos), proporcionando una rentabilidad del 6,5%.

Adicionalmente a las inversiones materializadas en 2005, en octubre SFL formalizó una opción de compra del edificio que albergó la antigua sede de Correos ("La Poste"), situado en el nº 103 de la Rue Grenelle (París VII). Esta adquisición, que se espera materializar a mediados de 2006, permitirá llevar a cabo un proyecto de rehabilitación integral del edificio con el objetivo de desarrollar 14.500 m² de oficinas de calidad en el margen izquierdo del Sena, en pleno centro de negocios administrativos de París.



LES MIROIRS, PARÍS

Proyectos en curso

Adicionalmente a los proyectos que el Grupo ha finalizado en el transcurso del ejercicio 2005 y que ya han entrado en explotación (Capitán Haya 53, Parque Logístico de Coslada y 131, Av. Wagram de París), a diciembre de 2005 Colonial tenía en curso de desarrollo 10 proyectos de edificios de oficinas y una galería comercial en París con más de 150.000 m², que representan una inversión total de 252,5 millones de euros, de la cual al cierre de 2005 ya se había materializado un 38%. La inversión destinada a la ejecución de proyectos durante el año 2005 ha ascendido, por su parte, a 45,6 millones de euros.

El calendario de entrega de proyectos se distribuye de manera uniforme en el transcurso de los próximos tres años, en los cuales se combinan promociones de nuevos edificios, como Torre Marenostrum o Parc Central de Barcelona, rehabilitaciones integrales de edificios ya existentes, como los inmuebles Ramírez de Arellano y Recoletos 37-41 en Madrid y 104-110 Haussmann de París, y actuaciones de modernización y mejora en inmuebles en explotación, como Miguel Ángel 11 y Sor Ángela de la Cruz 3, ambos en Madrid.

Proyectos negocio alquiler

Millones de euros	% DEL GRUPO	CIUDAD / ZONA	USO	SUPERFICIE (M ²) (100%)		INVERSIÓN		RENTAS ESPERADAS (100%)	FIN DEL PROYECTO
				SOBRE RASANTE	BAJO RASANTE	COMPROM.	GRADO DE AVANCE		
Proyectos en curso									
63 Haussmann	100%	París - Triangle d'Or	Oficinas	2.580	198	5,0	89,0%	1,5	1T 06
Torre Marenostrum (1)	55%	Barcelona - BD	Oficinas	21.997	19.370	78,5	86,9%	5,4	1T 06
104-110 Bd Haussmann	50%	París - Triangle d'Or	Oficinas	11.888	3.416	57,8	31,1%	8,0	1S 07
Ramírez Arellano	100%	Madrid - BD	Oficinas	6.074	5.116	8,5	25,3%	1,8	3T 06
Galerie des Champs Elysées	50%	París - Triangle d'Or	Comercial	6.239	10.476	29,1	9,9%	9,2	En estudio
92 Av. des Champs Elysées	50%	París - Triangle d'Or	Oficinas	4.000	0	33,7	2,1%	12,0	1T 08
5, rue Alfred de Vigny	100%	París - Triangle d'Or	Oficinas	2.478	220	4,0	1,0%	1,5	2S 06
Proyectos a iniciar en 2006									
Recoletos 37-41	100%	Madrid - CBD	Oficinas	17.387	6.956	13,1	0,0%	6,4	4T 08
Miguel Ángel 11	100%	Madrid - CBD	Oficinas	6.082	3.345	3,3	0,0%	2,1	2T 07
Sor Ángela de la Cruz	100%	Madrid - BD	Oficinas	8.365	1.762	2,4	0,0%	2,6	2T 07
Parc Central	100%	Barcelona - 22@	Oficinas	11.524	3.400	17,2	0,0%	2,4	2S 08
Total Proyectos				98.614	54.259	252,5	38%	52,9	

(1) La inversión incluye la compra del solar.

Entre los proyectos con entrega prevista en el transcurso de los años 2006 y 2007 cabe destacar:



Torre Marenostrum (Barcelona)

Construcción de un edificio que cuenta con 22.000 m² de oficinas distribuidos en 20 plantas, más 553 plazas de aparcamiento, situado en pleno frente marítimo de Barcelona. El proyecto ha sido llevado a cabo por una *joint venture* entre Colonial (55%) y Gas Natural (45%), compañía que ocupará la totalidad del edificio para instalar su nueva sede en Barcelona una vez finalizadas las obras. La inversión total en el proyecto asciende a 78,5 millones de euros, y la rentabilidad inicial se estima alrededor del 7%.



Ramírez de Arellano (Madrid)

Proyecto de reforma integral de un edificio de oficinas ubicado junto a la Avenida América de Madrid, muy próximo a la intersección de ésta con la M-30.

El inmueble, uno de los pocos proyectos de oficinas en el distrito de negocios de la capital que se están construyendo en la actualidad, contará con 6.000 m² de oficinas y 182 plazas de aparcamiento, y se estima que estará finalizado en el transcurso del tercer trimestre de 2006. La inversión total en la rehabilitación alcanza los 8,5 millones de euros, con una rentabilidad próxima al 6,5%.



104-110 Boulevard Haussmann (París)

Proyecto de rehabilitación integral de un edificio de oficinas ubicado en el nº 104-110 del Boulevard Haussmann, en pleno barrio de St. Augustin de París.

La inversión estimada en la rehabilitación del inmueble, que una vez completado contará con cerca de 14.000 m² de oficinas de gran calidad en pleno Triangle d'Or de París, asciende a 57,8 millones de euros, siendo la rentabilidad esperada en el proyecto aproximadamente del 7,5%.

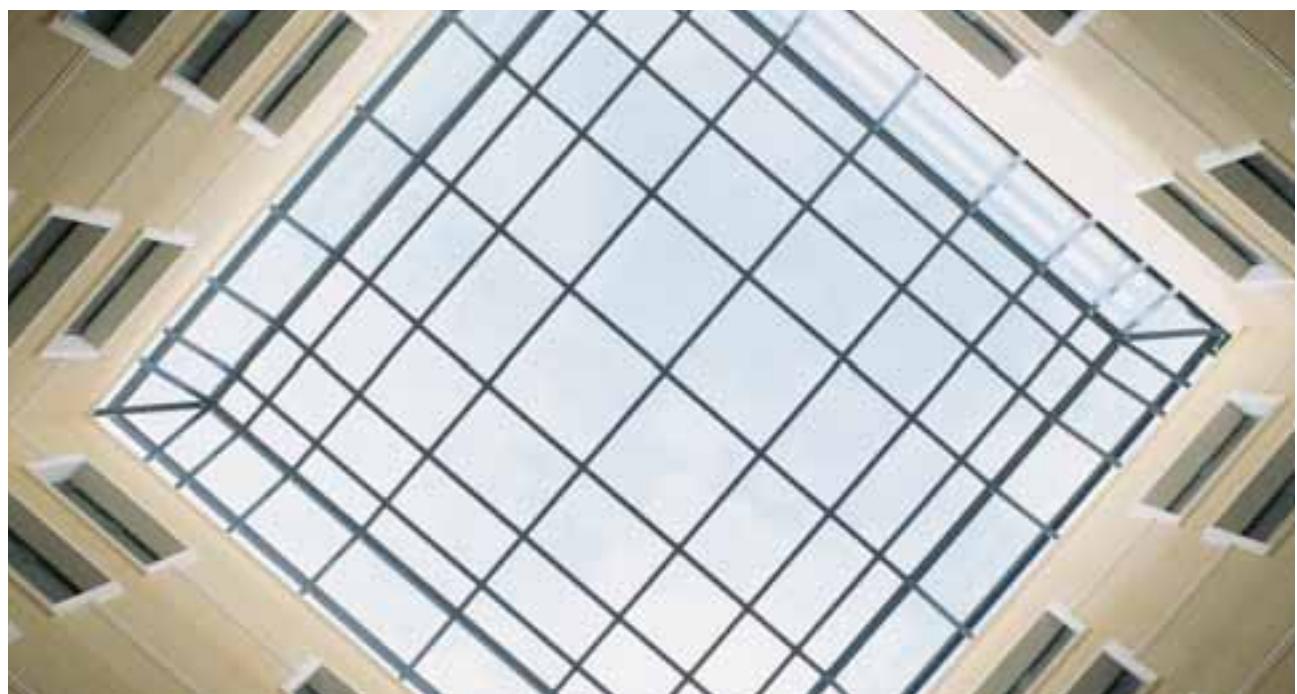
Venta de activos

- Rotación de activos: las ventas de edificios han ascendido a 352,6 millones de euros, de los cuales 208,7 millones de euros corresponden a activos ubicados en España y 143,9 millones de euros a inmuebles localizados en París.
- El importe obtenido por estas ventas representa una prima del 13,9% respecto a la valoración de tales activos efectuada a diciembre de 2004. El margen obtenido por las ventas asciende a 201,6 millones de euros (un 57,2%).
- La desinversión más significativa del ejercicio ha sido la del complejo Barcelona 2, que ha supuesto para el Grupo Colonial la venta del último y más emblemático complejo destinado a viviendas de alquiler que formaba parte de su patrimonio inmobiliario. El complejo fue vendido a un grupo de inversores locales e internacionales, con un yield medio de salida próximo al 3,5%.

En cuanto a las ventas en Francia, éstas se han concentrado en activos maduros, con componente mixto de uso residencial, oficinas y comercial.

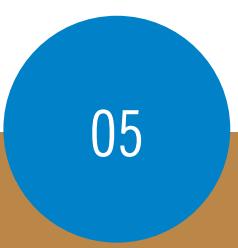
Venta de activos

INMUEBLE	CIUDAD	PRECIO VENTA (MILLONES DE EUROS)
Vauban	París	17,6
Grande Armee 80	París	18,2
Sant Florentin	París	12,0
Rome-Vienne	París	26,9
Saint Augustin	París	55,0
132 Haussmann	París	12,6
Otros	París	2,0
Barcelona II	Barcelona	207,5
Castellana 116	Madrid	1,2
Total		353



ALCALÁ, 30-32, MADRID





05

EL PATRIMONIO INMOBILIARIO

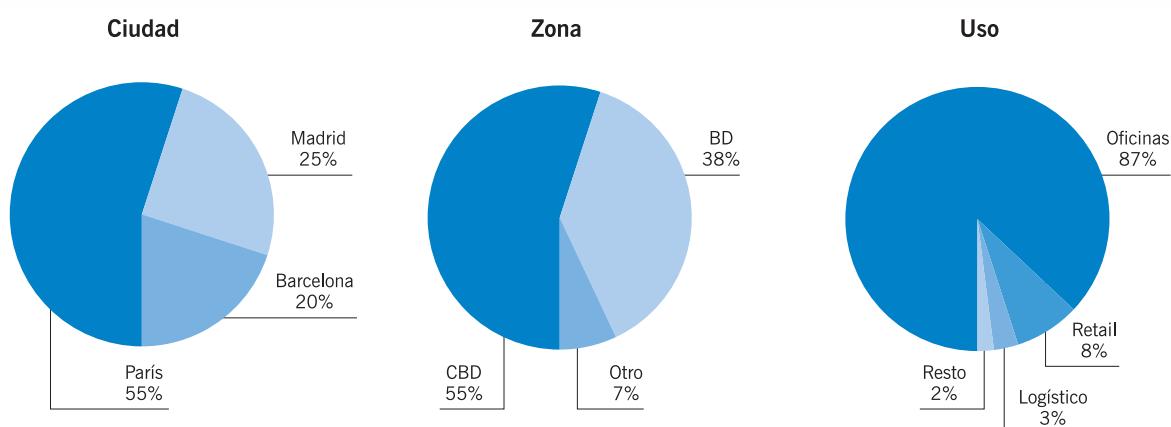
Colonial



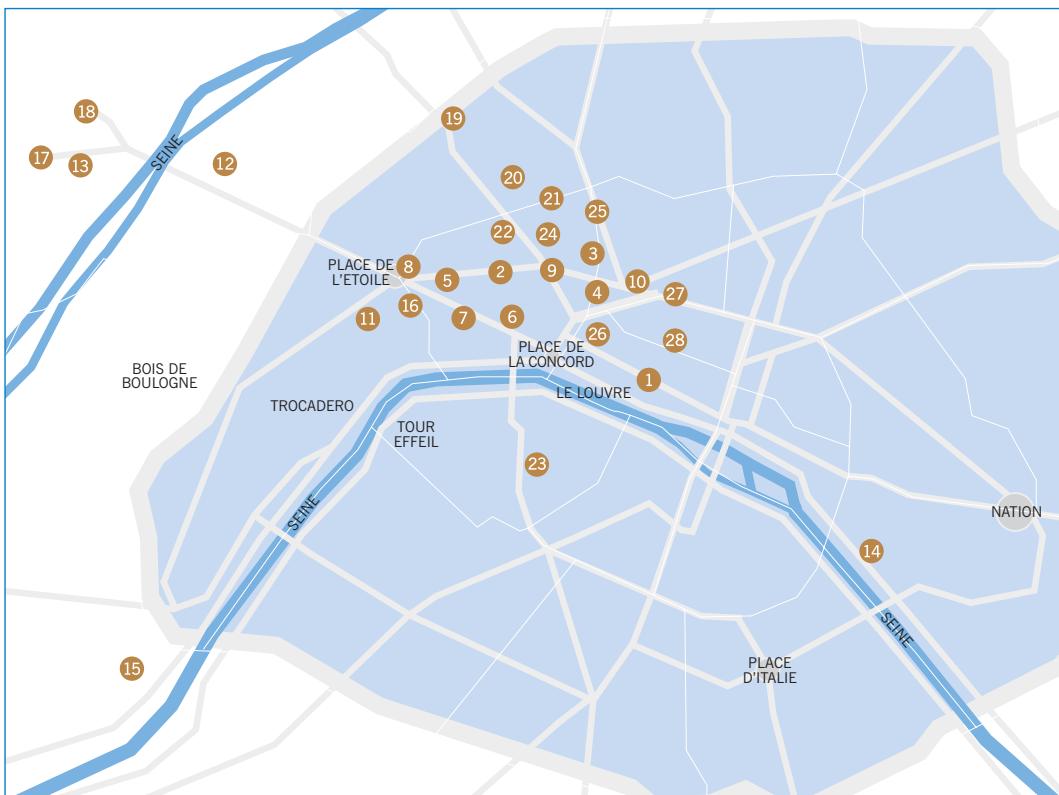
El patrimonio inmobiliario

	PARÍS	MADRID	BARCELONA	TOTAL
Valor de activos (millones de euros)	2.739	1.256	1.009	5.004
Superficie alquilable (m ²)	468.252	440.070	447.649	1.355.970
Ingresos por alquiler en 2005 (millones de euros)	185,1	49,4	62,7	297,1
Número de inmuebles	28	22	22	72

Distribución del valor del patrimonio 2005



PARÍS – LOCALIZACIÓN DE ACTIVOS A MARZO DE 2006



Colonial

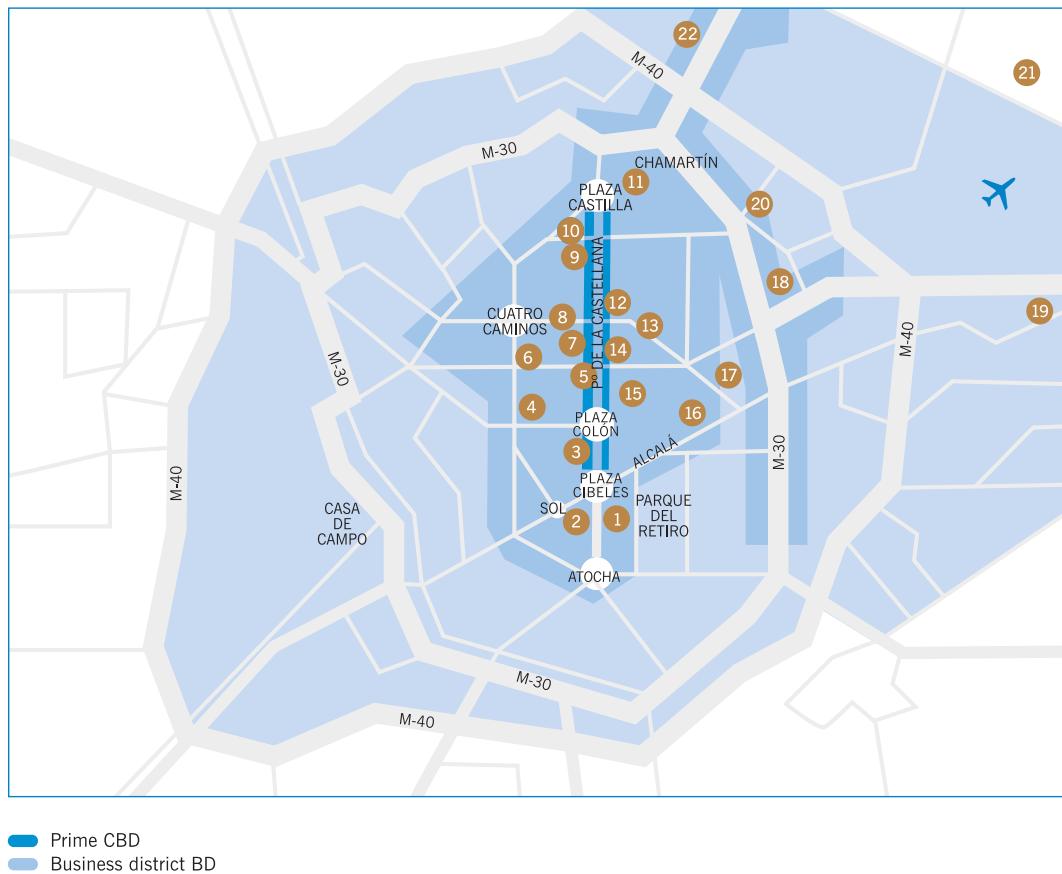


WAGRAM, 131, PARÍS

1. Centre d'Affaires Le Louvre
2. Washington Plaza
3. Haussmann, 63
4. Malesherbes, 19
5. Galerie des Champs-Elysées
6. Champs-Elysées, 90
7. Champs-Elysées, 92
8. Champs-Elysées, 118
9. Cézanne Saint Honoré
10. Edouard VII
11. Kleber, 46
12. Charles de Gaulle, 176 (Neuilly Sur Seine)
13. Coface (La Défense)
14. Rives de Seine
15. Le Gallo, 46 (Boulogne Billancourt)
16. Iéna, 96
17. Areva (La Défense)
18. Les Miroirs (La Défense)
19. Wagram, 131
20. Prony, 11
21. Velasquez, 6
22. Alfred de Vigny, 5
23. Telegraphe
24. La Boetie, 3
25. Haussmann, 104-110
26. Capucines, 12
27. Hanovre, 6
28. Richelieu

MADRID – LOCALIZACIÓN DE ACTIVOS A MARZO DE 2006

Colonial



ALCALÁ, 30-32, MADRID

1. Alfonso XII, 62
2. Alcalá, 30-32
3. Recoletos, 37-41
4. Almagro, 40
5. Paseo de la Castellana, 43
6. Miguel Ángel, 11
7. Paseo de la Castellana, 51
8. José Abascal, 56
9. Sor Ángela de la Cruz, 3
10. Capitán Haya, 53
11. Centro Norte
12. Paseo de la Castellana, 108
13. López de Hoyos, 35
14. Paseo de la Castellana, 52
15. Serrano, 60
16. Ortega y Gasset, 100
17. Francisco Silvela, 42
18. Ramírez Arellano, 37
19. Parque Logístico Coslada
20. Torres Ágora/M30
21. Parque Logístico San Fernando de Henares
22. Av. Europa, 19

BARCELONA – LOCALIZACIÓN DE ACTIVOS A MARZO DE 2006



AVDA. DIAGONAL, 532, BARCELONA

1. Parque Logístico Alt Penedès
2. Mas Blau
3. Torre BCN
4. Av. Diagonal, 621
5. Pg. dels Til·lers, 2-6
6. Av. Diagonal, 682
7. Av. Diagonal, 609-615
8. Berlín, 38-48 / Numància, 46
9. Josep Tarradellas, 2-4
10. Travessera de Gràcia, 11
11. Via Augusta, 21-23
12. Av. Diagonal, 530-532
13. Av. Diagonal, 416-420
14. Aribau, 192-198
15. Av. Diagonal, 409
16. Av. Diagonal, 405 bis
17. Torre Marenostrum
18. Dr. Trueta, 113-119
19. Ausiàs Marc, 148
20. Diagonal Glòries
21. Complejo de Oficinas Parc Central
22. Complejo de Oficinas Sant Cugat Nord
23. Parque Empresarial Llacuna

ANÁLISIS DE LA CARTERA DE ALQUILER

Cartera de alquiler – Clasificación por superficie (m²) – Diciembre 2005

	SUPERFICIE EN EXPLOTACIÓN								PROYECTOS EN CURSO						
	EDIFICIOS OFICINAS	RETAIL	LOGÍSTICO	OTROS	TOTAL CARTERA ALQUILABLE		PROYECTOS EN CURSO	TOTAL CARTERA							
París															
CBD	230.313	17%	33.571	2%	–	22.238	2%	286.122	21%	8.725	1%	294.846	22%		
BD	142.172	10%	753	0%	–	6.718	0%	149.643	11%	–	–	149.643	11%		
Otros	12.069	1%	4.475	0%	–	7.219	1%	23.762	2%	–	–	23.762	2%		
Total París	384.554	28%	38.799	3%	–	36.175	3%	459.527	34%	8.725	1%	468.252	35%		
Barcelona															
CBD	84.026	6%	5.757	0%	–	–	–	89.783	7%	–	–	89.783	7%		
BD	166.094	12%	–	–	–	–	–	166.094	12%	41.367	3%	207.461	15%		
Otros	59.958	4%	1.386	0%	89.061	7%	–	150.405	11%	–	–	150.405	11%		
Total BCN	310.078	23%	7.143	1%	89.061	7%	–	406.282	30%	41.367	3%	447.649	33%		
Madrid															
CBD	108.401	8%	–	–	–	–	–	108.401	8%	–	–	108.401	8%		
BD	199.930	15%	6.710	0%	–	–	8.968	1%	215.608	16%	11.190	1%	226.798	17%	
Otros	39.096	3%	1.581	0%	64.194	5%	–	104.871	8%	–	–	104.871	8%		
Total Madrid	347.427	26%	8.291	1%	64.194	5%	8.968	1%	428.880	32%	11.190	1%	440.070	32%	
Total	1.042.059	77%	54.232	4%	153.255	11%	45.143	3%	1.294.689	95%	61.282	5%	1.355.970	100%	

Cartera de alquiler – Clasificación por valor de mercado (millones de euros) – Diciembre 2005

	SUPERFICIE EN EXPLOTACIÓN								PROYECTOS EN CURSO						
	EDIFICIOS OFICINAS	RETAIL	LOGÍSTICO	OTROS	TOTAL CARTERA ALQUILABLE		PROYECTOS EN CURSO	TOTAL CARTERA							
París															
CBD	1.471	29%	238	5%	–	41	1%	1.750	35%	185	4%	1.935	39%		
BD	742	15%	3	0%	–	–	–	745	15%	–	–	745	15%		
Otros	30	1%	14	0%	–	–	15	0%	59	1%	–	–	59	1%	
Total París	2.243	45%	255	5%	–	55	1%	2.553	51%	185	4%	2.739	55%		
Barcelona															
CBD	332	7%	37	1%	–	–	–	369	7%	–	–	369	7%		
BD	421	8%	–	–	–	–	–	421	8%	71	1%	493	10%		
Otros	85	2%	1	0%	62	1%	–	148	3%	–	–	148	3%		
Total BCN	838	17%	38	1%	62	1%	–	938	19%	71	1%	1.009	20%		
Madrid															
CBD	455	9%	–	–	–	–	–	455	9%	22	0%	477	10%		
BD	621	12%	–	–	–	30	1%	651	13%	–	–	651	13%		
Otros	65	1%	–	–	63	1%	–	128	3%	–	–	128	3%		
Total Madrid	1.141	23%	–	–	63	1%	30	1%	1.234	25%	22	0%	1.256	25%	
Total	4.222	84%	293	6%	125	2%	85	2%	4.725	94%	279	6%	5.004	100%	

CBD=Distrito central de negocios

BD=Distrito de negocios

GRUPO COLONIAL – CARTERA DE ALQUILER 2005 EN FRANCIA

	% OCUPACIÓN S/RASANTE	EDIFICIOS DE OFICINAS				CENTRO COMERCIAL	RESID.	LOGÍST.	RESTO USOS
		SUPERFICIE S/RASANTE	PARKING	TOTAL SUPERFICIE					
PARÍS-Cité Financière									
CALL-LDA	98%	25.739	14.101	39.840	7.090	–	–	2.134	
EDOUARD 7	95%	28.112	9.917	38.029	15.350	4.510	–	4.502	
HANOVRE 6 LB	100%	3.003	1.697	4.700	–	61	–	–	
RICHELIEU	100%	24.392	8.720	33.112	–	–	–	5.095	
CAPUCINES 12	100%	0	0	0	2.243	–	–	–	
PARÍS-Triangle d'Or									
BOETIE 3	85%	4.090	531	4.621	903	737	–	–	
C. ELYSÉES 118	100%	1.267	41	1.308	687	–	–	–	
C. ELYSÉES 90	96%	3.018	0	3.018	–	–	–	–	
C. ELYSÉES 92	91%	4.209	36	4.245	3.396	–	–	–	
KLEBER 46	96%	1.560	192	1.752	–	–	–	–	
MALESHERBES 19	97%	1.086	442	1.528	–	331	–	–	
PAUL CEZANNE	90%	12.223	2.396	14.619	908	–	–	–	
SAINT AUGUSTIN	100%	0	163	163	–	–	–	–	
VELASQUEZ	100%	1.323	222	1.545	–	–	–	–	
WASHINGTON PLAZ	96%	39.441	15.678	55.119	460	–	–	2.241	
GRANDE ARMEE	93%	3.436	157	3.593	765	2.179	–	–	
131 WAGRAM	100%	7.100	3.651	10.751	–	–	–	449	
11 PRONY	100%	2.521	530	3.051	–	–	–	–	
C. ELYSÉES 8288 GAL	63%	0	3.036	3.036	1.769	–	–	–	
IENA 96	96%	1.824	1.569	3.393	–	–	–	–	
VIGNY	100%	2.698	195	2.893	–	–	–	–	
PARÍS-Croissant d'Or									
NEUILLY 176	100%	5.642	3.537	9.179	492	–	–	–	
QUAI LE GALLO	88%	28.420	10.645	39.065	–	–	–	1.275	
PARÍS-Paris Est									
BEAUBOURG 62	100%	2.844	662	3.506	597	–	–	–	
BEAUBOURG 82	86%	1.821	512	2.333	314	–	–	–	
SEBASTOPOL	97%	3.616	2.487	6.103	3.564	2.750	–	–	
PARÍS-Paris Rive Gauche									
RIVES DE SEINE	100%	19.362	6.481	25.843	–	–	–	2.774	
PARÍS-Paris Ouest									
FAISANDERIE 89	100%	2.217	255	2.472	–	–	–	–	
VH CREVAUX	100%	0	16	16	–	–	–	–	
ROME-VIENNE	100%	0	328	328	261	961	–	405	
PARÍS-La Défense									
MICHELET LA DEFENSE	100%	26.716	4.692	31.408	–	–	–	731	
LES MIROIRS	100%	19.432	3.575	23.007	–	–	–	442	
AREVA	100%	9.488	1.365	10.854	–	–	–	130	
PARÍS-2è Couronne									
PAVILLON H IV	100%	0	127	127	–	–	–	4.469	
PROYECTOS EN DESARROLLO									
104-100 BVD. HAUSSMANN		5.585	364	5.949	–	–	–	–	
63 BVD. HAUSSMANN		2.580	196	2.776	–	–	–	–	
Total Patrimonio Francia		294.764	98.515	393.279	38.799	11.528	0	24.647	

GRUPO COLONIAL – CARTERA DE ALQUILER 2005 EN ESPAÑA

	% OCUPACIÓN S/RASANTE	EDIFICIOS DE OFICINAS			CENTRO COMERCIAL	RESID.	LOGÍST.	RESTO USOS
		SUPERFICIE S/RASANTE	PARKING	TOTAL SUPERFICIE				
CBD BARCELONA								
AV. DIAGONAL, 405	100%	3.503	598	4.101	–	–	–	–
AV. DIAGONAL, 409	100%	4.531	0	4.531	–	–	–	–
AV. DIAGONAL, 530	100%	11.782	1.688	13.470	–	–	–	–
AV. DIAGONAL, 609-615 (DAU)	100%	21.998	18.989	40.987	–	–	–	–
AV. DIAGONAL, 621 (TORRE II)	100%	11.715	–	11.715	–	–	–	–
AV. DIAGONAL, 682	100%	8.622	600	9.222	–	–	–	–
PEDRALBES CENTRE	99%	–	–	–	5.757	–	–	–
BD BARCELONA								
ARIBAU, 192-198	100%	11.219	1.779	12.998	–	–	–	–
AUSIÀS MARC/LEPANT	100%	6.379	1.792	8.171	–	–	–	–
BERLÍN, 38-48/NUMÀNCIA, 46	100%	12.817	1.704	14.521	–	–	–	–
DR.TRUETA/ÁVILA/R. TURRÓ	100%	12.004	3.919	15.923	–	–	–	–
GLÒRIES - Diagonal	100%	11.672	965	12.637	–	–	–	–
GLÒRIES - Llacuna	100%	4.785	376	5.161	–	–	–	–
J.TARRADELLAS, 2-6	100%	16.853	11.030	27.883	–	–	–	–
TILOS	100%	5.143	3.081	8.224	–	–	–	–
TRAVESSERA DE GRÀCIA, 11-AMIGÓ	100%	8.775	4.225	13.000	–	–	–	–
VIA AUGUSTA, 21-23	100%	4.838	–	4.838	–	–	–	–
COMPLEJO BARCELONA 2	98%	3.075	19.309	22.384	–	–	–	–
LES PUNXES	97%	7.121	–	7.121	–	–	–	–
TORRE BCN	100%	9.835	3.398	13.233	–	–	–	–
OTROS BARCELONA								
MAS BLAU	100%	5.732	5.261	10.993	–	–	–	–
SANT CUGAT NORD	98%	27.904	21.061	48.965	–	–	–	–
CBD MADRID								
PSO. DE LA CASTELLANA, 51	100%	9.908	10.531	20.439	–	–	–	–
P. CASTELLANA, 108	100%	9.843	1.573	11.416	–	–	–	–
P. CASTELLANA, 52	85%	7.524	588	8.112	–	–	–	–
P. CASTELLANA, 43	100%	5.998	2.464	8.462	–	–	–	–
MIGUEL ÁNGEL, 11	100%	6.082	3.345	9.427	–	–	–	–
JOSÉ ABASCAL, 56	100%	12.338	6.476	18.814	–	–	–	–
ALMAGRO, 40	100%	5.037	2.352	7.389	–	–	–	–
RECOLETOS, 37	100%	17.387	6.956	24.343	–	–	–	–
BD MADRID								
ALCALÁ, 30-32	100%	9.088	1.700	10.788	–	–	–	–
ALFONSO XII, 62	100%	13.135	2.287	15.422	–	–	–	–
SERRANO GALVACHE	100%	30.650	15.689	46.339	–	–	–	–
CENTRO NORTE	98%	19.187	37.761	56.948	6.710	–	–	8.968
FRANCISCO SILVELA, 42	100%	6.075	3.618	9.693	–	–	–	–
ORTEGA Y GASSET, 100	100%	7.792	2.563	10.355	–	–	–	–
CAPITÁN HAYA	84%	16.015	9.668	25.683	–	–	–	–
SERRANO, 60	100%	2.458	840	3.298	–	–	–	–
SOR ÁNGELA DE LA CRUZ, 3	100%	8.365	1.762	10.127	–	–	–	–
LÓPEZ DE HOYOS, 35	100%	7.140	4.135	11.275	–	–	–	–
OTROS MADRID								
AVDA. EUROPA-LA MORALEJA	94%	16.465	22.631	39.096	–	–	–	–
LOGÍSTICO								
PARQUE LOGÍSTICO ALT PENEDÈS	100%	–	–	–	–	–	89.061	–
COSLADA	100%	–	–	–	–	–	64.194	–
RESTO LOCALES	100%	–	–	–	2.966	–	–	–
PROYECTOS EN DESARROLLO								
TORRE DEL GAS	–	21.997	19.370	41.367	–	–	–	–
RAMÍREZ DE ARELLANO, 37		6.074	5.116	11.190	–	–	–	–
Total Patrimonio España		448.861	261.201	710.062	15.433	0	153.255	8.968
Total Patrimonio Grupo Colonial		743.625	359.716	1.103.342	54.232	11.528	153.255	33.615

CBD = Distrito central de negocios.
 BD = Distrito de negocios.

TORRES ÁGORA, MADRID ▷







06

EL NEGOCIO DE PROMOCIONES Y SUELO

Colonial



Negocio de Promociones

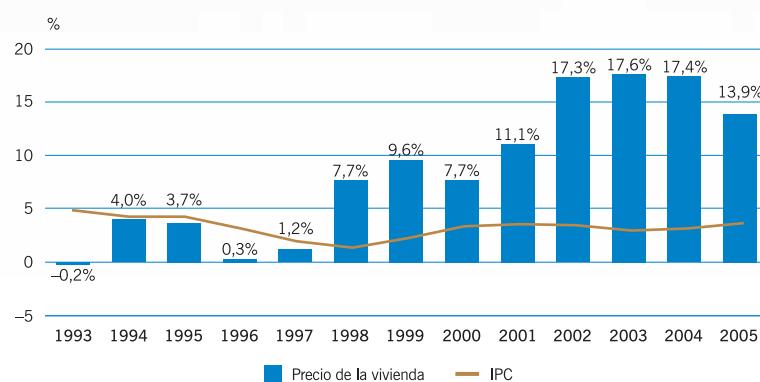
Situación del mercado

El mercado residencial en España en el año 2005 ha seguido manteniéndose muy activo, si bien el crecimiento de los precios, del 13,9% en términos anuales, ha experimentado, con carácter general, una moderación respecto a los incrementos, superiores al 17%, registrados en los tres años anteriores.

Pese a esta ralentización, el precio de la vivienda sigue experimentando crecimientos sensiblemente superiores al aumento registrado por el índice de precios al consumo (IPC).

Precio de la vivienda 1993-2005

Variación anual vs IPC



Fuente: Banco de España.

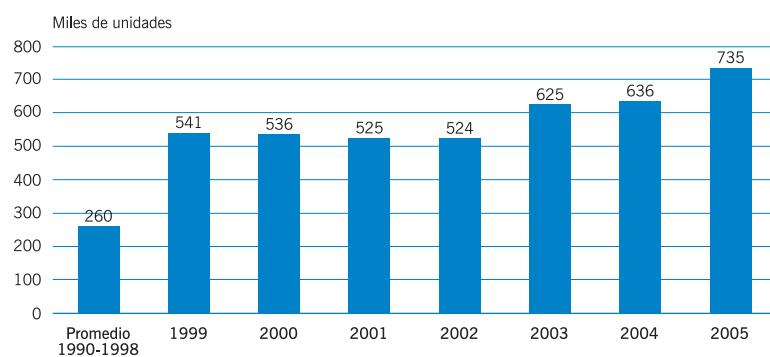
Las causas de esta tendencia creciente y sostenida de los precios no cabe buscarlas en una falta de oferta, puesto que ésta ha sabido adaptarse en los últimos años a las necesidades de la demanda, hasta el punto que en el año 2005 el indicador de viviendas iniciadas se ha situado por encima de las 700.000 unidades anuales.



LA VALL, SANT CUGAT

Viviendas iniciadas

Evolución anual



Fuente: Sociedad de Tasación.

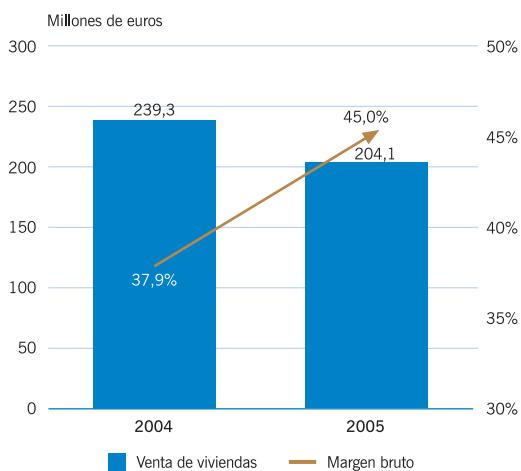
Ante este escenario, es previsible que en el transcurso del ejercicio 2006 se siga manteniendo el nivel de confianza suficiente que permita absorber de manera adecuada la oferta de vivienda, especialmente la destinada a primera residencia, siempre que los tradicionales factores dinamizadores de la demanda, tales como el crecimiento económico, el ritmo de creación de empleo o los tipos de interés, no experimenten modificaciones sustanciales.

No obstante, es de esperar una ralentización en la velocidad de las ventas y el ritmo de crecimiento de los precios, como consecuencia de los altos niveles de precio alcanzados. Por ello es previsible que en el ejercicio 2006 los precios aún continúen creciendo por encima del IPC, si bien a tasas más moderadas.

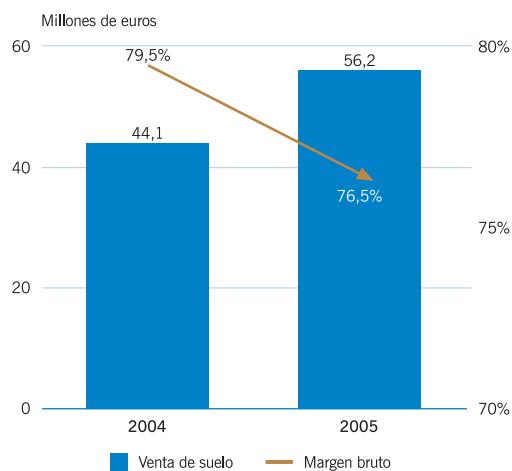
Resultados del ejercicio 2005

Las ventas contables de promoción han ascendido a 204,1 millones de euros, un 15% inferiores a las ventas de promociones del ejercicio anterior. La contribución a resultados, sin embargo, crece un 1% gracias al mayor margen de las promociones contabilizadas en 2005 (45,0% vs 37,9% en 2004).

Venta de promociones



Venta de suelo



La venta de suelo, por su parte, ha sido de 56,2 millones de euros, con un margen bruto asociado del 76,5%. Estas ventas se corresponden mayoritariamente con solares ubicados en Can Matas (Sant Cugat-Barcelona) y Vallecas (Madrid) que totalizan

cerca de 33.000 m² con un precio de venta en línea con la valoración de los suelos vendidos efectuada a diciembre de 2004. De los 204,1 millones de euros contabilizados en el 2005, correspondientes a 576 viviendas, la mayor parte se concentra en el mercado de Madrid, en promociones ubicadas en Las Rozas y, especialmente, Las Tablas y Montecarmelo.

Promociones contabilizadas

Año 2005

Millones de euros	UBICACIÓN	Nº VIVIENDAS	VENTAS (1)
Las Rozas	Madrid	74	22,5
Las Tablas / Montecarmelo	Madrid	388	132,9
Avda. Meridiana-Illa St. Martí	Barcelona	82	32,8
Resto Promociones		32	15,9
Total Venta contable año 2005		576	204,1

(1) Incluye también trasteros, plazas de aparcamiento y locales comerciales.

Actividad comercial



LAS TABLAS, MADRID

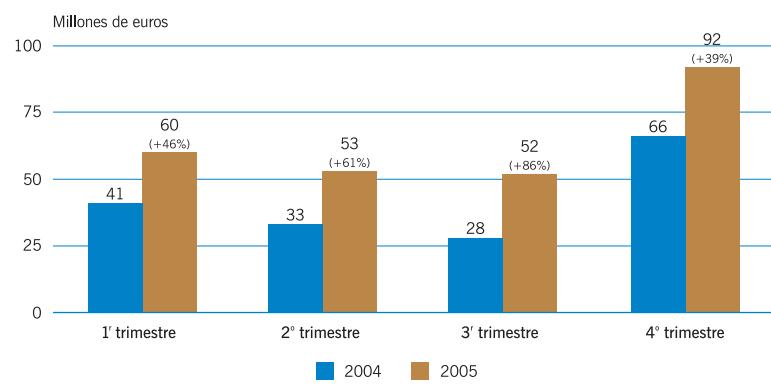


LAS ROZAS, MADRID

Colonial

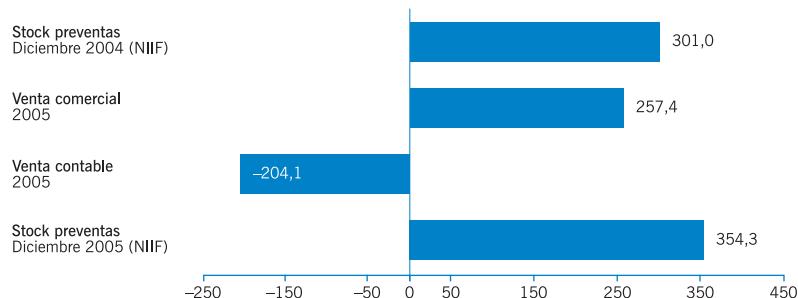
El ritmo de venta comercial se ha acelerado significativamente durante el ejercicio 2005, hasta alcanzar un total de 703 viviendas contratadas, con un valor de 257,4 millones de euros, un 53% más que en la venta comercial acumulada a diciembre de 2004. Este buen comportamiento, que se ha observado en los cuatro trimestres de 2005, se ha visto favorecido por la fortaleza de la demanda y por la excelente acogida que han tenido las nuevas promociones iniciadas por Colonial en Vallecas (Madrid) y Sant Cugat (Barcelona), con 226 y 219 viviendas vendidas respectivamente en 2005, un 63% de las ventas totales del ejercicio.

Evolución trimestral de la venta comercial 257,4 millones de euros (+53% vs 2004)



Al cierre del ejercicio el saldo de venta comercial pendiente de contabilizar asciende a 354,3 millones de euros. Dicha cifra es resultado de los 301,0 millones de euros pendientes de contabilizar a diciembre de 2004 (cifra ésta ya ajustada bajo la nueva contabilidad NIIF), más los 257,4 millones de euros vendidos en el transcurso del ejercicio 2005, menos los 204,1 millones de euros contabilizados en el mismo periodo. Con este stock de preventas a finales de 2005 está asegurada la facturación contable de todo el ejercicio 2006 y buena parte del 2007.

Stock preventas a diciembre de 2005 (millones de euros)



Ejecución de obras

Al cierre del ejercicio Colonial mantiene promociones en curso de desarrollo que representan 1.457 viviendas, con una superficie edificable aproximada de 150.000 m². En el transcurso del ejercicio se han iniciado nuevas promociones representativas de 451 viviendas y se han entregado 576 viviendas. La inversión en ejecución de obras ha ascendido a 61,1 millones.

Movimiento de las promociones en curso



Promociones en curso

Año 2005

Millones de euros	UBICACIÓN	M ² EDIFICABLES	INICIO VENTAS	TOTAL VIVIENDAS	VENTAS PDTES CONTAB.	% PENDIENTE VENTAS
IIIa Sant Martí - Edificio A	Barcelona	3.007	feb-03	12	4,9	49%
Badalona IIIa Mar	Barcelona	12.243	dic-03	123	36,0	2%
Els Químics	Girona	17.184	dic-03	141	31,6	6%
Badalona IIIa Mar Plaça	Barcelona	11.010	jun-04	84	34,1	7%
Residencial Pardinyes	Lleida	9.430	feb-04	70	15,7	3%
Vallecas-El Jardín de la Avenida	Madrid	9.300	jun-04	104	30,3	6%
Vallecas-Mirador Parque de la Gavia F1	Madrid	11.715	oct-04	120	30,9	27%
Vallecas-Mirador Parque de la Gavia F2	Madrid	9.585	oct-04	93	29,5	0%
Sabadell Centre F2	Barcelona	14.651	oct-04	134	21,6	48%
Vallecas 2.18	Madrid	6.750	oct-04	110	24,7	0%
Sant Cugat-Parc Central II "El Bosc"	Barcelona	11.945	ene-05	110	36,1	19%
Sant Cugat-Parc Central II "La Vall"	Barcelona	10.800	abr-05	108	30,8	28%
Sabadell Centre F3	Barcelona	2.050	dic-05	20	2,0	71%
Sant Cugat-Parc Central II "La Serra" F1	Barcelona	11.509	ago-05	114	20,0	60%
Sant Cugat-Parc Central II "La Serra" F2	Barcelona	6.734	ago-05	63	0,9	96%
Otros		2.048		51	15,0	
Stock venta comercial pendiente de escriturar		149.960		1.457	354,3	

Colonial



EL BOSC, SANT CUGAT



PARQUE GAVIA, VALLECAS



LA VALL, SANT CUGAT



LAS LOMAS, VALLECAS

Colonial



LA SERRA, SANT CUGAT

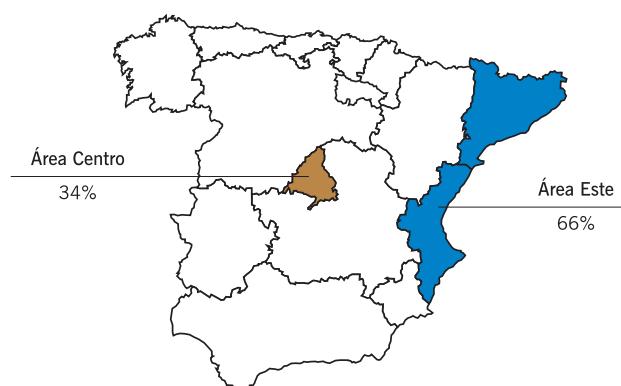
Reserva de Suelo

Durante el ejercicio se han incorporado a la reserva de suelo un total de 150.000 m². Las compras se han concentrado mayoritariamente en las áreas metropolitanas de Madrid y Barcelona, zonas donde Colonial viene desarrollando su actividad. La inversión en compra y urbanización de suelo ha ascendido a 66,7 millones. Las bajas de la reserva de suelo motivadas por las ventas y el inicio de promociones ascienden, por su parte, a 100.000 m² aproximadamente.

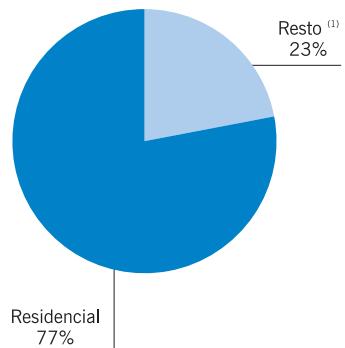
Tras estos movimientos, la reserva de suelo de Colonial a diciembre de 2005 alcanza los 840.000 m², del cual un 77% está calificado como residencial, mientras que el 23% restante tiene uso terciario y logístico. Asimismo el 66% de la reserva de suelo se concentra en la zona Este y el 34% en Madrid y su área metropolitana.

La reserva de suelo de Inmobiliaria Colonial se caracteriza por su liquidez y su calidad. La liquidez se deriva de la situación urbanística de la mayor parte del suelo, que permite obtener licencias en el corto y medio plazo. La calidad está en función de la ubicación de la reserva de suelo de Colonial, localizada en el este de España y en Madrid, zonas que se caracterizan por ser áreas con un alto grado de dinamismo económico, factor determinante para el sostenimiento de la demanda.

Reserva de suelo por localización



Reserva de suelo por uso



(1) Incluye uso terciario y logístico.

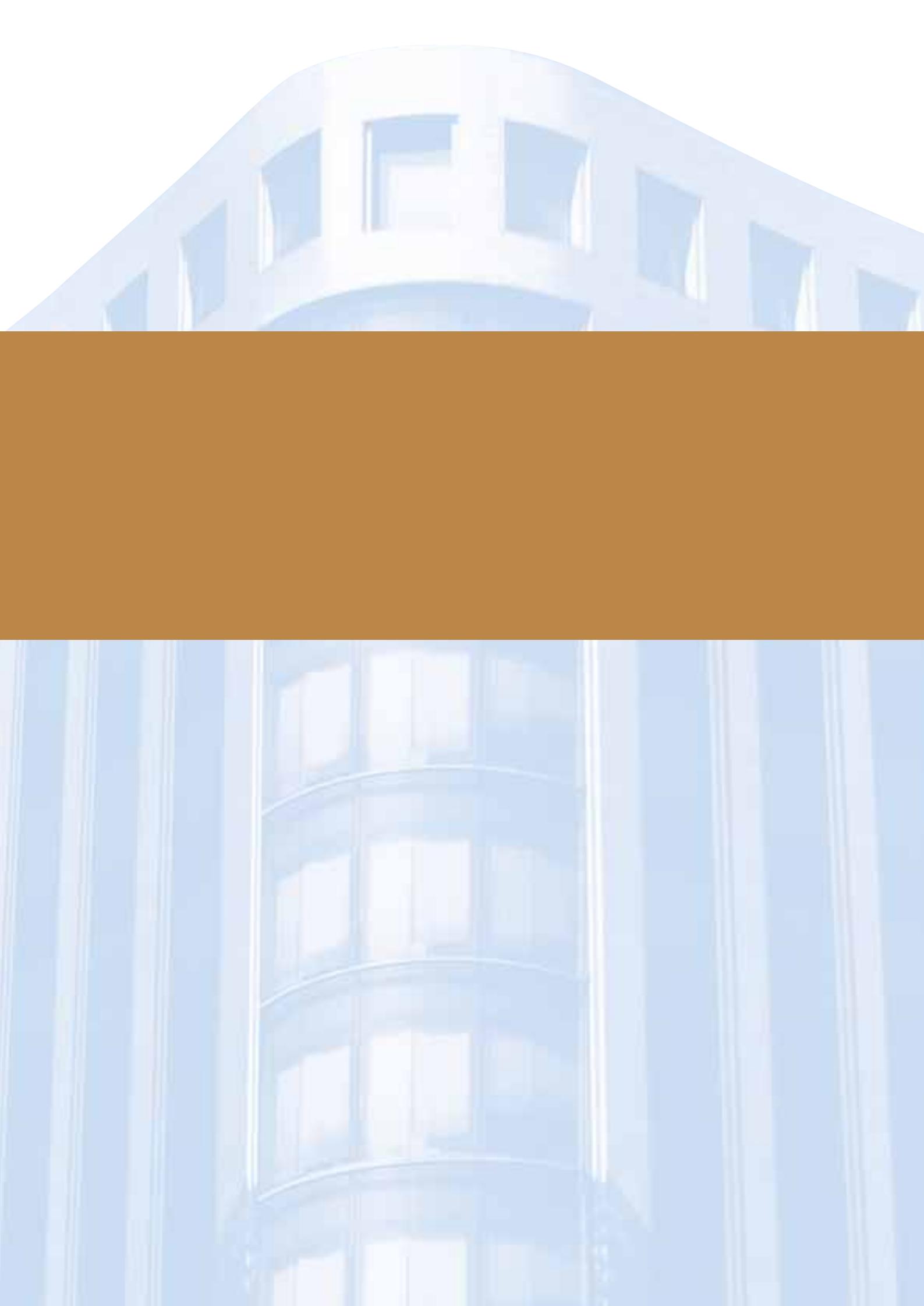


LLINARS DEL VALLÈS, BARCELONA

Reserva de suelo 2005

	AÑO COMPRA	M ² EDIFICABILIDAD						Nº VIVIENDAS (1)	FECHA INICIO (1)
		TOTAL	RESIDENCIAL LIBRE	RESIDENCIAL VPO/VPT	INDUSTRIAL TERCARIO - LOGÍSTICO	COMERCIAL			
Zona Este (Cataluña)									
Can Matas (Sant Cugat-BCN)	1996	43.525	28.823	–	14.702	–	–	459	2006
Vullpalleres (Sant Cugat-BCN)	1998	17.051	11.650	3.824	–	1.577	138	2006	
Copa d'Or (Lleida)	1999	9.776	9.776	–	–	–	65	2006	
Sant Just (Barcelona)	1999	36.574	33.249	3.325	–	–	364	2008	
Els Químics (Girona)	2000	7.558	7.558	–	–	–	88	2006	
Hospitalet (Barcelona)	2001	20.811	20.811	0	–	–	205	2006	
Terrassa (Barcelona)	2001	66.191	42.900	1.805	20.000	1.486	724	2007	
Llinars del Vallès (Barcelona)	2002-2005	83.068	81.407	–	–	1.661	624	2007	
Viladecans (Barcelona)	2002-2003	28.301	25.471	–	–	2.830	236	2007	
Sitges (Barcelona)	2003	21.751	16.583	1.938	3.230	–	164	2007	
Vilafranca del Penedès (Barcelona)	2004	27.568	24.241	440	2.887	–	307	2007	
Valls (Tarragona)	2004	21.940	18.868	878	1.536	658	151	2008	
Castelló	2004-2005	52.941	45.483	–	–	7.458	426	2007	
Baix Llobregat (Barcelona)	2004	75.654	62.112	8.406	–	5.136	706	2007	
Pardiñas (Lleida)	1998-2005	30.504	25.358	–	–	5.147	205	2008	
Parc Central (22@ Barcelona)	2005	11.524	–	–	11.524	–	–	–	2007
Subtotal Suelo Este		554.737	454.290	16.792	57.703	0	25.953	4.862	65,9%
Zona Centro (Madrid)									
Vallecas	1998	27.355	26.400	355	–	600	336	2006	
Pinto	2003-2005	63.500	45.292	10.780	–	–	7.428	344	2009
Castellana	2002	6.196	3.098	–	3.098	–	–	55	2009
Valdecarros	2004-2005	20.431	6.579	4.740	3.882	5.230	–	165	2010
Torrejón de Velasco	2005	94.131	51.772	37.652	–	4.707	735	2009	
San Fernando Henares	2003	75.000	–	–	75.000	–	–	–	2008
Subtotal Suelo Centro		286.614	133.142	53.526	6.980	80.230	12.735	1.635	34,1%
Total Reserva Suelo		841.351	587.432	70.318	64.683	80.230	38.688	6.497	

(1) Estimado por la Compañía.





07

VALORACIÓN DE ACTIVOS

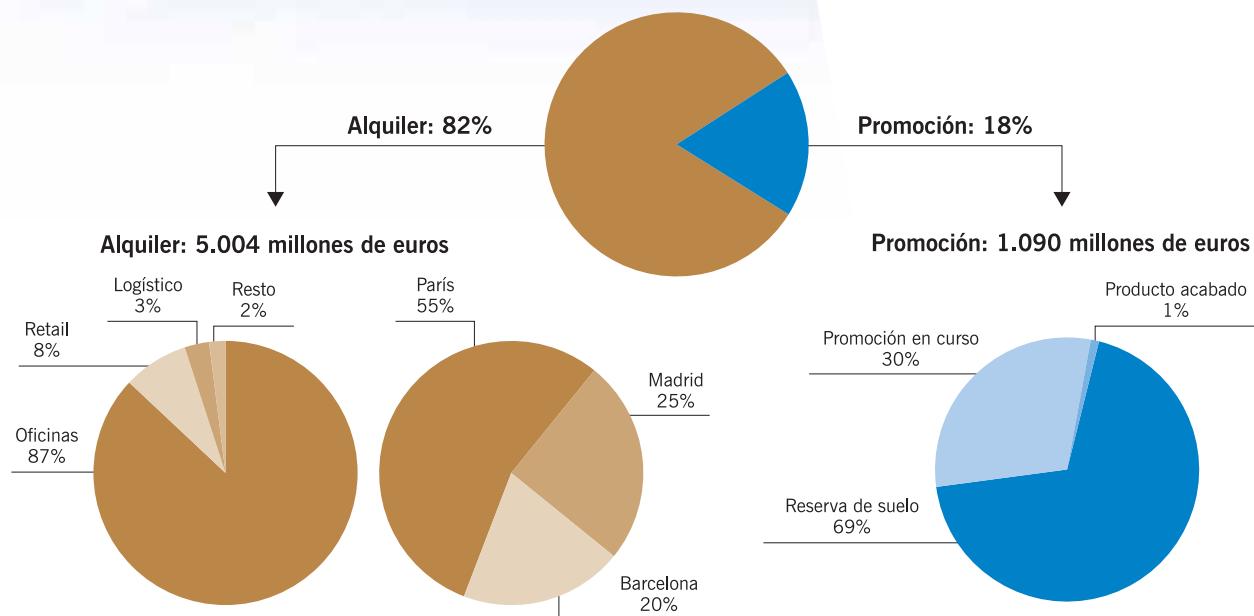
Colonial



Valoración del Patrimonio Inmobiliario

El patrimonio inmobiliario del Grupo Colonial a 31 de diciembre de 2005 ha sido valorado en 6.094 millones de euros, con un incremento del 14,1% respecto a la valoración del año anterior, y del 10,5% si se consideran los activos comparables. El 82% de la valoración corresponde al negocio de alquiler, con un valor total de 5.004 millones de euros, de los que 2.266 millones están ubicados en España y 2.739 millones en Francia. El negocio de promoción residencial y suelo, por su parte, alcanza los 1.090 millones de euros, el 18% del valor total de los activos del Grupo Colonial.

Valoración de activos 2005: 6.094 millones de euros⁽¹⁾ (+14,1% vs 2004 / +10,5% like for like)



(1) Valoración a 31 de diciembre de 2005 CBRE. Criterio utilizado: 100% del valor de los activos gestionados por Grupo Colonial con titularidad superior al 50%.

Valoración de activos⁽¹⁾

Millones de euros	31-DIC-2005		31-DIC-2004		VARIACIÓN ABSOLUTA		VAR. LIKE FOR LIKE	
	VALOR	% S/TOTAL	VALOR	% S/TOTAL	VALOR	%	VALOR	%
Negocio de Alquiler en España	2.266	37%	1.833	34%	433	23,6%	206	14,0%
Negocio de Alquiler en Francia	2.739	45%	2.577	48%	162	6,3%	175	7,9%
Total Negocio de Alquiler	5.004	82%	4.409	83%	595	13,5%	381	10,3%
Negocio de Promociones y Suelo	1.090	18%	934	17%	156	16,7%	68	11,5%
Total Patrimonio Consolidado	6.094	100%	5.343	100%	751	14,1%	449	10,5%

(1) 2005: CB Richard Ellis; 2004: Jones Lang LaSalle

TORRE BCN, BARCELONA ▷



Valoración del Negocio de Alquiler

El valor de los inmuebles asociados al negocio de alquiler a 31 de diciembre de 2005 asciende a 5.004 millones de euros, cifra que supone un incremento 10,3% respecto a la valoración de 2004.

Durante el ejercicio 2005 los edificios de oficinas han registrado crecimientos significativos en términos comparables (París +7,2%, Madrid +15,0%, Barcelona +10,1%), crecimiento impulsado por el aumento de las expectativas de recuperación de las rentas y la caída de las rentabilidades de mercado (“prime yields”) registrada en las zonas de negocio tradicionales.

Valoración del Negocio de Alquiler

Millones de euros	LIKE FOR LIKE			
	31-DIC-05	31-DIC-04	% VAR. VS DIC 2004	% VAR. VS DIC 2004
Oficinas París	2.323	2.130	9,1%	7,2%
Oficinas Barcelona	884	881	0,4%	10,1%
Oficinas Madrid	1.163	731	59,1%	15,0%
Total oficinas	4.371	3.742	16,8%	9,9%
Retail - Francia	360	332	8,2%	9,4%
Logístico - España	125	94	33,4%	33,4%
Resto usos Francia (1)	55	114	-51,2%	-
Resto usos España (2)	92	127	-27,7%	-
Total Valor Alquiler	5.004	4.409	13,5%	10,3%

(1) Incluye uso residencial y hotelero.

(2) Incluye uso comercial y hotelero.

El valor del negocio logístico en España ha experimentado un considerable aumento del 33,4% en términos comparables, atribuido al descenso en los yields de mercado, así como a la finalización del proyecto de rehabilitación y posterior alquiler de cerca de 25.000 m² en el Parque Logístico de Coslada.

Los datos clave de la valoración efectuada en la cartera de alquiler de la compañía se muestran a continuación:

Valoración del Negocio de Promociones

En cuanto al negocio de Promociones de Inmobiliaria Colonial, éste ha sido valorado en 1.090 millones de euros, un 16,7% superior respecto a la valoración de 2004. De esta cifra, un 69% (747 millones) corresponde a la reserva de suelo (que en términos homogéneos ha crecido un 11,5%) y el 31% restante, a las promociones en curso y producto acabado.

Valoración del Negocio de Promociones

Millones de euros	31-DIC-2005	31-DIC-2004	% VAR. VS DIC 2004
Reserva de suelo			
Suelo comparable	657	590	11,5%
Suelo no comparable	90	160	-43,8%
Total reserva de suelo	747	750	-0,4%
Total promociones en curso	328	157	109,3%
Total producto acabado	14	27	-47,0%
Total Negocio de Promociones	1.090	934	16,7%



RIVES DE SEINE, PARÍS

Deloitte.

Avinguda Diagonal, 654
08034 Barcelona
España

Tel.: +34 932 80 40 40
Fax: +34 932 80 28 18
www.deloitte.es

30 de marzo de 2006

Al Consejo de Administración de
Inmobiliaria Colonial, S.A.

Muy señores nuestros:

En relación con la colaboración que ustedes nos han solicitado con respecto a la revisión de la metodología del proceso de cálculo de los valores liquidativos de los activos inmobiliarios de Inmobiliaria Colonial, S.A. les manifestamos lo siguiente:

- a) En el anexo a esta carta se incluye el cálculo preparado por ustedes del valor liquidativo de los activos del Grupo Inmobiliaria Colonial al 31 de diciembre de 2005, junto con las definiciones, criterios e hipótesis que ustedes han considerado oportuno aplicar en los tres cálculos realizados que se indican a continuación:
 - Valor liquidativo de los activos antes de impuestos ("NAV"),
 - Valor liquidativo de los activos después de impuestos ("NNAV")
 - Valor liquidativo de los activos después de impuestos una vez deducido el valor de mercado de la deuda y de los instrumentos financieros valorados a mercado al 31 de diciembre de 2005 ("NNNAV").
- b) En relación con la revisión de la metodología de cálculo y de acuerdo con lo que ustedes nos han solicitado, hemos aplicado determinados procedimientos que se indican a continuación. Dichos procedimientos tienen un alcance reducido y no tienen por objeto expresar una opinión profesional sobre los valores liquidativos de los activos del Grupo Inmobiliaria Colonial al 31 de diciembre de 2005.

Los procedimientos aplicados de acuerdo con su solicitud han sido los siguientes:

- 7 Verificación de que los importes referidos a los fondos propios consolidados y al valor contable de los activos al 31 de diciembre de 2005 que han sido utilizados en el cálculo del valor liquidativo de los activos se han obtenido de las cuentas anuales consolidadas auditadas al 31 de diciembre de 2005.

Deloitte, S.L., inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Tomo 13.420, Folio 1088, sección B, Inscripción 8, Inscripción 14.
Inscripción RG, C.I.F. B-39164493. Dirección Social: Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1, Torre Picasso - 28020 Madrid

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu



- Comprobación de que los importes referidos a las valoraciones de los activos del Grupo Inmobiliaria Colonial al 31 de diciembre de 2005 que se han utilizado en el cálculo de las plusvalías brutas de los activos se han obtenido de las valoraciones externas efectuadas por CB Richard Ellis, en el caso de los activos ubicados en España, y de las valoraciones efectuadas por CB Richard Ellis Valuation en el caso de los activos ubicados en Francia.
- Comprobación aritmética de los cálculos efectuados para la determinación de las plusvalías resultantes, incluyendo la contrastación de los valores contables correspondientes.
- Verificación de los cálculos efectuados por Inmobiliaria Colonial en la determinación de los impuestos sobre las plusvalías latentes utilizados para establecer el valor liquidativo de los activos después de impuestos según las hipótesis y criterios aplicados por ustedes y explicados en el anexo.
- Comprobación de que los importes referidos a la valoración de los instrumentos financieros al 31 de diciembre de 2005 (valor de mercado de la deuda y de los instrumentos financieros), se han obtenido de las valoraciones efectuadas por cada entidad financiera gestora del instrumento financiero de referencia o bien por un tercero independiente, y coinciden con los importes incluidos en los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2005.

Como resultado del trabajo realizado, no se ha puesto de manifiesto ningún aspecto a señalar con respecto a la metodología del proceso seguido y los cálculos realizados para determinar el valor liquidativo de los activos al 31 de diciembre de 2005 que se incluye como anexo a esta carta, si bien queremos hacer constar que no nos pronunciamos sobre los propios valores liquidativos por no ser éste el objetivo de nuestra colaboración.

Nuestro trabajo se ha efectuado de acuerdo con lo indicado en nuestra carta propuesta de colaboración profesional de fecha 15 de febrero de 2006 donde se recoge el alcance específico establecido por ustedes y que nuestra responsabilidad por el contenido de la misma es exclusivamente frente a Inmobiliaria Colonial, S.A.

DELOITTE
Rafael Abella

Cálculo del valor liquidativo de los activos del Grupo Colonial a 31 de diciembre de 2005

Metodología

Hasta el ejercicio 2004, el valor liquidativo de los Activos del Grupo Colonial (N.A.V.) se determinaba a partir de la adición a los fondos propios del Grupo, obtenidos según principios contables españoles (PGC), de las plusvalías latentes antes de impuestos asociadas a los activos inmobiliarios. Para el cálculo de las plusvalías se considera el valor de mercado de los activos, neto de impuestos y de gastos de venta.

El NNAV se determina a partir del NAV deducido el efecto impositivo sobre las plusvalías latentes del Grupo, y el "NAV triple neto" o NNNAV, se determina a partir del NNAV deducido el efecto de considerar el valor de mercado de la deuda y los instrumentos financieros del Grupo.

En el ejercicio 2005, el Grupo Colonial debe presentar sus estados financieros consolidados bajo Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Las principales modificaciones respecto a la normativa anterior, consisten en el registro contra fondos propios del valor de mercado de la deuda y de los instrumentos financieros y el reconocimiento de los beneficios por ventas de promociones en el momento de la escrituración y no cuando se encuentran substancialmente terminados. Ambos aspectos, aunque inciden en la comparación de los Fondos Propios entre ejercicios, no inciden en el cálculo del NAV.

Para mayor detalle de los ajustes entre los fondos propios consolidados bajo PGC y bajo NIIF pueden consultarse las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2005.

Para la determinación de los diferentes valores liquidativos se han tenido en cuenta los siguientes conceptos:

1. Fondos propios consolidados

Al cierre del ejercicio 2005 los fondos propios consolidados atribuidos a la Sociedad Dominante (es decir, no se incluyen los intereses minoritarios) del Grupo Colonial ascendían a 1.079,3 millones de euros. A efectos del cálculo del NAV y permitir su comparabilidad entre ejercicios, se ha ajustado el impacto en reservas del valor neto de mercado de la deuda y de los instrumentos de cobertura del Grupo Colonial, por un importe de 33 millones de euros, como consecuencia de la implantación de las NIIF, resultando unos fondos propios antes de valor de mercado de los intrumentos financieros (MTM) de 1.112,3 millones de euros.

2. Plusvalías brutas

Las plusvalías brutas se han determinado a partir de la diferencia entre el valor de mercado de los activos del Grupo Colonial (neto de gastos e impuestos de venta) y el valor contable de dichos activos a 31 de diciembre de 2005. Esta diferencia se ha ajustado por la plusvalía assignable a los socios minoritarios.

Las plusvalías brutas del Grupo al cierre del ejercicio ascendían a 1.589,4 millones de euros. Estas plusvalías se distribuyen:

- Plusvalías brutas del negocio de alquiler en España, 836,8 millones, un 17% superiores al ejercicio anterior.
- Plusvalías brutas del negocio de promociones y suelo, 570 millones.
- Para el negocio de alquiler en Francia, las plusvalías han incrementado en 182,6 millones de euros desde la adquisición por parte de Inmobiliaria Colonial, S.A. del Grupo Société Foncière Lyonnaise (en adelante Grupo SFL).

3. Impuestos sobre las plusvalías latentes

Los impuestos sobre las plusvalías latentes del Grupo Colonial han ascendido a 289 millones de euros. Esta cifra se distribuye entre los siguientes conceptos:

- Impuestos sobre las plusvalías latentes del negocio de alquiler en España: 87,5 millones de euros. A efectos del cálculo de la tasa impositiva, se ha aplicado el criterio de empresa en funcionamiento, resultando una tasa impositiva efectiva para las plusvalías latentes del negocio de alquiler en España a 31 de diciembre de 2005 del 10,5%, fruto del efecto combinado de la bonificación fiscal por reinversión de activos (20%) y la corrección monetaria del efecto de la inflación, según prevé la Ley del Impuesto de Sociedades.

- Impuestos sobre las plusvalías latentes del negocio de promociones de activos destinados a su venta final, con posterioridad a su desarrollo (suelo, promociones en curso y existencias): 198,2 millones de euros, con una tasa impositiva del 35%.
- Impuestos sobre plusvalías latentes del negocio de alquiler en Francia: 3,5 millones de euros, inferiores a los 14,3 millones del ejercicio anterior, por efecto de la eliminación de los impuestos diferidos asociados a los contratos de arrendamiento financiero que se han cancelado en el transcurso del ejercicio. Estos impuestos se han ajustado por el porcentaje de participación que Inmobiliaria Colonial ostentaba en SFL al cierre del ejercicio 2005.

4. Valor de mercado de la deuda y demás instrumentos financieros

El valor de mercado (“mark-to-market”) de la deuda y demás instrumentos financieros de cobertura, determinado en base a las perspectivas futuras de tipo de interés así como a su volatilidad asignada, muestra un valor negativo neto de impuestos de -71,7 millones de euros, de los cuales, -34 millones corresponden al efecto del “mark-to-market” de la deuda del Grupo en España y -37,8 millones a la deuda de SFL (ajustados por el porcentaje de participación de Colonial en SFL al cierre del ejercicio 2005).

5. Anteproyecto de Ley de IRPF y modificación parcial del IS

Actualmente está en trámite la modificación parcial del Impuesto sobre Sociedades que prevé una reducción progresiva del tipo actual de gravamen del 35% hasta un 30% en 2011. Asimismo se prevé una reducción de la bonificación actual por reinversión de beneficios extraordinarios desde el 20% actual hasta el 0% en 2011.

Todas estas modificaciones supondrían, en caso de aprobarse, un impacto máximo en el NNNAV, asumiendo la situación final del año 2011, de aproximadamente -1,2 euros por acción, entorno al 3% del NNNAV actual.

Valor liquidativo de los Activos

A 31 de diciembre de 2005, el valor liquidativo de los Activos del Grupo Colonial antes de impuestos (NAV) asciende a 45,26 euros por acción, cifra que representa un incremento del 22,3% respecto a la valoración del año 2004.

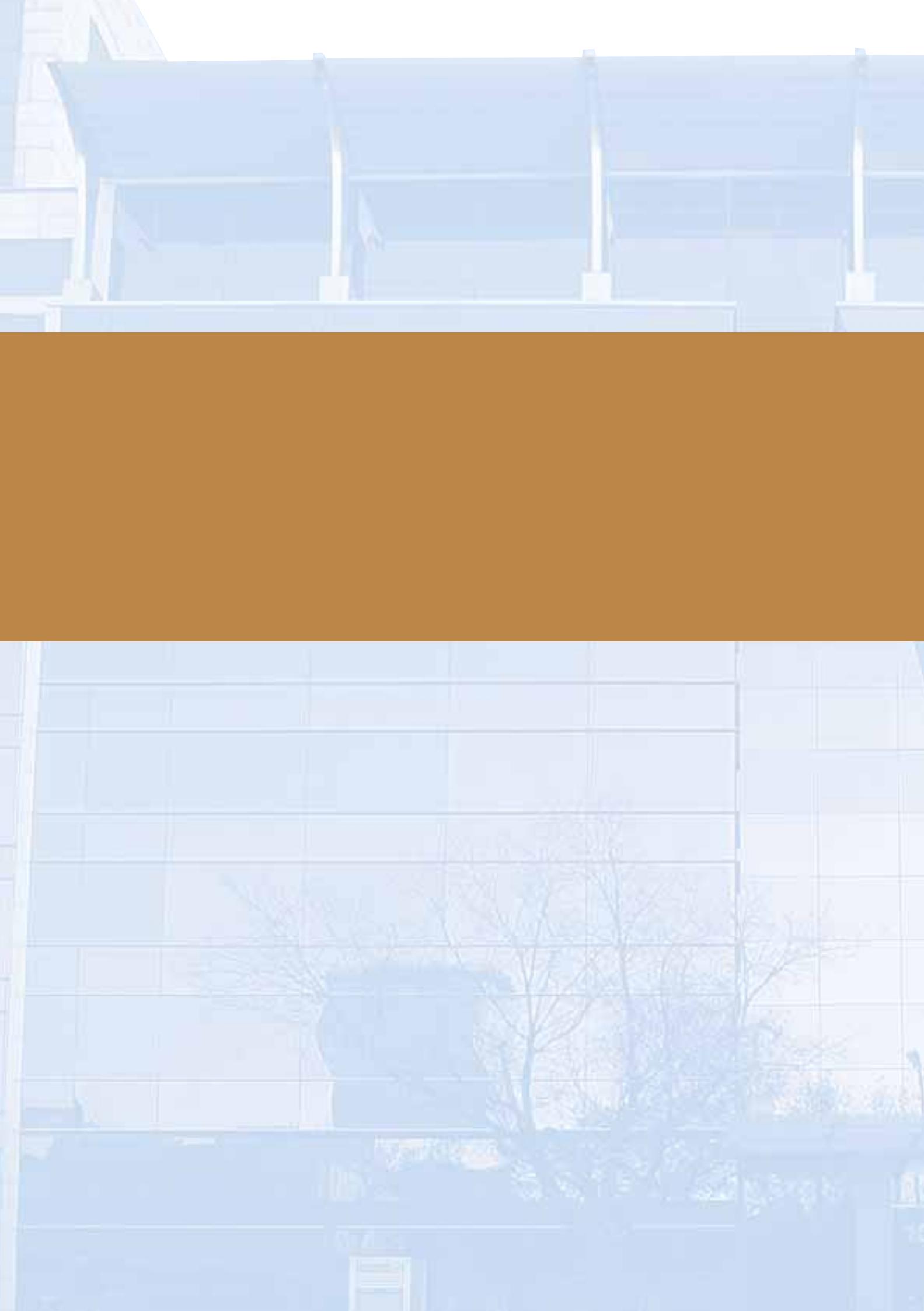
El NNAV por acción, que considera el efecto impositivo sobre las plusvalías latentes del Grupo, crece un 24,9% hasta los 40,41 euros por acción.

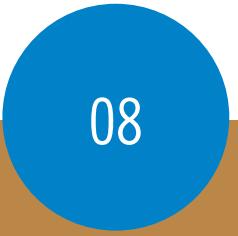
Finalmente, el “NAV triple neto” o NNNAV, que tiene en cuenta el valor de mercado de la deuda y los instrumentos financieros del Grupo Colonial, asciende a 39,21 euros por acción, un 26,4% más que en el ejercicio 2004.

Valor liquidativo de los activos (NAV)

Millones de euros	31-DIC-05	31-DIC-04	% VARIACIÓN 2005 / 2004
Patrimonio neto atribuible a la Sociedad Dominante (1)	1.112,3	786,1	
Total plusvalías brutas	1.589,4	1.287,4	
+ Plusvalías brutas alquiler en España	836,8	715,2	
+ Plusvalías brutas alquiler en Francia	182,6	50,2	
+ Plusvalías brutas promociones y suelo	570,0	522,0	
= NAV	2.701,6	2.073,6	30,3%
NAV / acción (euros)	45,26	37,02	22,3%
- Impuestos Negocio Alquiler España	-87,5	-64,3	
- Impuestos Negocio de Promociones y Suelo	-198,2	-182,0	
- Impuestos Negocio de Alquiler Francia	-3,5	-14,3	
= NNAV	2.412,4	1.813,0	
NNAV / acción (euros)	40,41	32,37	24,9%
Mark-to-Market	-71,7	-74,8	
NNNAV	2.340,6	1.738,2	
NNNAV / acción (euros)	39,21	31,03	26,4%
Número de acciones al cierre del ejercicio (millones)	59,696	56,015	6,6%

(1) Patrimonio neto atribuible a la Sociedad Dominante a 31 de diciembre de 2005 calculados según Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF's), que a efectos del cálculo del valor liquidativo de los activos, no incluye el impacto patrimonial del valor de mercado de la deuda y los instrumentos financieros del Grupo Colonial (-33 millones de euros).





08

SITUACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA

Colonial



Desde el 1 de enero de 2005 el Grupo Colonial elabora los estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)¹. En este sentido, Colonial ha adoptado el criterio de contabilizar el inmovilizado material por su coste histórico, si bien se adjunta, a efectos informativos, la cuenta de resultados según el criterio de contabilización del inmovilizado al valor de mercado ("fair value").

Cuenta de resultados consolidada

Millones de euros	2005 NIIFS COSTE HISTÓRICO	2004 NIIFS COSTE HISTÓRICO	% VARIACIÓN 05/04	2005 NIIFS VALOR MERCADO
ALQUILER				
Total ingresos patrimonio	297,1	205,4	44,6%	297,1
Gastos actividad alquiler	(57,3)	(54,7)	4,8%	(57,3)
EBITDA Alquiler	239,8	150,7	59,1%	239,8
VENTA DE ACTIVOS				
Venta activos	352,6	264,2	33,5%	352,6
Coste de ventas	(151,0)	(221,4)	-31,8%	(295,0)
Resultado venta activos	201,6	42,8	371,0%	57,6
PROMOCIONES				
Ventas promociones	204,1	239,3	-14,7%	204,1
Ventas suelo	56,2	44,1	27,4%	56,2
Total ingresos promociones	260,3	283,4	-8,2%	260,3
Coste ventas promociones	(112,3)	(148,5)	-24,4%	(112,3)
Coste ventas suelo	(13,2)	(9,1)	45,3%	(13,2)
Gastos actividad	(15,1)	(18,3)	-17,3%	(15,1)
EBITDA Promociones	119,6	107,5	11,3%	119,6
ESTRUCTURA GENERAL				
Gastos generales	(29,1)	(18,0)	61,9%	(29,1)
= EBITDA (*)	531,9	283,0	88,0%	387,9
Movimientos revalorización activos	-	-	-	361,6
Amortizaciones y provisiones	(86,4)	(61,0)	41,7%	(21,4)
= EBIT (**)	445,5	222,0	100,6%	728,1
Gasto financiero neto	(125,8)	(85,8)	46,6%	(125,8)
Revalorización neta de instrumentos financieros	(0,7)	(3,3)	-78,4%	(0,7)
Ingresos financieros de participaciones	13,9	2,7	420,8%	13,9
Activación de gastos financieros	4,0	6,4	-37,3%	4,0
Resultado financiero neto	(108,6)	(80,0)	35,6%	(108,6)
= Resultado antes de Impuestos	336,9	142,0	137,3%	619,6
Impuesto de Sociedades	(46,3)	(32,2)	43,8%	(87,7)
= Resultado después de Impuestos	290,6	109,8	164,7%	531,9
Minoritarios	(24,4)	(4,8)	408,3%	(35,1)
= Resultado atribuible al Grupo	266,2	105,0	153,6%	496,8
Cash Flow (***)	352,6	166,0	112,5%	

(*) Beneficio antes de intereses, impuestos, amortizaciones y provisiones.

(**) Beneficio antes de intereses e impuestos.

(***) Beneficio neto+amortizaciones+provisiones.

(1) La explicación del impacto de la transición a las NIIF en los estados consolidados del Grupo Colonial está disponible en la página web de la compañía (www.inmocolonial.com).

Ratios por acción

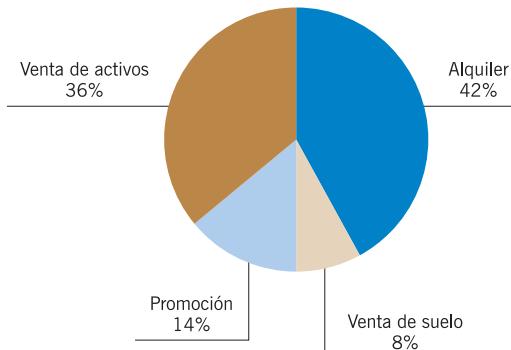
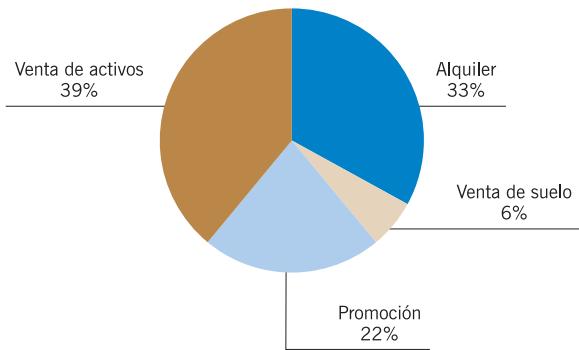
	2005 NIIFS COSTE HISTÓRICO	2004 NIIFS COSTE HISTÓRICO	% VARIACIÓN 05/04
Nº Acciones (millones)	59,70	56,02	6,6%
Beneficio por acción (euros)	4,46	1,87	137,9%
Cash Flow por acción (euros)	5,91	2,96	99,4%
Dividendo Pagado por acción (euros)	1,02	0,91	12,3%

Análisis de los resultados

- La cifra de negocio a diciembre de 2005 ha sido de 910,0 millones de euros, un 20,8% superior a la registrada en el año anterior. De esta cifra, un 72% se corresponde con el negocio de patrimonio (alquiler y venta de activos), mientras que el negocio de promociones y suelo aporta un 28% de los ingresos.
- El EBITDA alcanza los 531,9 millones de euros, un 88% más que el año anterior. Por líneas de negocio, el EBITDA de alquiler alcanza los 239,8 millones de euros, un 59,1% superior al del año 2004, en el que SFL consolidó en el 2º semestre; el EBITDA de promociones y suelo avanza un 11,3%, hasta los 119,6 millones de euros y el EBITDA de venta de activos crece un 371,0% y alcanza los 201,6 millones de euros, impulsado principalmente por la venta del complejo inmobiliario Barcelona 2. Los gastos de estructura general, por su parte, sumaron 29,1 millones de euros, con un crecimiento del 61,9% que se explica principalmente por la consolidación de SFL para todo el año 2005, frente a los 6 meses de 2004.

**Cifra de negocio:
910 millones de euros**

**EBITDA ⁽¹⁾:
531,9 millones de euros**



(1) Deducidos los gastos de estructura: -29,1 millones de euros.

- Las amortizaciones y provisiones del ejercicio (86,4 millones de euros) se han incrementado un 41,7%, principalmente por efecto de la incorporación al balance del Grupo de los activos de SFL.
- El resultado financiero neto alcanza los -108,6 millones de euros, superior a los -80 millones de euros de 2004. Entre las principales partidas que configuran el resultado financiero neto destacan:
 - El gasto financiero neto, que ha sido de -125,8 millones de euros, frente a los -85,8 millones de euros del ejercicio anterior. El incremento ha sido debido, por una parte, a un mayor saldo medio de la deuda financiera mantenido durante 2005 y por otro lado al saneamiento de las comisiones de financiación pendientes de imputar a resultados, correspondientes entre otros al préstamo sindicado, por importe de 11,7 millones de euros.

- El coste financiero para el Grupo (sin considerar comisiones) para el año 2005 ha sido del 3,87% (4,16% incorporando la periodificación de las comisiones de financiación – 3,90% Colonial y 4,79% SFL) frente al 3,91% en el ejercicio anterior. El *spread* de crédito a cierre del ejercicio asciende a 0,62 puntos básicos.
 - El impacto en la cuenta de resultados debido a la revalorización neta de los instrumentos financieros, que recoge la variación del “mark-to-market” tanto de los instrumentos de cobertura como del pasivo cubierto, de conformidad con las NIIF, asciende a -0,7 millones de euros, neta de la revalorización por tipo de cambio del US Private Placement (USPP). Dicho impacto en la cuenta de resultados es debido, por un lado, a la parte ineficiente de los instrumentos de cobertura y, por otro lado a derivados que no cumplen con los requisitos de la contabilidad de coberturas, ascendiendo a la fecha de cierre a menos de un 10% del valor de mercado global de dichos instrumentos.
 - La activación de gastos financieros ha alcanzado los 4,0 millones de euros, inferior a los 6,4 millones de euros del mismo periodo del año anterior por efecto del menor volumen de proyectos en fase de desarrollo.
 - Los ingresos financieros provenientes de las participaciones han ascendido a 13,9 millones de euros; de los que 6,2 millones de euros corresponden a la venta, por parte de Colonial, del 6% de las acciones de SFL realizada durante el primer trimestre, a un grupo de inversores institucionales. Paralelamente SFL procedió a la venta de un 1,6% de sus acciones, mantenidas en autocartera reportando un resultado de 2,3 millones de euros.
- El resultado atribuible a minoritarios alcanza los 24,4 millones de euros, frente a los 4,8 millones de euros de 2004, aumento motivado por la consolidación de SFL para todo el ejercicio 2005 (6 meses en 2004), y por la venta ya mencionada del 6% de la inmobiliaria francesa.
 - El resultado después de impuestos atribuible al Grupo al cierre del ejercicio asciende a 266,2 millones de euros, un 153,6% superior al registrado en el ejercicio 2004. La tasa impositiva efectiva se ha situado en el 13,7%, inferior al 22,5% del ejercicio anterior, debido a las bonificaciones fiscales asociadas a la venta de activos en España y al efecto del régimen fiscal francés aplicable a las sociedades de inversión inmobiliaria cotizadas (régimen SIIC), al cual está acogida SFL.
 - El beneficio por acción se sitúa en 4,46 euros, con un incremento del 137,9% respecto al periodo anterior; el cash flow por acción avanza un 99,4%, hasta los 5,91 euros por acción.



ALFONSO XII, MADRID

Balance de Gestión Consolidado (*)

Activo

Millones de euros	2005 NIIFS	2004 NIIFS	2004 PGC
Activo no corriente	3.909,5	3.591,4	3.619,5
Inversiones inmobiliarias	3.730,4	3.346,8	3.505,5
<i>En explotación</i>	3.590,4	3.144,8	–
<i>En curso</i>	140,1	202,0	–
Fondo Comercio Consolidación	50,9	54,7	3,8
Participación en empresas del grupo	16,7	21,7	110,1
Otros activos no corrientes	111,5	168,2	0,2
Gastos a distribuir	0,0	0,0	15,2
Activo corriente	637,0	650,2	710,0
Existencias	497,2	504,9	416,2
<i>Reserva de suelo</i>	349,8	316,8	316,8
<i>Producto en curso y terminado</i>	147,4	188,1	99,4
Deudores y otros activos corrientes	139,8	145,3	293,8
Activos disponibles para la venta	108,5	110,4	–
Total Activo	4.655,0	4.352,0	4.344,7

Pasivo

Millones de euros	2005 NIIFS	2004 NIIFS	2004 PGC
Recursos permanentes	4.008,0	2.714,4	2.712,9
Fondos propios	1.079,3	692,5	786,1
<i>Capital</i>	179,1	168,0	168,0
<i>Reservas</i>	657,0	439,3	519,2
<i>Resultados del ejercicio</i>	266,2	105,0	118,7
<i>Dividendo a cuenta</i>	-23,0	-19,8	-19,8
Minoritarios	344,2	258,6	267,1
Deuda financiera no corriente	2.391,4	1.461,4	1.467,1
Otros pasivos no corrientes (1)	193,1	301,9	192,5
Pasivo corriente	647,0	1.637,6	1.631,8
Deuda financiera corriente	327,7	1.389,8	1.398,2
Otros pasivos corrientes (1)	319,3	247,8	233,6
Total Pasivo	4.655,0	4.352,0	4.344,7

(1) Incluye instrumentos financieros derivados.

- Las principales variaciones registradas en el balance en el transcurso del ejercicio se observan en los activos inmobiliarios, que crecen un 11,5% hasta alcanzar los 3.730 millones de euros; el aumento ha venido determinado por las inversiones en nuevos edificios y desarrollo de proyectos que se han materializado en el transcurso del año (531 millones de euros y 46 millones de euros respectivamente).

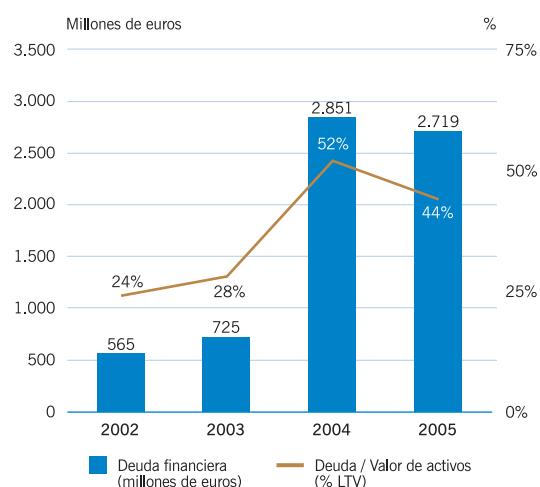
(*) Criterio adoptado para la contabilización de las inversiones inmobiliarias: coste histórico.

- Las existencias no han experimentado prácticamente variación respecto al año anterior (497 millones de euros, frente a los 505 millones de euros de 2004), en línea con la estrategia de Colonial de mantener estable la actividad asociada al negocio de promociones.
- La partida de Activos disponibles para la venta (108,5 millones de euros) recoge el valor contable de los inmuebles asociados al negocio de alquiler, los cuales el Grupo estima que van a ser vendidos en el transcurso del ejercicio 2006.
- Los fondos propios consolidados han experimentado un significativo incremento del 55,9% (1.079 millones de euros frente a los 693 millones de euros de 2004), gracias, de una parte, a los resultados acumulados del ejercicio (266,2 millones de euros) y de otra a la ampliación de capital realizada en el marco del acuerdo de transmisión de 7 edificios de oficinas entre Mutua Madrileña y Colonial, formalizada en octubre de 2005. En virtud de ese acuerdo, Colonial emitió 3,68 millones de nuevas acciones, suscritas íntegramente por la Mutua por un importe total de 173,6 millones de euros, con un precio de emisión de las acciones de 47,161 euros (3 euros de nominal y 44,161 euros de prima de emisión).

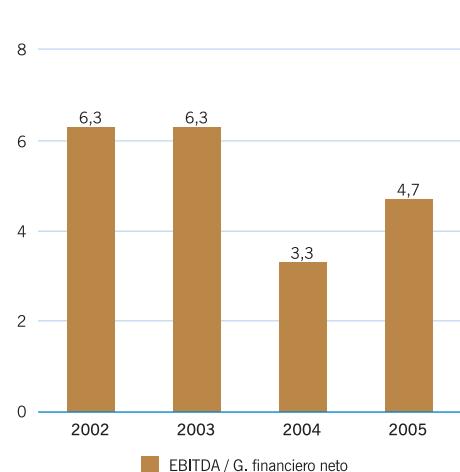
Estructura financiera

- El endeudamiento financiero neto de la Compañía a 31 de diciembre de 2005 se ha situado en 2.719 millones de euros. Esta cifra representa un ratio de endeudamiento del 44% medido en términos de deuda sobre valor de mercado de los activos. Con este ratio, Colonial no sólo ha conseguido reducir el 62% de endeudamiento inmediatamente posterior a la compra de SFL en junio de 2004, sino que también ha anticipado en dos años el objetivo fijado para el año 2007 (45%-50% LTV) en su Plan Estratégico. El ratio EBITDA/G. Financiero Neto se ha situado en 4,7, cumpliendo por lo tanto cómodamente con los ratios establecidos en sus préstamos sindicados.
- La vida media de la deuda contratada es de 4,4 años, (3,2 años en 2004) con una disponibilidad adicional del 21% sobre el total de la financiación contratada. En el primer trimestre del ejercicio el Grupo renegoció su deuda, formalizando Colonial un nuevo préstamo sindicado, en la modalidad de “club deal” por importe de 1.500 millones de euros, y con una vida media de 6 años (vida media actual de 5,1 años) y SFL un crédito sindicado por 600 millones de euros y 5,3 años de vida media (vida media actual de 5 años). Sólo el 13% de la deuda contratada tiene garantía real.

Evolución de la deuda / Valor de activos⁽¹⁾

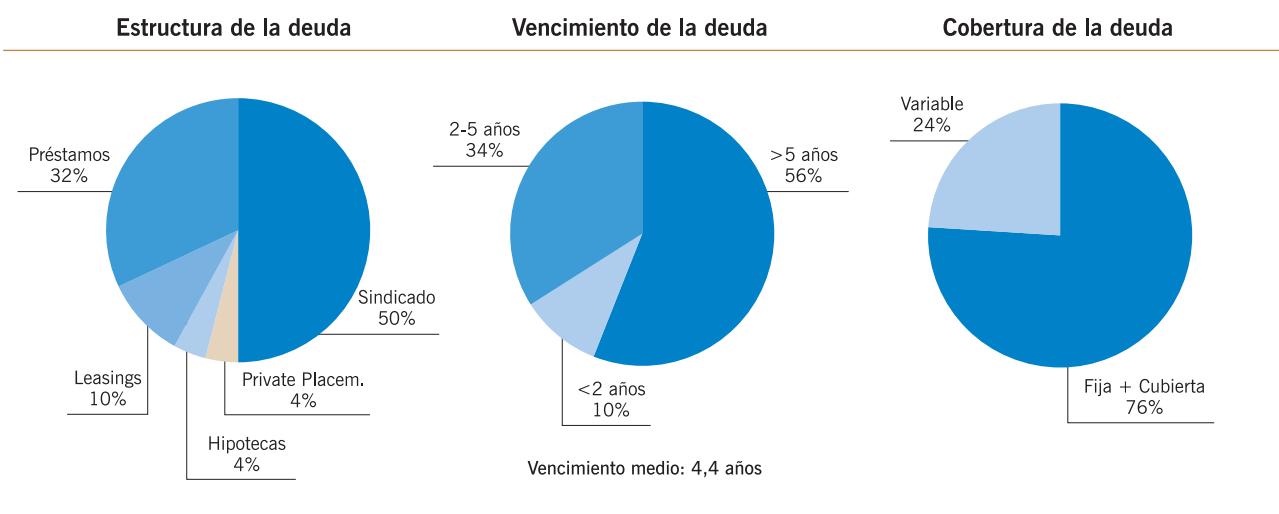


Evolución EBITDA⁽¹⁾ / G. financiero neto⁽¹⁾⁽²⁾



(1) Valoración a diciembre de 2005: CB Richard Ellis. Criterio utilizado: 100% del valor de los activos gestionados por Grupo Colonial con titularidad superior al 50%. En el caso de Francia se ha considerado el valor de los activos antes de los gastos de venta (“Droits Inclus”).

(1) EBITDA y G. financiero 2004-2005 según criterios IAS.
(2) Sin considerar gastos financieros capitalizados ni el saneamiento de las comisiones de financiación.

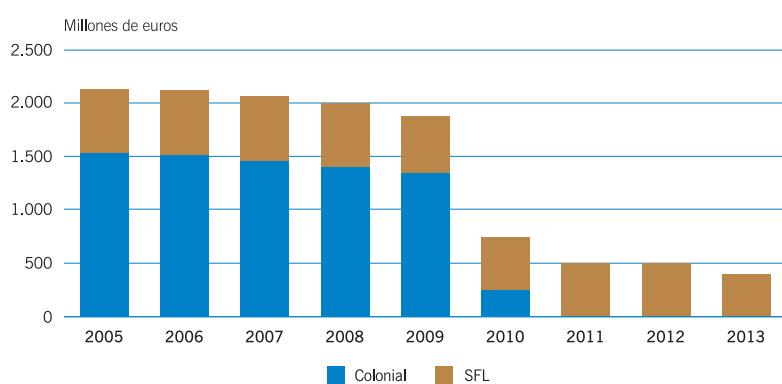


- La política de control del riesgo de tipo de interés del Grupo persigue cubrir un mínimo del 50% de la deuda y asimismo reducir la volatilidad del coste financiero, como consecuencia de oscilaciones en el tipo de interés de mercado, en un mínimo del 50%:
 - El Grupo tiene contratados instrumentos de cobertura por un nominal de 2.104 millones de euros de los cuales 406 millones de euros fueron contratados durante el ejercicio, situando el ratio de cobertura a 31 de diciembre de 2005 en el 76%. El valor de mercado (“mark-to-market”) de los instrumentos de cobertura del Grupo asciende a -117 millones de euros. El 90% de los instrumentos de cobertura cumplen los requisitos establecidos en la IAS 39 para poder ser considerados como “IAS compliance”.
 - La vida media de la cartera de coberturas del Grupo es de 4,59 años, acorde con la vida media de la deuda del Grupo, y con los vencimientos detallados en el siguiente cuadro:

Colonial

Calendario de vencimiento de la deuda

Vencimiento medio: 4,4 años



- La actual cartera de coberturas permite situar el tipo de interés (Euribor) del Grupo para los próximos 4 años, según las perspectivas actuales de tipos de interés, en un tipo medio del 3,99%, y nunca por encima del 4,83% situando el coste financiero resultante para el Grupo en el 4,2%.

– El siguiente cuadro muestra la sensibilidad del coste financiero del Grupo a variaciones en la curva de tipos de interés, en el que se llega a conseguir una reducción de la volatilidad superior al 50%.

Variaciones sobre Euribor

	-100 p.b	-50 p.b	+0 p.b	+50 p.b	+100 p.b	+150 p.b	+200 p.b
Impacto coste financiero Grupo Colonial 2005	-26 p.b	-15 p.b	-0 p.b	+21 p.b	+42 p.b	+67 p.b	+100 p.b
Impacto coste financiero Grupo Colonial 2006	-47 p.b	-24 p.b	-0 p.b	+25 p.b	+51 p.b	+83 p.b	+115 p.b
Reducción media impacto en resultados respecto oscilaciones en mercado	63,5%	61,0%	–	54,0%	53,5%	50,0%	46,3%

p.b= punto básico (100 p.b = 1%).

Transición a las normas internacionales de información financiera (NIIF)

Introducción

Colonial, al igual que el resto de compañías europeas cotizadas, ha adoptado la Nueva Normativa Internacional de Información Financiera (NIIF o IFRS), con efecto 1 de enero de 2005, presentando, a su vez, la información correspondiente al ejercicio 2004, adaptada a la nueva normativa contable. Junto con la información correspondiente al primer semestre de 2005 el Grupo ya presentó un anticipo de las diferencias entre el PGC Español y las NIIF sobre la cuenta de resultados a 31 de diciembre de 2004 y el balance de situación a 1 de enero de 2005. Toda la información económico financiera presentada durante el ejercicio 2005 ya se ha presentado de acuerdo con las NIIF y se encuentra disponible en nuestra página web. En las cuentas anuales auditadas del Grupo se presentan aclaraciones y detalles adicionales.

Principales impactos

Se detallan a continuación los principales impactos y las NIIF que afectan a cada área de negocio:

Patrimonio

- La NIC 8 define las partidas extraordinarias como los resultados que surgen por procesos o transacciones que son claramente distintas de las actividades ordinarias de la empresa y no se espera que se repitan frecuente o regularmente. La NIC 8 considera que sólo en raras circunstancias se producen dichos sucesos o transacciones y pone como ejemplos la expropiación de activos, terremotos y otros desastres naturales.

La adopción de esta NIC ha implicado el reconocimiento del margen proveniente de la venta de activos como resultado ordinario y no como resultado extraordinario como venía recogiendo hasta ahora el PGC español.

- NIC 40 aplicable a la inversión inmobiliaria, definida como aquella propiedad en la que se ha invertido para obtener una renta. Una inversión inmobiliaria debe medirse inicialmente a coste de adquisición (precio de compra más desembolsos atribuibles). Posteriormente la empresa deberá elegir entre dos métodos:
 - Modelo del coste: se medirán por su coste de adquisición menos depreciación acumulada y cualquier pérdida de valor acumulada.
 - Modelo de valor razonable o de mercado: se deberán medir todas las propiedades de inversión al valor razonable. Las ganancias o pérdidas que surjan por cambios en el valor razonable son resultado del ejercicio.

El Grupo Colonial ha optado por la adopción del método de coste, si bien presenta, a efectos informativos y con carácter comparativo, la cuenta de resultados del ejercicio 2005 aportando el criterio de valor razonable o de mercado.

Suelo y Promociones

- **NIC 18:** los ingresos derivados de la venta de bienes deben reconocerse cuando se cumple que:
 - Transferencia significativa al comprador de los riesgos y beneficios asociados a la propiedad de los bienes.
 - El vendedor no mantiene involucración alguna asociada a la propiedad de los bienes ni el control sobre los mismos.
 - El importe del ingreso puede medirse razonablemente.
 - Derivarán una entrada de flujo para el vendedor.
 - Los costes incurridos o a incurrir como consecuencia de la transacción pueden medirse razonablemente.

Para el caso de la venta de inmuebles de promoción los ingresos se reconocerán en el momento del traspaso de la propiedad al comprador (escrituración). Desaparece el concepto "grado de avance de obra" según el cual se reconocían los ingresos correspondientes a la venta cuando, al existir un contrato de compraventa, el grado de avance de la obra (costes de construcción del contratista, sin incluir el valor del suelo) estaba en el 80%.

Otros impactos

- **NIC39:** una operación de cobertura implica señalar uno o varios instrumentos financieros derivados de forma que los cambios en su valor razonable sirvan para compensar el cambio en el valor razonable o en los flujos de efectivo derivados de la partida cubierta. En la contabilización de una operación de cobertura se reconocen, de forma simétrica, los efectos de compensación que los cambios en el valor razonable del instrumento de cobertura y del instrumento objeto de cobertura, producen en el resultado del ejercicio.

El Grupo Colonial ha optado por aplicar la NIC 39 con efectos retroactivos en el ejercicio 2004. El 90% de los instrumentos contratados por el Grupo cumple con las condiciones requeridas por la NIC 39 para poder ser considerados como contabilidad de coberturas o "hedge accounting".

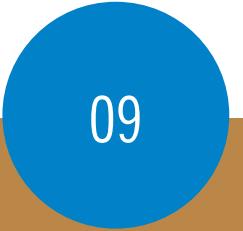
- **La NIIF 3** define que, en una combinación de negocios, en la fecha de adquisición:
 - Se reconoce el fondo de comercio adquirido, valorándose por la diferencia entre el coste de adquisición y la participación del comprador en el valor razonable neto de activos, pasivos y pasivos contingentes identificables.
 - Con posterioridad al reconocimiento inicial se valorará el Fondo de Comercio por su coste menos las posibles pérdidas por deterioro.
 - El Fondo de Comercio no se amortizará. En vez de ello se someterá anualmente a un test de deterioro ("impairment test") para determinar si ha existido o no depreciación.

El impacto en los Fondos Propios de SFL, como consecuencia de la adaptación a la normativa NIIF con efecto 1 de enero de 2004, y principalmente el reconocimiento a valor de mercado (MtM) de sus instrumentos de cobertura ha supuesto un incremento en el Fondo de Comercio registrado en Colonial, generado en la compra de la filial francesa.



CÉZANNE, SAINT-HONORÉ, PARÍS





09

DIVIDENDOS, BOLSA Y ACCIONISTAS

Colonial



Dividendos

El beneficio neto obtenido por Inmobiliaria Colonial permite presentar a la Junta General Ordinaria de Accionistas la siguiente propuesta de distribución del resultado:

Propuesta de distribución del resultado ⁽¹⁾

Millones de euros	2005	2004	VAR. (%) 2005/2004
Resultado del ejercicio individual	275,2	104,7	162,9%
A reserva legal	0	0	-
A reservas voluntarias	210,5	51	312,7%
A dividendo ⁽²⁾	64,8	53,8	20,4%
Nº acciones final de año	59.695.715	56.015.237	6,6%
Dividendo por acción (euros)	1,110	0,960	15,6%
A cuenta	0,410	0,354	15,8%
Complementario	0,700	0,606	15,5%
% Dividendo / Resultado (Pay- Out) ⁽³⁾	23,5%	51,4%	

(1) Dividendo complementario de 2005 pendiente de aprobación en Junta General de Accionistas.

(2) En 2005, el dividendo a cuenta (0,41 €) se distribuyó entre 56.015 millones de acciones y el dividendo complementario (0,70 €) entre 59.696 millones de acciones.

(3) El pay-out de 2005 sin considerar el efecto del resultado neto por venta de activos se sitúa en el 55,5% del beneficio neto recurrente.

Colonial

Con este resultado, la Compañía propone a la Junta General un dividendo de 1,110 euros brutos por acción con cargo a los resultados del año 2005, de los que 0,410 euros por acción fueron abonados con fecha 18 de octubre de 2005 en concepto de dividendo a cuenta. El dividendo complementario, si la Junta lo aprueba, será de 0,700 euros brutos por acción. La propuesta de reparto de dividendos representa un crecimiento del 15,6% frente a los 0,960 euros brutos por acción distribuidos en forma de dividendo con cargo a los resultados del ejercicio de 2004. Este aumento confirma el objetivo fijado por Colonial tras la adquisición de SFL de incrementar el dividendo ordinario de la Compañía en, al menos, un 10% para el periodo comprendido entre 2004 y 2007.

En términos absolutos, una vez considerada la ampliación de capital efectuada en octubre de 2005 en el marco del acuerdo de transmisión de activos alcanzado con la Mutua Madrileña, los dividendos distribuidos por Colonial con cargo a los resultados de 2005 ascienden a 64,8 millones de euros, un 20,4% superiores a los 53,8 millones devengados con cargo al ejercicio 2004.

Los dividendos distribuidos por la Compañía desde su salida a Bolsa en octubre de 1999 son los siguientes:

Evolución dividendos devengados

(euros por acción)	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ⁽¹⁾
Dividendo a cuenta	0,210	0,250	0,280	0,322	0,354	0,410
Dividendo complementario	0,337	0,384	0,480	0,551	0,606	0,700
Total Dividendo	0,547	0,634	0,760	0,873	0,960	1,110
Variación		15,9%	19,9%	14,9%	10,0%	15,6%

(1) Dividendo complementario de 2005 pendiente de aprobación en Junta General de Accionistas.

Magnitudes bursátiles

	2005	2004	VARIACIÓN (%)
Ratios absolutos (millones de euros) ⁽¹⁾			
Nº de acciones final de año (millones)	59,70	56,02	6,6%
Acciones medias (millones)	56,63	56,02	1,1%
Beneficio neto	266,2	105,0	153,6%
EBITDA	531,9	283,0	88,0%
Cash flow	352,6	166,0	112,5%
Dividendos pagados en el ejercicio	56,9	50,7	12,3%
Dividendos devengados en el ejercicio	64,8	53,8	20,4%
Fondos propios medios (FPM)	886	752	17,8%
Activos totales netos medios (ATNm)	4.504	2.751	63,7%
Deuda financiera media (DFM)	2.785	1.788	55,8%
Deuda financiera a 31 de diciembre (DF)	2.719	2.851	-4,6%
Capitalización bursátil media (CBM)	2.449	1.331	84,0%
Capitalización bursátil a 31 de diciembre (CB)	2.858	1.658	72,4%
Valor de la empresa medio (EVm = DFM + CBM)	5.234	3.119	67,8%
Valor de la empresa a 31 de diciembre (EV = DF+CB)	5.577	4.509	23,7%
Valor liquidativo activos (NAV) 31 de diciembre	2.702	2.074	30,3%
Ratios por acción (euros)			
Beneficio por acción	4,46	1,87	137,9%
Cash flow por acción	5,91	2,96	99,4%
Dividendo devengado por acción	1,11	0,96	15,6%
Dividendo pagado por acción	1,02	0,91	12,3%
NAV por acción (antes de impuestos)	45,26	37,02	22,3%
NNAV por acción (después de impuestos)	40,41	32,37	24,8%
Prima/Descuento (+/-) Cotización / NAV (%)	+5,8%	-20,0%	-
Prima/Descuento (+/-) Cotización / NNAV (%)	+18,5%	-8,6%	-
Resumen contratación bursátil (euros)			
Nº de valores negociados en el año (millones)	41,92	42,89	-2,3%
Contratación diaria promedio (número acciones)	163.755	170.890	-4,2%
Cotización máxima	53,50	29,99	78,4%
Cotización mínima	29,00	18,71	55,0%
Cotización media	43,25	23,77	82,0%
Cotizaciones cierre a 31 de diciembre	47,88	29,60	61,8%
Ratios en %			
EBITDA / EVm	10,2%	9,1%	
Beneficio neto/Fondos propios medios (ROE)	30,1%	14,0%	
Beneficio neto / Capitalización media (CBM)	10,9%	7,9%	
Rotación (Acciones negociadas/Acciones medias)	74,0%	76,6%	
Rentabilidad por dividendo (Dividendo pagado / Cotización media)	2,3%	3,8%	
Según cotización a 31 de diciembre			
PER (veces)	10,74	15,79	
P/CF (veces)	8,11	9,99	

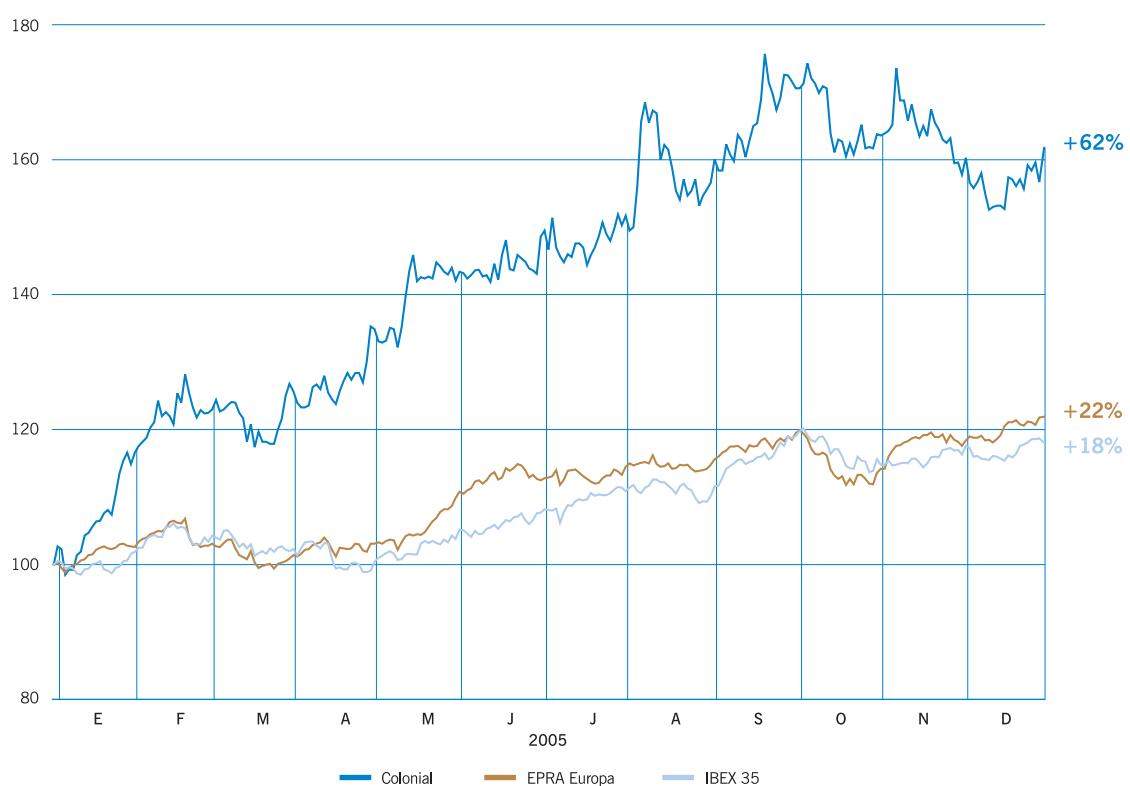
(1) Datos de balance 2004 (promedios y final de año) según PGC.

Evolución bursátil

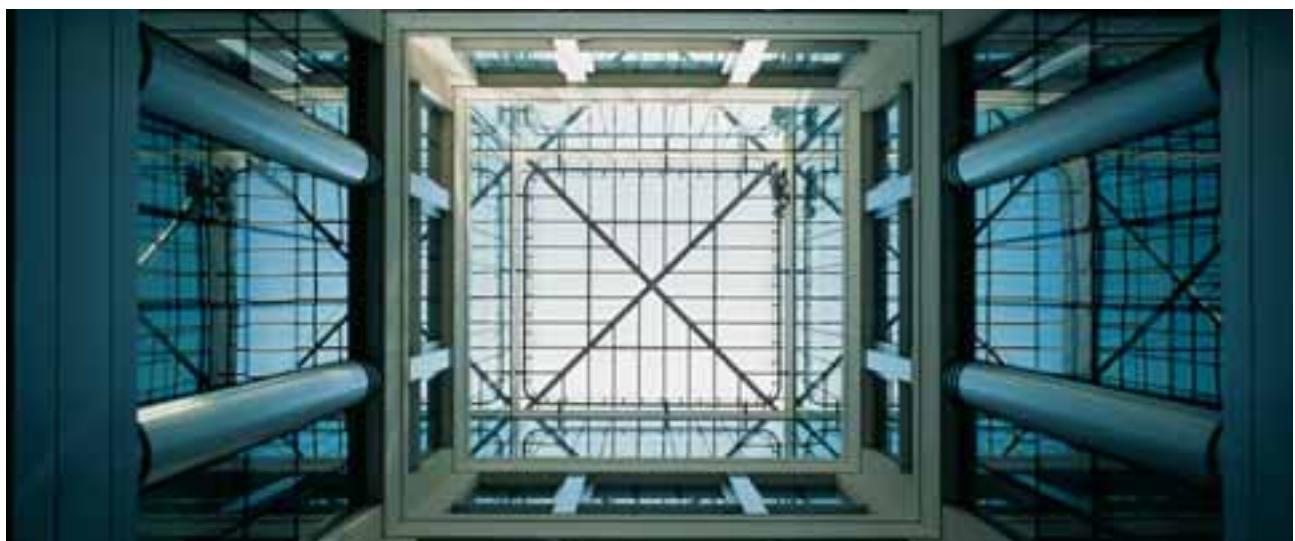
- La acción de Colonial se ha revalorizado un 62% en el transcurso del año 2005, frente al 22% de revalorización del índice de la EPRA para el conjunto de inmobiliarias europeas, y el 18% del IBEX 35. El retorno total para el accionista de Colonial, considerando la revalorización de la acción y los dividendos distribuidos durante el periodo, ha sido del 65%.

Cotización de Colonial en 2005

Colonial



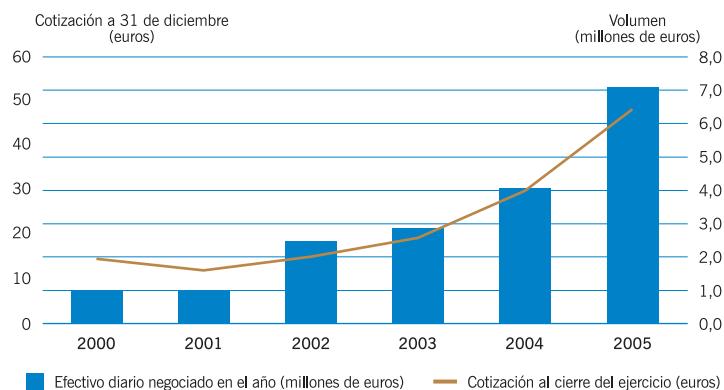
Nota: Base 100 = 30-12-04. Datos hasta 30-12-05.



BERLÍN, 38-48, BARCELONA

- El retorno anual para un accionista que haya conservado los títulos desde la OPV de Colonial en octubre de 1999 asciende al 25%, incluyendo los dividendos percibidos.

Significativo aumento de la liquidez



- Al cierre del ejercicio 2005 la capitalización bursátil ha superado los 2.800 millones de euros, lo que supone un incremento de 1.200 millones de euros. La liquidez de la acción de Colonial se ha incrementado significativamente en el año 2005, alcanzando un efectivo diario negociado de 7,1 millones de euros, con un volumen promedio de 160.000 acciones diarias. En el transcurso del ejercicio bursátil la acción de Colonial se ha incorporado a los índices Dow Jones Stoxx 600 e IBEX Medium Cap.

Colonial



JOSEP TARRADELLAS, 2-4, BARCELONA

Capital social y estructura accionarial

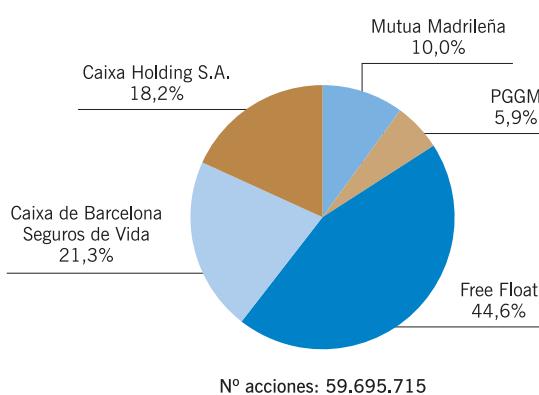
- Con fecha 21 de octubre de 2005, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Inmobiliaria Colonial aprobó una ampliación de capital por importe de 11.041.434 euros mediante la emisión de 3.680.478 acciones, de 3 euros de valor nominal cada una, para su suscripción y desembolso por la Mutua Madrileña en el marco de la operación de transmisión de activos entre Mutua y Colonial.
- Tras esta ampliación, el capital social de Inmobiliaria Colonial asciende a 179.087.145 euros, constituido por 59.695.715 acciones al portador, de 3,00 euros de valor nominal cada una, de la misma clase y serie, representadas mediante anotaciones en cuenta y suscritas y desembolsadas en su totalidad. Todas las acciones incorporan los mismos derechos políticos y económicos. Desde octubre de 1999 las acciones cotizan en las Bolsas de Madrid y Barcelona a través del Mercado Continuo. Los códigos de cotización en Reuters y Bloomberg son COL.MC y COL SM respectivamente.

Evolución del capital social

AÑO	OPERACIÓN	Nº ACCIONES EMITIDAS	Nº ACCIONES FINALES	NOMINAL POR ACCIÓN	VARIACIÓN DEL CAPITAL (MILES EUROS)	NUEVO CAPITAL SOCIAL (MILES EUROS)
2005	Ampliación de capital con aportación no dineraria	3.680.478	59.695.715	3,00 €	11.041 €	179.087 €
2000	Ampliación de capital liberada 1 x 20	2.667.392	56.015.237	3,00 €	8.002 €	168.046 €
1999	Reducción capital para su redenominación en euros	–	53.347.845	3,00 €	-270 €	160.044 €

- La estructura accionarial de Colonial tras esta ampliación, y según la información pública disponible es la siguiente:

Estructura accionarial a 31 de diciembre de 2005



Fuente: CNMV.

Información al accionista

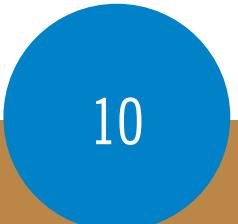
El objetivo de Colonial es informar permanentemente a sus accionistas y demás agentes del mercado potencialmente interesados en la Compañía. Con ello se contribuye a una mejor percepción del valor y, en consecuencia, a una mejor formación del precio de la acción.

En este sentido, y con el objetivo de crear un canal directo de información a través del cual se da respuesta a los inversores minoristas, que normalmente tienen más dificultades para acceder a las noticias de carácter financiero, Inmobiliaria Colonial tiene a disposición de sus accionistas un teléfono de información (902 154 749), una dirección de correo electrónico (accionistas@inmocolonial.com) y una dirección de correo postal (Oficina de Atención al Accionista, Avda. Diagonal 532, 4^a pl., 08006 Barcelona).

The screenshot shows the 'INFORMACIÓN PARA ACCIONISTAS E INVERSORES' (Information for Shareholders and Investors) section of the Colonial website. The page features a large image of two hands shaking over a digital screen displaying '+4.2%' in blue. To the left, there's a sidebar with links to 'Acerca de Colonial', 'Información Económico-Financiera', and 'Gobierno Corporativo'. The main content area includes sections for 'Resultados 2005' and 'Gobierno Corporativo'. On the right, there's a summary of results with a '56,75 +6,83%' indicator and a 'NOTICIAS' (News) section with a link to 'Colonial adquiere por 183 millones de euros el edificio Puerta de Madrid'. The top navigation bar includes links for 'INICIO', 'INFORMACIÓN PARA ACCIONISTAS E INVERSORES', 'SALA DE PRENSA', 'CASTELLANO | CATALÀ | ENGLISH', and a search icon.

Adicionalmente, los accionistas podrán obtener información de la Compañía a través de la página web de la Compañía (www.inmocolonial.com), en la que seguirán actualizándose los datos más relevantes de Colonial, tales como información sobre el gobierno corporativo de la Sociedad, los informes trimestrales y anuales, noticias de prensa, descripción del patrimonio de la Compañía, las presentaciones que regularmente se realizan a los analistas y medios y cualquier otro dato relevante que pueda ser de interés para el conjunto de la comunidad financiera.





10

GOBIERNO CORPORATIVO



Colonial



El Consejo de Administración se compone de las personas que se citan en el siguiente cuadro, en el que se indica la fecha de su primer y último nombramiento como Consejeros, la naturaleza de su cargo de acuerdo con la terminología acuñada por el denominado Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas de 1998 y los puestos que ocupan los Consejeros en las comisiones del Consejo.

La calificación de los Consejeros como ejecutivos, dominicales o independientes se ajusta a las categorías contempladas en el Reglamento del Consejo de Administración, en línea con las recomendaciones contenidas en los informes sobre Gobierno Corporativo.

Consejo de Administración de Inmobiliaria Colonial

DENOMINACIÓN DEL CONSEJERO	FECHA NOMBRAMIENTO				AUDITORÍA Y CONTROL	PERTENENCIA A LAS COMISIONES NOMBRAMIENTOS Y RETRIBUCIONES
	PRIMERA	ÚLTIMA	CARGO	NATURALEZA		
D. Alfonso Cortina de Alcocer	15/04/05	15/04/05	Presidente	Consejero Dominical (1)		
D. Juan Antonio Samaranch Torelló	24/02/92	15/04/05	Vicepresidente	Consejero Dominical (1)		Presidente
D. Josep Manuel Basáñez Villaluenga	12/03/99	15/04/04	Consejero	Consejero Independiente		Vocal
D. Juan José Brugera Clavero	08/07/94	25/04/02	Consejero Delegado	Consejero Ejecutivo		
D. Ricardo Fornesa Ribó	24/02/92	25/04/02	Consejero	Consejero Dominical (1)		
D. Manuel García Biel	21/10/05	21/10/05	Consejero	Consejero Dominical (1)		
D. Ignacio Garralda Ruiz de Velasco	21/10/05	21/10/05	Consejero	Consejero Dominical (2)		Vocal
D. Javier Godó Muntañola	21/10/05	21/10/05	Consejero	Consejero Dominical (1)		
D. Jaime Lamo de Espinosa Michels de Champourcin	21/10/05	21/10/05	Consejero	Consejero Dominical (2)		
D. Jordi Mercader Miró	05/06/03	15/04/04	Consejero	Consejero Dominical (1)		Vocal
D. Miquel Noguer Planas	21/10/05	21/10/05	Consejero	Consejero Dominical (1)		
D. Manuel Raventós Negra	21/10/05	21/10/05	Consejero	Consejero Dominical (1)		Vocal
D. Juan Rosell Lastortras	11/04/97	25/04/02	Consejero	Consejero Independiente		Vocal
D. Miquel Valls i Maseda	21/10/05	21/10/05	Consejero	Consejero Independiente		
D. Josep Vilarasau Salat	24/07/03	15/04/04	Consejero	Consejero Dominical (1)		Presidente
D. Alejandro García-Bragado Dalmau	09/09/94	09/09/94	Secretario	No Consejero	Secretario no miembro	Secretario no miembro

(1) En representación del Grupo "la Caixa".

(2) En representación de Mutua Madrileña Automovilista.

1. Modificaciones en la composición del Consejo y las Comisiones

- Con fecha 21 de enero de 2005, el Presidente del Consejo de Administración de Inmobiliaria Colonial, S.A., D. Ricardo Fornesa, presentó su renuncia a dicho cargo, siendo sustituido por D. Alfonso Cortina. D. Ricardo Fornesa continúa siendo Consejero Dominical de Inmobiliaria Colonial, S.A. En esta misma fecha el Consejo acordó designar como Presidente de la Comisión de Auditoría y Control a D. Josep Vilarasau.
- La Junta General Extraordinaria de Accionistas de Inmobiliaria Colonial, convocada para dar validez a los acuerdos derivados del compromiso de transmisión de activos alcanzado entre Colonial y la Mutua Madrileña Automovilista, adoptó en su reunión celebrada el día 21 de octubre de 2005 los siguientes acuerdos relativos a la composición del Consejo y las Comisiones:
 - Modificación del Artículo 19 de los Estatutos Sociales, ampliando el número máximo de miembros del Consejo de 12 a 20.
 - Fijar en 15 el número de miembros del Consejo de Administración.
 - Ratificar el nombramiento como consejero de D. Miguel Valls Maseda acordado por el Consejo de Administración en uso de la facultad de cooptación, el 15 de septiembre de 2005, para cubrir la vacante producida por el cese de D^a Isabel Gabarró Miquel.
 - Nombrar consejeros por el plazo estatutario de cinco años a:
 - D. Miguel Valls Maseda, D. Ignacio Garralda Ruiz de Velasco, D. Jaime Lamo de Espinosa Michels de Champourcin,
 - D. Miquel Noguer Planas, D. Manuel García Biel, D. Javier Godó Montañola, D. Manuel Raventós Negra.
- El Consejo de Administración de Inmobiliaria Colonial, reunido con posterioridad a la celebración de la Junta General Extraordinaria antes referida, acordó nombrar como miembros de la Comisión de Auditoría y Control a D. Manuel Raventós Negra, éste en sustitución de D. Jordi Mercader Miró, y a D. Ignacio Garralda Ruiz de Velasco.

2. Medidas de adaptación a la Ley 26/2003 de 17 de julio, de refuerzo de la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas

- El Consejo de Administración de Inmobiliaria Colonial, S.A., en su reunión del 21 de marzo de 2005, y en cumplimiento de lo dispuesto en la Ley 26/2003 de 17 de julio y en la Orden ECO 3722/2003 de 26 de diciembre, formuló el Informe Anual de Gobierno Corporativo correspondiente al ejercicio 2004. Dicho informe está disponible para su consulta en la página web de la Compañía (www.inmocolonial.com).



LE BOULEVARD DES ANTIQUAIRES, PARÍS

Comité de Dirección

INMOBILIARIA COLONIAL

Consejero Delegado

Juan José Brugera Clavero

Director General

José M^a Grau Greoles

Directores de Áreas

Albert Casajuana Miras	Director de Planificación y Control – Relación con Inversores
Jordi Fabà Soldevila	Director de Recursos Humanos
Mauricio Fernández De Clerck	Director de Promociones
Carmina Ganyet Cirera	Directora de Operativa-Financiera
Miquel Llugany Paredes	Director de Gestión de Suelo
Leandro Martínez Zurita	Director de Asesoría Jurídica
José Carlos Moreno Montero	Director de Organización y Sistemas
Jordi Tremoleda Rovira	Director de Patrimonio

SOCIÉTÉ FONCIÈRE LYONNAISE

Presidente – Director General

Yves Mansion

Director General Delegado

Alec Emmott

Directores de Áreas

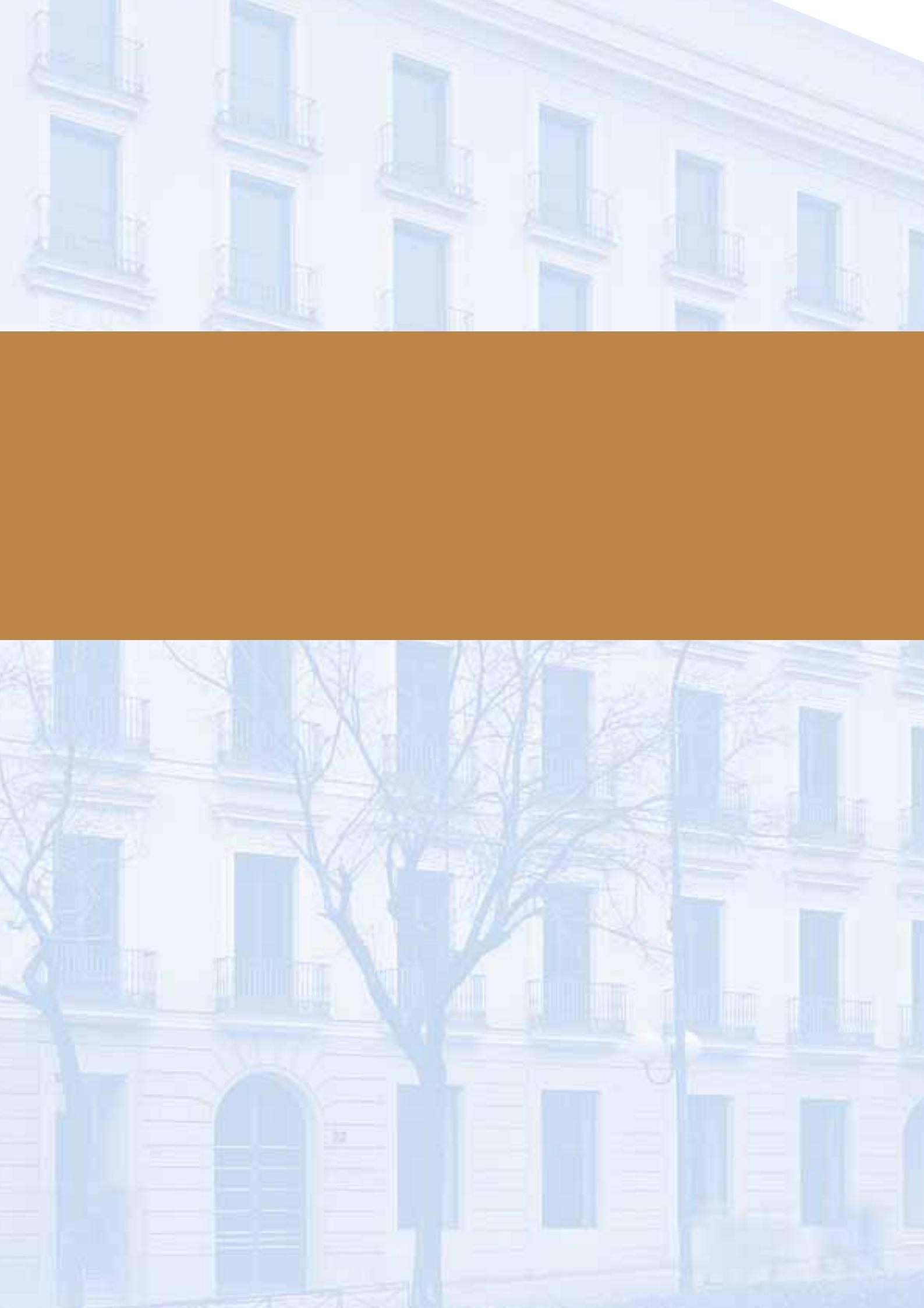
Philippe Depoux	Director de Operaciones – Director General Adjunto
Nathalie Palladitcheff	Directora de Finanzas – Directora General Adjunta
François Sebillotte	Secretario General
Joan Torreguitart	Director de Control y Coordinación
Franck Dattée	Director Técnico
Olivier Rochefort	Director de Centros de Beneficio
Jean-Luc Pottier	Director de Desarrollo



AVDA. DIAGONAL 416-420, BARCELONA

EDOUARD VII, PARÍS ▷







11

MEDIOS

Colonial



Implantación de la estrategia: organización y sistemas

Acorde con sus objetivos estratégicos, las características tradicionales en el Grupo son:

- Organización orientada a la búsqueda de incremento de valor para el accionista.
- Organización plana, con unidades operativas fundamentadas en los dos tipos de negocio y cuya actuación se ve reforzada por la existencia de unidades de soporte que complementan y potencian la oferta competitiva.
- Estructura interna ligera, con fuerte externalización de los procesos que no forman parte de la actividad nuclear del negocio.

El Grupo dispone de estructuras organizativas y modelos de gestión consolidados y perfectamente alineados para la consecución de sus objetivos estratégicos.

La Alta Dirección sigue apostando por la tecnología como uno de los elementos básicos que sustentan la mejora en el ámbito organizativo. El alineamiento entre tecnología y negocio hace que la primera actúe como palanca para mejorar la capacidad competitiva, la innovación y la aportación de valor.

Desde el punto de vista de los sistemas de información, las principales acciones realizadas durante el año han sido las siguientes:

- Potenciación del uso de herramientas y sistemas de gestión a través de Internet con el objetivo de facilitar las relaciones con nuestros proveedores y clientes, apoyando el intercambio real de información y creando nuevos procesos de colaboración.
- Implantación de un sistema de gestión documental para facilitar la operativa diaria de nuestros gestores, y compartir una única forma de gestionar la documentación y el conocimiento con nuestros colaboradores.
- Implantación de un sistema de información integrado para la obtención de los estados financieros consolidados del Grupo.
- Renovación de la página web corporativa para potenciar el canal de comunicación con nuestros clientes, accionistas e inversores.

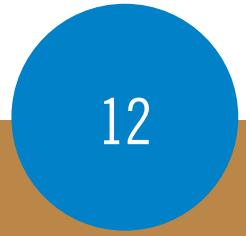
La mejora de la organización es un factor clave para la idónea implantación de la estrategia de la Compañía.



DIAGONAL, 682, BARCELONA

TIL·LERS, BARCELONA





12

POLÍTICA SOCIAL Y MEDIOAMBIENTAL

Colonial

Política medioambiental

Desde 2002, Colonial ha desarrollado y compaginado en todas sus actividades una política de sensibilidad y responsabilidad con el medio ambiente y el desarrollo sostenible. En este sentido, dentro de un compromiso de mejora continua, ha contribuido a la mejora de la calidad de vida para las personas que habitan en las viviendas que promueve y trabajan en los edificios que gestiona.

Las directrices y objetivos generales de medio ambiente que encaminan sus actuaciones, se recogen en su Política Medioambiental que forma parte de la Política General de la empresa y por tanto de sus procedimientos.

Los preceptos relativos al medio ambiente, están dirigidos a:

- **Asegurar que la Política Medioambiental es conocida**, comprendida, implantada y actualizada en todos los niveles de la Compañía y, que se deja constancia documental de su cumplimiento.
- **Fomentar el compromiso del personal directivo en la gestión del Sistema Medioambiental**, mediante la participación de todo el personal de la organización.
- **Mejorar continuamente el sistema de gestión medioambiental**, mediante la consecución de los objetivos medioambientales, los resultados de las auditorías, las acciones correctoras y de prevención y la revisión anual por parte de la Dirección.
- **Formar, motivar e implicar a todo el personal implicado**, en el desarrollo del Sistema Medioambiental implantado y en todos los aspectos claves del proceso (reglamentación y legislación, gestión de residuos, eficiencia energética y energías renovables).
- **Cumplir con la legislación y reglamentación medioambiental aplicable y con los requisitos que Colonial suscriba**.
- **Identificar los aspectos medioambientales de nuestra actividad, producto o servicio**, con el propósito de prevenir la contaminación y minimizar los impactos medioambientales.

Como consecuencia de todo ello, Colonial tiene el Certificado de Sistema de Gestión Medioambiental por un organismo externo (AENOR), conforme a las exigencias de la Norma Española UNE-EN ISO 14.001, y el Certificado de empresa CGM-01/338 aplicable a las empresas inmobiliarias para la actividad de promoción de viviendas.

Colonial cumple con las normativas legales y reglamentarias en la gestión de residuos, en los tratamientos de agua y en los consumos energéticos. Asimismo, identifica y evalúa periódicamente el cumplimiento de la legislación medioambiental, y establece y mantiene el programas de auditoría medioambiental.

La misma filosofía de respeto por el medio ambiente, es la que ha venido siguiendo Société Foncière Lyonnaise que durante el 2003 puso en marcha la "Carta Medioambiental" en la que define el marco de su política ambiental para todo su patrimonio ubicado en París. El objetivo de esta Carta es el de anticipar los potenciales riesgos, tomar todas aquellas medidas preventivas adecuadas, divulgar y formar a todas las partes implicadas, y elaborar una metodología de seguimiento y registro continuado de los resultados.

Actuaciones medioambientales

Colonial crea y ofrece un producto respetuoso con el medio ambiente, tanto por el impacto de su diseño, como por las técnicas y calidad de los materiales empleados en su construcción.

En lo que se refiere al mantenimiento de su patrimonio, se trabaja para utilizar aquellas técnicas medioambientalmente más correctas, sustituyendo, modificando y transformando aquellos elementos más agresivos para el medio ambiente.

A continuación se detallan algunas de las actuaciones y procesos realizados o actualmente en estudio, por parte de Colonial.

Suelo y procesos urbanísticos

- Análisis y tratamiento de suelos contaminados, por gestores autorizados.

- En procesos urbanísticos:
 - Análisis y selección de materiales medioambientalmente adecuados.
 - Reciclaje y aprovechamiento de aguas pluviales.
 - Construcción de redes de saneamiento para la gestión separada de aguas residuales.
 - Utilización en jardinería de plantas autóctonas para reducir el consumo de agua.
 - Reducción de la contaminación lumínica.
 - Utilización de pavimentos sonoro-reductores.
 - Construcción de pantallas vegetales para eliminar la propagación y contaminación acústicas.

Derribos selectivos

- Selección y tratamiento de materiales, por parte de gestores especializados y autorizados, según sus características contaminantes.
- Selección, para su posterior aprovechamiento, de los materiales procedentes de la desconstrucción.
- Utilización en el proceso constructivo de los materiales seleccionados y posteriormente tratados “in situ”.

Proyecto y construcción

- Materiales y sistemas constructivos:
 - Análisis y estudios de procesos, sistemas y materiales constructivos que agilicen la desconstrucción, y faciliten el reciclaje y reutilización, y con el fin de reducir el impacto ambiental.
 - Sistemas constructivos que reducen el consumo energético y mejoran el aislamiento acústico.
 - Sistemas constructivos que potencian la durabilidad de los materiales, reducen el periodo de mantenimiento y producción de residuos.
- Agua y residuos:
 - Redes de saneamiento interior para la gestión separada de aguas residuales.
 - Sistemas hidráulicos y de fontanería que reducen el consumo de agua.
 - Sistemas neumáticos de recogida de basuras para facilitar la segregación de residuos.
- Energía:
 - Instalaciones de calentamiento de agua basadas en energías renovables.
 - Aislamiento térmico de los edificios para reducir el consumo energético.
 - Aislamiento térmico de las conducciones de agua fría y caliente.
- Compromisos voluntarios:
 - Seguimiento semestral de los aspectos reglamentarios que afectan a la promoción de viviendas.
 - Estudios y análisis de impacto acústico en las promociones de viviendas de Vallecas.
 - Obtención del “SEGELL VERD” - NIVEL-A en las promociones de viviendas de Girona, según los requerimientos básicos señalados por el Gremi Promotores-Constructors de Girona, Col·legi d’Arquitectes, Col·legi d’Aparelladors i Arquitectes Tècnics y el Ajuntament de Girona. Los requerimientos básicos afectan a los aspectos medioambientales siguientes:
 - Reciclaje de residuos domésticos.
 - Instalaciones especiales de ahorro energético, tales como, interruptores de presencia, zonificación de calefacción, termostatos programables.
 - Reducción del consumo de agua, tales como, inodoros de doble descarga, griferías de doble caudal.
 - Protección de la radiación solar en cumplimiento de la NRE-AT-87.
 - Ventilación cruzada.

- Carpintería con vidrios con aislamiento de cámara de aire.
- Separación de aguas pluviales y fecales.
- Preinstalación domótica en las instalaciones de producción ACS, calefacción y aparatos de aire acondicionado, persianas y registro de telecomunicaciones.
- Montaje en seco mediante elementos prefabricados.
- Placas solares térmicas y fotovoltaicas.
- Aislamiento acústico, según NBE-CA-88, verificado mediante la realización de ensayos “in situ”.
- Tratamiento de puentes térmicos y cubiertas ventiladas.

Cabe mencionar que el estado actual del indicador medioambiental de proyectos y construcción del área de promociones, refleja una mejora en términos medios del 4,70% respecto al año 2004.

Mantenimiento y conservación del patrimonio del Grupo Colonial

- Cumplimiento de los distintos reglamentos de índole térmico en los edificios con el fin de evitar malgasto energético en los mismos.
- Eliminación de maquinaria de climatización que contenga como refrigerante clorofluorocarburos o hidroclorofluorocarburos, gases prejudiciales para la capa de ozono del planeta.
- Realización de auditorías de calidad medioambiental continuada para todo el patrimonio del Grupo.
- Realización periódica de tratamientos técnico-sanitarios de aquellos sistemas y equipos que utilizan agua en su funcionamiento, produzcan aerosoles y se encuentren ubicadas en el interior o en el exterior de edificios de uso colectivo susceptibles de convertirse en focos de generación y propagación de bacterias nocivas para el ser humano, para todo el patrimonio del Grupo.
- Optimización de los consumos energéticos en todos los edificios mediante análisis mensuales y propuestas de optimización de consumos y gastos derivados de éstos, tales como:
 - Instalación de batería de condensadores de energía reactiva.
 - Adecuación de las tarifas óptimas.
 - Apagado controlado de grandes máquinas de climatización en situaciones de baja necesidad.
 - Estudios termográficos de los transformadores de alta tensión para detectar y corregir sobreconsumos energéticos.
 - Instalación generalizada de sistemas de gestión de instalaciones que ahorran consumo.
- Certificación de la homologación de los productos de limpieza y de retirada de residuos sólidos, que sean respetuosos con el medio ambiente.
- Certificación de la homologación de las empresas que realizan el servicio de DDD (desinfectación, desinsectación y desratización) y de los productos que se utilizan.
- Entrega de residuos sólidos de los inmuebles tales como fluorescentes u otros a empresa homologada para su entrega en lugar destinado y homologado para su reciclado.
- Mantenimiento preventivo y gestión eficiente de las situaciones de averías, como parte del esfuerzo continuo por mejorar el confort y la calidad de vida de las personas que desarrollan su labor en los edificios propiedad de Colonial así como para prolongar el ciclo de vida de dichos inmuebles.
- Cumplimiento respecto a las emisiones de ruido al ambiente. Para ello se han realizado apantallamientos acústicos de la maquinaria exterior que emitían ruido por encima de lo límites permitidos.
- Actuaciones adicionales específicas de prevención para la conservación y mantenimiento del patrimonio ubicado en París:
 - Localización de materiales amiantados para los edificios ubicados en París anticipándose a la fecha reglamentaria fijada para 31 de diciembre de 2005. Las obras de retirada de amianto ya se han realizado para la totalidad del patrimonio. Se han iniciado trabajos de desamiantaje en un tramo de la Galerie des Champs Elysées, trabajos que continuarán durante el ejercicio 2006.

- Verificación del aislamiento de plomo para los edificios construidos antes del 1948, de los que se realiza adicionalmente un seguimiento anual.
- Control y análisis del agua para el consumo humano. Se continúa con el programa sistemático de reemplazo de las canalizaciones de plomo.
- Los análisis mensuales de legionella en todas las torres refrigerantes del Grupo, sustituyendo todas aquellas en que sea necesario. Para el 2006 se han planificado tres obras de sustitución.
- Para luchar contra la destrucción de la capa de ozono, se ha puesto en marcha un programa de supresión de todas las instalaciones climáticas que utilizan los fluidos frigoríficos del tipo R22 portadores de los CFC.
- Revisión sistemática de aislamiento térmico y acústico en las obras de rehabilitación, con el fin de mejorar el resultado energético de los edificios.
- Gestión estricta de los residuos de construcción y clasificación selectiva de todas las empresas que intervienen en las operaciones del Grupo.



SILVELA, MADRID

Comunidad y sociedad

Colonial continua desarrollando una política de responsabilidad basada en los principios de ética empresarial y compromiso social y cultural. Por ello, intenta fomentar las políticas de conservación de su entorno, actividades culturales y de compromiso cívico, el estudio sobre la ética empresarial aplicada y acciones sociales y solidarias.

Rehabilitación y conservación del patrimonio y actividades culturales

Una de las misiones que tiene Colonial es la de contribuir a la creación de espacios urbanos sostenibles y al desarrollo integrado de sus obras y promociones. En este sentido, Colonial vela por la conservación arquitectónica del patrimonio histórico, la integración de sus obras en el patrimonio urbano ya existente, y por su vinculación y participación en las actividades culturales locales.

Participación en la rehabilitación y conservación del patrimonio histórico-artístico-arquitectónico

- Participación como juntacompensante en la recuperación de depósito industrial del complejo “Els Químics” de Girona (proyecto 2004 – ejecución 2005).
- Participación como juntacompensante del Plan Parcial del Turó de Can Matas en el proyecto de conservación del “Pont de Can Rabella” sobre la línea de Ferrocarril de la Generalitat de Cataluña, Barcelona-Terrassa, Sant Cugat del Vallès (en proceso).
- Redacción de planeamiento urbanístico que incluye la conservación de edificios industriales de la antigua fábrica AEG de Terrassa (aprobado).

Actividades culturales y compromiso cívico

- Consciente de la responsabilidad social de las empresas y de su implantación, Colonial es sensible a la ética aplicada en el mundo profesional y empresarial y al concepto de “*empresa ciudadana*”. Por ello, desde el año 2002 participa de dos iniciativas académicas, con el fin de contribuir a la divulgación de la responsabilidad y el compromiso aplicada a las empresas.

Fundación Ethos - Ramon Llull - Ética y Empresa

Colonial es socio fundador desde 2002 de Ethos - Ramon Llull - Fundación Ética y Empresa, con la misión de financiar y potenciar los recursos académicos de los que disponen los centros de la Universidad, así como para poner a disposición de los profesionales y de las organizaciones instrumentos para promover los valores éticos claves para la toma de decisiones.

Colonial firmó en la creación de la citada fundación un manifiesto donde se compromete a respetar y promover en sus actuaciones las exigencias éticas de transparencia, libertad, lealtad, justicia y solidaridad, y a asumir el reto de avanzar constantemente en su concreción actualizada y en su medida objetiva.

Entre los estudios desarrollados por la Fundación Ethos Ramon Llull y publicados en el año 2005, destacan, entre otros:

- Ética y dirección de personas.
- Estudio sobre las auditorías para la certificación ética de las empresas.
- Trabajo y vida: experiencias de conciliación de la vida laboral con la vida personal en las empresas y organizaciones.

Programa Vicens Vives - Liderazgo y Compromiso Cívico de ESADE

Participación con el Patronato de la Fundación ESADE para la financiación del Programa Vicens Vives - Liderazgo y Compromiso Cívico, con la finalidad de colaborar en la formación integral de profesionales con vocación y capacidad de dirigir organizaciones y contribuir desde la experiencia y responsabilidad profesional al progreso de la sociedad, en un contexto de globalización, y con el constante reto social de la renovación del compromiso con la sociedad.

- Colonial realiza diferentes **acciones de patrocinio y mecenazgo** con el fin de contribuir al desarrollo social, fomentar y divulgar la actividad cultural, implicándose directamente en la comunidad y sociedad donde desarrolla sus actividades.
 - Fundació Gran Teatre del Liceu.
 - Fundació Orfeó Català – Palau de la Música Catalana.
 - Asociaciones y fundaciones diversas sin ánimo de lucro.

Acción social

En el marco de la política de responsabilidad social, Colonial ha tomado la decisión de implicarse en iniciativas solidarias que apoyen proyectos de ámbito social y ayuda humanitaria. En el ejercicio 2005 ha colaborado con los siguientes proyectos:

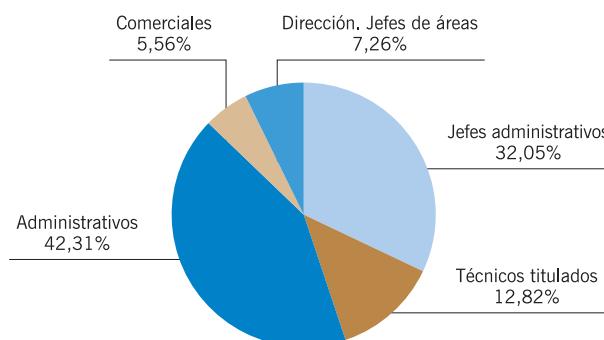
- En enero del 2005, y con el lema “que todo vuelva a ser como antes”, Colonial destinó el importe asignado a la celebración de un acto público con entidades financieras a realizar una donación directa de 9.000 euros, a Cruz Roja y a Intermón-Oxfam, con el fin de contribuir y ayudar a los damnificados por el tsunami del sudeste asiático.
- En diciembre de 2005, Colonial destinó el importe de 6.000 euros asignado a las felicitaciones navideñas a donaciones a través de dos ONG con proyectos de ayuda social en marcha: Cáritas, para el proyecto de ayuda a personas “sin techo” en Barcelona, y a Intermón-Oxfam para los afectados por las inundaciones de Guatemala.
- Colonial, para dar cumplimiento a la LISMI, ha realizado durante el ejercicio 2005 sendas donaciones a la Fundación Privada Xamfrà y Fundació Lluita contra l'Esclerosi Múltiple.
- Para la gestión de mantenimiento, limpieza y jardinería así como de servicio de recogida de papel, en sus edificios en Madrid y Barcelona, Colonial contrata empresas con calificación de “Centros Especiales de Ocupación”, con el fin de fomentar la inserción laboral de personas con minusvalías. En particular Femarec, Gelim y Servicios Integrales de Fincas Urbanas.

Recursos humanos

La política de Recursos Humanos del Grupo Colonial ha tenido como objetivo más importante para este ejercicio el desarrollo de las personas que forman parte de sus organizaciones, para fomentar su potencial humano y profesional, y así permitir a la organización poder conseguir los planes estratégicos establecidos a corto y largo plazo.

	COLONIAL		S.F.L.		GRUPO	
Capital humano	126		108		234	
Gastos salariales totales (millones de euros)	8,72		6,51		15,23	
Distribución por categorías						
Dirección. Jefes de áreas	9	7,14%	8	7,41%	17	7,26%
Jefes administrativos	25	19,84%	50	46,30%	75	32,05%
Técnicos titulados	12	9,52%	18	16,67%	30	12,82%
Administrativos	70	55,56%	29	26,85%	99	42,31%
Comerciales	10	7,94%	3	2,78%	13	5,56%

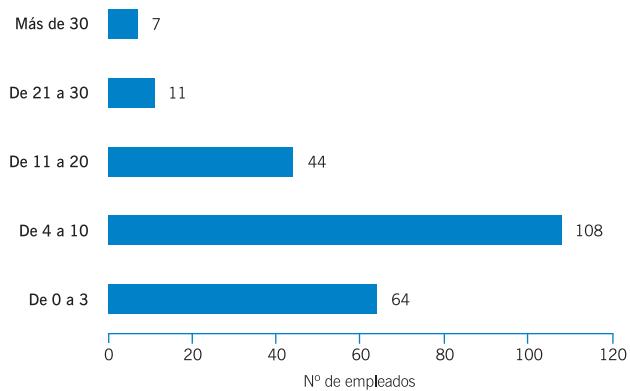
Categorías del Grupo



Antigüedad

AÑOS	COLONIAL	S.F.L.	GRUPO
De 0 a 3	24	19,05%	40
de 4 a 10	73	57,94%	35
de 11 a 20	25	19,84%	19
de 21 a 30	4	3,17%	7
más de 30	0	0,00%	7
Antigüedad media	6,95	8,91	7,93

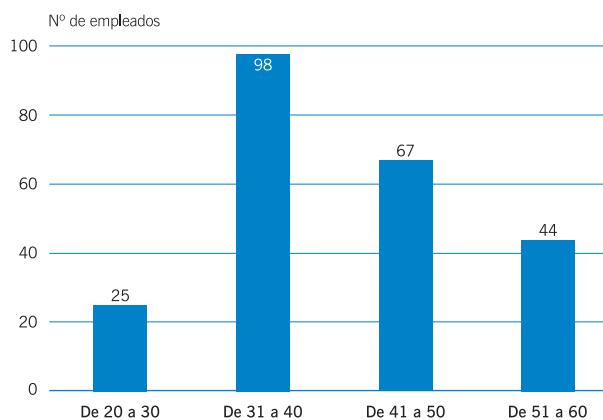
Antigüedad del Grupo (años)



Edad media

AÑOS	COLONIAL	S.F.L.	GRUPO
De 20 a 30	15	11,90%	10
de 31 a 40	65	51,59%	33
de 41 a 50	32	25,40%	35
de 51 a 65	14	11,11%	30
Edad media	39,75	43,84	41,795

Edad del Grupo (años)

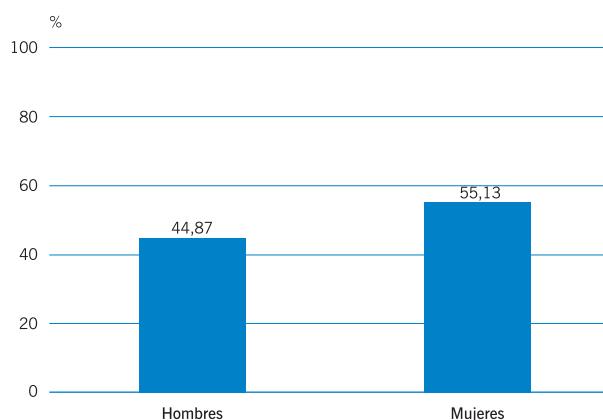


Plantilla

	COLONIAL	S.F.L.	GRUPO
Hombres	62	49,21%	43
Mujeres	64	50,79%	65

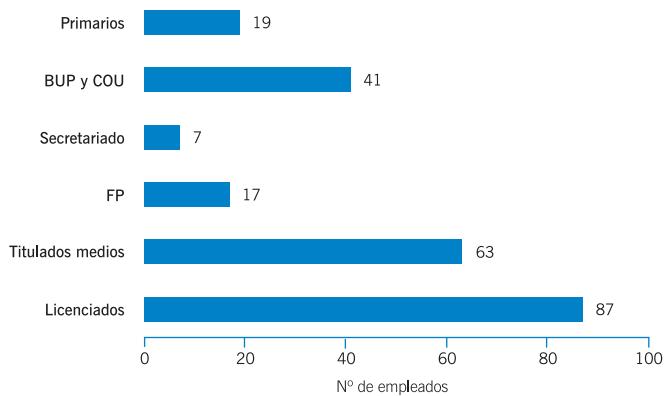
39,81% 105 44,87%
60,19% 129 55,13%

Plantilla del Grupo



	COLONIAL	S.F.L.	GRUPO
Nacimientos	9	7	16
Número de trabajadores subcontratados	9	3	12
Índice de rotación	8,57	29,36	17,96
Titulación del personal			
<i>Licenciados</i>	57	30	87
<i>Titulados medios</i>	32	31	63
<i>FP</i>	9	8	17
<i>Secretariado</i>	2	5	7
<i>BUP y COU</i>	18	23	41
<i>Primarios</i>	8	11	19

Nivel de estudios del Grupo



	COLONIAL	S.F.L.	GRUPO
Horas de trabajo	1.750	1.575	
Tasa de absentismo	2,18%	1,17%	1,76%

Ventajas sociales

	COLONIAL	S.F.L.
Seguro médico	Sí	Sí
Seguro de accidentes	Sí	Sí
Seguro de vida convenio	Sí	No

Porcentaje de mujeres en alta dirección y jefes de 2^a/técnicos

	COLONIAL	S.F.L.
Alta dirección	14,3%	12,5%
Jefes de 2 ^a y técnicos	33,3%	43,3%

Formación

	COLONIAL	S.F.L.	GRUPO
Gastos de personal (miles de euros)	8.722,57	6.517,28	15.239,85
Gastos de formación (miles de euros)	95,10	193,31	288,41
% G. Formación/G. Personal	1,09%	2,97%	1,89%
Número de cursos de formación	51	53	104
Horas totales de formación	3.741	3.831	7.572
Número de asistentes	82 (63,91%)	88 (58,72%)	170 (72,69%)

Convenios con universidades

Colonial colabora activamente en el Programa Universidad-Empresa con las siguientes universidades:

- Universitat Autònoma de Barcelona (Facultad de Ciencias Económicas)
- Universitat Pompeu Fabra (Facultad de Ciencias Económicas)
- Universitat de Barcelona (Facultad de Ciencias Económicas)

Comité de Empresa (miembros)

	COLONIAL	S.F.L.	GRUPO
Comité de empresa	9	7	16

Seguridad e higiene

Las empresas del Grupo tienen constituido un Comité de Seguridad e Higiene, que vela por la protección de la salud y la seguridad de los trabajadores, así como por mejorar las condiciones de trabajo.

	COLONIAL		S.F.L.	
	2004	2005	2004	2005
Accidentes de trabajo	0	1	2	2

Control de las empresas subcontratadas

Es política del Grupo Colonial subcontratar sólo empresas que cumplen plenamente las obligaciones sociales, laborales y legales vigentes. Por eso realizamos un control mensual sobre el cumplimiento de estos apartados a las empresas que dan servicios en nuestros edificios y en nuestras promociones.

Ley de Inserción Social

Colonial, por el cumplimiento de la LISMI, ha subcontratado servicios con empresas consideradas centros especiales de trabajo, cuyo objetivo principal es el de proporcionar a los trabajadores con minusvalías la realización de un trabajo productivo y remunerado, adecuado a sus características personales y que les pueda facilitar la integración laboral en el mercado ordinario de trabajo.

CET'S: Femarec, SCCL

Sifu Madrid, S.L.

Gelim, S.A.

Donaciones: 3.900 euros, Associació Catalana d'Esclerosi Múltiple

3.900 euros, Xamfrà Sant Miquel

S.F.L. también colabora con las siguientes empresas para la inserción profesional de los trabajadores discapacitados:

- Instituto de Estudios Económicos y Jurídicos Aplicados a la Construcción y a la Vivienda.
- Instituto de Ciencias Económicas y Comerciales.
- Asociación para la Inserción Social y Profesional de Personas con Discapacidades.

Donaciones: 9.636 euros

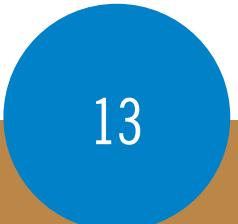


AVDA. DIAGONAL, 609, BARCELONA

AVDA. DIAGONAL, 409, BARCELONA ▷







13

PROUESTA DE ACUERDOS SOCIALES

Colonial

Propuestas de acuerdos que el Consejo de Administración formula a la Junta General Ordinaria de Accionistas de Inmobiliaria Colonial, S.A., convocada en primera convocatoria para el día 24 de mayo de 2006 y en segunda convocatoria para el siguiente día 25

Primera

Aprobar las Cuentas Anuales Individuales, comprensivas del Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y la Memoria, y las Consolidadas comprensivas del Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias, Estado de Movimiento de Patrimonio Neto, Estado de Flujo de Efectivo y Memoria, correspondientes al Ejercicio 2005 y los respectivos Informes de Gestión, verificadas, juntamente con los Informes de Gestión, por el Auditor de Cuentas de la Compañía, así como aprobar la gestión del Consejo de Administración. Las referidas Cuentas Anuales Individuales de 2005 y el Informe de Gestión constan en 5 ejemplares iguales extendidos en el anverso de 40 folios de papel timbrado del Estado de clase 8^a números OH6311750 al OH6311789, ambos inclusive, el primero; números OH6311790 al OH6311829, ambos inclusive, el segundo; números OH6311870 al OH6311909, ambos inclusive, el tercero; números OH6311910 al OH6311949, ambos inclusive, el cuarto; números OH6312622 al OH6312661, ambos inclusive, el quinto, que han sido verificados por el auditor Deloitte, S.L.

Las Cuentas Anuales Consolidadas de 2005 y su respectivo Informe de Gestión constan en 5 ejemplares iguales extendidos en el anverso de 75 folios de papel timbrado del Estado de clase 8^a números 0I1325006 al 0I1325080, ambos inclusive, el primero; números 0I1325081 al 0I1325155, ambos inclusive, el segundo; números 0I1325156 al 0I1325230, ambos inclusive, el tercero; números 0I1325231 al 0I1325305, ambos inclusive, el cuarto; números 0I1325306 al 0I1325380, ambos inclusive, el quinto, que han sido verificados por el auditor Deloitte, S.L.

Segunda

Aprobar la siguiente propuesta de aplicación del resultado del ejercicio 2005 formulada por el Consejo de Administración:

	EUROS
A dividendos	64.753.247,67
A reservas voluntarias	210.475.456,39
Total distribuido	275.228.704,06

Habida cuenta de que ya se han satisfecho 22.966.247,17 euros con el carácter de cantidades a cuenta de dividendos, procede el pago de un dividendo complementario de 0,700 euros por acción a todas las acciones vigentes en este momento, identificadas con el Código ISIN ESO 153440419, siendo el importe total del referido dividendo complementario de 41.787.000,50 euros, que se hará efectivo a partir del día 30 de mayo de 2006.

Tercera

Reelegir, al amparo de lo previsto en el art. 204.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, por el periodo de un año, esto es, para el ejercicio 2007, al Auditor de la Compañía Deloitte, S.L., tanto para las Cuentas Individuales como para las Consolidadas.

Cuarta

a) Modificar el artículo 12 de los Estatutos Sociales, de forma que en lo sucesivo tendrá la siguiente redacción:

Artículo 12.- “La Junta General Ordinaria de Accionistas se reunirá una vez al año en el lugar y fecha que el Consejo de Administración fije en la convocatoria y tendrá como finalidad censurar la gestión social y aprobar, en su caso, las cuentas del ejercicio anterior y resolver sobre la aplicación del resultado.

La Junta General Extraordinaria se reunirá siempre que sea convocada por el Consejo de Administración, o cuando lo pida un número de accionistas que represente al menos el 5% del capital social, expresando en la solicitud los asuntos a tratar en la Junta. En este caso, la Junta se convocará para ser celebrada dentro del plazo dispuesto por la Ley de Sociedades Anónimas.

Las Juntas Generales Ordinarias y Extraordinarias quedarán válidamente constituidas en primera o en segunda convocatoria, cuando concurran los quórum y mayorías requeridas por la legislación en vigor. Los accionistas decidirán por mayoría en los asuntos propios de competencia de la Junta”.

b) Modificar el artículo 13 de los Estatutos Sociales para adaptarlo a la modificación de la Ley de Sociedades Anónimas operada por la Ley 19/2005, de 14 de noviembre, de forma que en lo sucesivo tendrá la siguiente redacción:

Artículo 13.- “Las Juntas generales se convocarán mediante anuncio con la anticipación que el Consejo de Administración considere oportuna y en el plazo que no podrá ser inferior a un mes antes de la fecha fijada para su celebración. En las convocatorias se expresará el Orden del Día para la Junta y serán publicadas en un diario de los de mayor circulación en Barcelona y en el Boletín Oficial del Registro Mercantil”.

Quinta

Aprobar la incorporación del Consejero Delegado al Plan de Opciones Sobre Acciones de la Compañía, cuyo texto se anexa, aprobado por el Consejo de Administración para el Personal Directivo y determinados empleados, otorgándole 33.000 opciones en los mismos términos y condiciones de ejercicio que los señalados en el mencionado Plan.

Sexta

Autorizar la adquisición derivativa por la Sociedad de sus propias acciones, de forma directa en nombre de la Sociedad, o bien indirectamente mediante una sociedad dominada, conforme prevé el artículo 75 y concordantes del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas –dejando sin efecto en la parte no utilizada y por el plazo no transcurrido la anterior autorización otorgada por la Junta de 15 de abril de 2005–, con los siguientes requisitos y siempre con observancia de las normas legales sobre el particular:

- a) La adquisición podrá ser efectuada bajo la modalidad de compraventa, permuta, adjudicación extrajudicial o cualquier otra modalidad legalmente permitida.
- b) El número máximo de acciones a adquirir será equivalente a aquel por el que la suma del valor nominal de las mismas, junto con las que ya posea la Sociedad y sus filiales, no exceda del 5% del capital social.
- c) El precio o valor de adquisición no podrá variar con respecto al cierre de cotización del día anterior hábil bursátil, ni en menos de un 10%, ni en más de un 10%.
- d) El tiempo durante el que la Sociedad podrá hacer uso de la presente autorización será de dieciocho meses.
- e) La adquisición llevará consigo la dotación en el Pasivo del Balance de la reserva prescrita por la norma tercera del artículo 79, en relación con el artículo 75 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.
- f) Las acciones adquiridas han de hallarse íntegramente desembolsadas.
- g) La autorización para la adquisición de acciones propias tiene también por finalidad la entrega de acciones al Personal Directivo, a determinados empleados y al Consejero Delegado de Inmobiliaria Colonial, S.A. y de su filial, Société Foncière Lyonnaise, como consecuencia de los derechos de opción otorgados a los mismos.

Séptima

Facultar tan ampliamente como en derecho sea menester al Presidente del Consejo, D. Alfonso Cortina de Alcocer, al Vicepresidente, Excelentísimo Sr. D. Juan Antonio Samaranch, al Consejero Delegado, D. Juan José Brugera Clavero, y al Secretario del Consejo, D. Alejandro García-Bragado Dalmau, para que cualquiera de ellos, con carácter indistinto, pueda otorgar y suscribir los documentos públicos y privados que sean precisos, o meramente convenientes, incluso los aclaratorios o complementarios, elevar a públicos y ejecutar los anteriores acuerdos, efectuar las gestiones que consideren oportunas con relación a los acuerdos que anteceden, insertar, en su caso, los anuncios pertinentes y actúen, en fin, cuanto sea necesario para llevar a su debido cumplimiento dichos acuerdos, hasta su definitiva inscripción en el Registro Mercantil y demás donde corresponda.

Informe del Consejo de Administración referente al punto cuarto del orden del día de la Junta General Ordinaria

El Consejo de Administración, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 144 de la Ley de Sociedades Anónimas, por unanimidad acuerda formular el siguiente

Informe del Consejo de Administración referente al punto cuarto del orden del día de la Junta General Ordinaria, convocada para el día 24 de mayo de 2006, en primera convocatoria y para el siguiente día 25 en segunda convocatoria

- a) **Artículo 12:** La Ley 19/2005 ha modificado el artículo 97 de la Ley de Sociedades Anónimas, ampliando el plazo mínimo de convocatoria de la Junta de quince días a un mes, pero no ha modificado el artículo 100, que establecía que los socios titulares de al menos un 5% del capital social podían requerir al Consejo la convocatoria de una Junta, debiendo ésta ser convocada por el Consejo para celebrarse dentro de los treinta días siguientes a la fecha en que se hubiese requerido notarialmente al Consejo para convocarla. Se produce pues una discordancia actualmente entre los artículos 97 y 100 puesto que éste no da tiempo material a cumplir con el tenor reformado del artículo 97. Por eso se propone suprimir de los Estatutos la referencia al plazo de los treinta días extraída textualmente del artículo 100 de la Ley, por una referencia a lo que ésta disponga, ya que la Ley habrá de modificarse para armonizar al artículo 100 con el 97 y así se evitará tener que hacer próximamente otra modificación estatutaria.
- b) **Artículo 13:** La Ley 19/1005 ha modificado el artículo 97 de la Ley de Sociedades Anónimas, estableciendo que el plazo mínimo para la publicación del anuncio de convocatoria de la Junta General es el de un mes, por lo que procede modificar el artículo 13 de los Estatutos Sociales, sustituyendo el plazo de 15 días por el de un mes.

Propuesta de nueva redacción de los artículos 12 y 13 de los Estatutos Sociales que se somete a la Junta General Extraordinaria convocada para el día 24 de mayo de 2006 en primera convocatoria y para el siguiente día 25 en segunda convocatoria

Artículo 12:

“La Junta General Ordinaria de Accionistas se reunirá una vez al año en el lugar y fecha que el Consejo de Administración fije en la convocatoria y tendrá como finalidad censurar la gestión social y aprobar, en su caso, las cuentas del ejercicio anterior y resolver sobre la aplicación del resultado.

La Junta General Extraordinaria se reunirá siempre que sea convocada por el Consejo de Administración, o cuando lo pida un número de accionistas que represente al menos el 5% del capital social, expresando en la solicitud los asuntos a tratar en la Junta. En este caso, la Junta se convocará para ser celebrada dentro del plazo dispuesto por la Ley de Sociedades Anónimas.

Las Juntas Generales Ordinarias y Extraordinarias quedarán válidamente constituidas en primera o en segunda convocatoria, cuando concurran los quórum y mayorías requeridas por la legislación en vigor. Los accionistas decidirán por mayoría en los asuntos propios de competencia de la Junta”.

Artículo 13:

“Las Juntas generales se convocarán mediante anuncio con la anticipación que el Consejo de Administración considere oportuna y en el plazo que no podrá ser inferior a un mes antes de la fecha fijada para su celebración. En las convocatorias se expresará el Orden del Día para la Junta y serán publicadas en un diario de los de mayor circulación en Barcelona y en el Boletín Oficial del Registro Mercantil”.

Anexo referente al punto quinto del orden del día

Plan de Opciones sobre acciones 2006 a favor de 27 beneficiarios (directivos o empleados de Inmobiliaria Colonial)

El número de Opciones del Plan 2006 (en adelante, "el Plan") asciende a 261.003 Opciones que se entregarán a los beneficiarios del mismo según se detalla mas adelante.

COLONIAL cubrirá este Plan con la adquisición de acciones propias en el mercado, bien directamente, bien contratando instrumentos financieros cuya operativa sea equivalente.

Beneficiarios

27 Beneficiarios (Directivos o Empleados de COLONIAL), los cuales han de mantener una relación laboral con COLONIAL, tanto en la fecha de concesión como en la fecha de ejercicio de las Opciones.

Número de Opciones

El número de Opciones que se asignarán será 261.003, equivalentes al 0,44% del Capital Social en la fecha de aprobación del Plan, distribuidas en cinco niveles diferentes:

- Nivel 1: 33.000 Opciones Director General
- Nivel 2: 54.000 Opciones repartidas a partes iguales entre 3 beneficiarios
- Nivel 3: 75.000 Opciones repartidas a partes iguales entre 5 beneficiarios
- Nivel 4: 24.003 Opciones repartidas a partes iguales entre 3 beneficiarios
- Nivel 5: 75.000 Opciones repartidas a partes iguales entre 15 beneficiarios

Plazo y Condiciones

Las Opciones se concederán a los beneficiarios en dos fechas distintas:

- 1/3 del total de Opciones asignadas por beneficiario se entregarán con efectos del día 6 de marzo de 2006. Estas Opciones podrán ejercitarse transcurridos dos años completos desde la fecha de efectos de entrega y durante un periodo de un año, es decir, desde el día 7 de marzo de 2008 al 6 de marzo de 2009, ambos inclusive.
- 2/3 del total de Opciones asignadas por beneficiario se entregarán el día 6 de marzo de 2008. Estas Opciones podrán ejercitarse transcurridos dos años completos desde la fecha de entrega y durante un periodo de un año, es decir, desde el día 7 de marzo de 2010 al 6 de marzo de 2011, ambos inclusive.

Para tener derecho a la entrega de las Opciones se ha de conservar la condición de directivo o empleado tanto en la fecha de la concesión como en la fecha de ejercicio de las mismas, salvo en los supuestos excepcionales de jubilación, muerte, incapacidad permanente o despido improcedente.

Adicionalmente, y siempre y cuando el Consejo de Administración de COLONIAL así lo apruebe, se podrán mantener las Opciones en el caso de cese pactado.

Los términos y condiciones del Plan deberán ser ajustados con ocasión de potenciales operaciones de reestructuración societaria (fusiones, escisiones, adquisiciones, emisiones de capital liberadas, splits de la acción...), que pudieran afectar a la cotización de la acción de COLONIAL en función del potencial efecto dilutivo o relativo del valor de las acciones.

Precio de Ejercicio

Se establecen los siguientes Precios de Ejercicio:

- Para las Opciones concedidas el 6 de marzo de 2006: 56,87 euros
- Para las Opciones concedidas el 6 de marzo de 2008: 59,75 euros

Estos precios se han calculado según la fórmula $P*(1,025)^{2,5}$ para las Opciones concedidas el 6 de marzo de 2006 y la fórmula $P*(1,025)^{4,5}$ para las Opciones concedidas el 6 de marzo de 2008, siendo ("P") la media ponderada de los precios medios ponderados de la acción de COLONIAL publicados por Sociedad de Bolsas, durante el periodo de 30 días anteriores al 6 de marzo de 2006, fecha de reunión del Comité de Nombramientos y Remuneraciones, es decir 53,47 euros, incrementando este precio un 2,5% anual.

Consejero Delegado

Se acuerda proponer a la Junta General la incorporación del Consejero Delegado en el Plan 2006 como beneficiario de 33.000 Opciones de compra, equivalentes al 0,05% del Capital Social en la fecha de aprobación del Plan, con los mismos plazos, condiciones y precios de ejercicio establecidos para aquel.

Con la incorporación del Consejero Delegado en el Plan 2006, el número total de Opciones de Compra que se asignarán será 294.003, equivalentes al 0,49% del Capital Social en la fecha de aprobación del Plan.

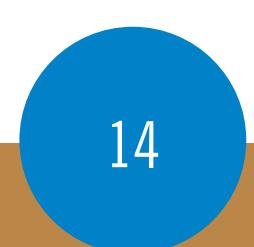


SANT CUGAT, BARCELONA

AVDA. DIAGONAL 416-420, BARCELONA ▷







14

CUENTAS ANUALES, INFORME DE GESTIÓN
E INFORME DE AUDITORÍA

Colonial

Inmobiliaria Colonial, S.A. y Sociedades Dependientes (Grupo Colonial)

Balances de situación consolidados a 31 de diciembre de 2005 y 2004

ACTIVO

Miles de euros	31 DE DICIEMBRE DE 2005	31 DE DICIEMBRE DE 2004
Fondo de comercio (Nota 8)	50.850	54.688
Activos intangibles (Nota 9)	2.498	2.598
Inmovilizado material (Nota 10)	28.060	28.661
Inversiones inmobiliarias (Nota 11)	3.730.445	3.346.780
Activos financieros (Nota 12)	74.144	111.090
Activos por impuestos diferidos (Nota 22)	23.236	47.515
Otros activos no corrientes	252	–
ACTIVO NO CORRIENTE	3.909.485	3.591.332
Existencias (Nota 13)	497.189	504.844
Deudores comerciales y otros (Nota 14)	104.741	65.875
Activos financieros corrientes (Nota 15)	32.017	73.787
Efectivo y medios equivalentes	3.038	5.754
Activos mantenidos para la venta (Nota 16)	108.482	110.361
ACTIVO CORRIENTE	745.467	760.621
TOTAL ACTIVO	4.654.952	4.351.953

Las Notas 1 a 29 descritas en la Memoria consolidada forman parte integrante del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2005.

PASIVO Y PATRIMONIO NETO

Miles de euros	31 DE DICIEMBRE DE 2005	31 DE DICIEMBRE DE 2004
Capital suscrito	179.087	168.045
Prima de emisión	529.939	367.405
Reservas de la Sociedad Dominante	146.396	107.145
Reservas consolidadas	12.874	818
Ajuste en patrimonio por valoración	(32.254)	(36.047)
Resultado del periodo	266.244	105.007
Dividendo a cuenta	(22.966)	(19.828)
Patrimonio neto atribuible a los accionistas de la Sociedad Dominante	1.079.320	692.545
Intereses minoritarios	344.142	258.595
PATRIMONIO NETO (Nota 17)	1.423.462	951.140
Deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros (Notas 18 y 19)	2.525.068	1.639.025
Pasivos por impuestos diferidos y no corrientes (Nota 22)	26.476	55.894
Provisiones no corrientes (Nota 21)	3.088	1.849
Otros pasivos no corrientes (Nota 20)	29.864	63.775
PASIVO NO CORRIENTE	2.584.496	1.760.543
Deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros (Notas 18 y 19)	331.700	1.392.144
Pasivos por impuestos (Nota 22)	45.990	59.519
Provisiones corrientes (Nota 21)	3.777	2.725
Otros pasivos corrientes (Nota 20)	265.527	185.882
PASIVO CORRIENTE	646.994	1.640.270
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	4.654.952	4.351.953

Las Notas 1 a 29 descritas en la Memoria consolidada forman parte integrante del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2005.

Inmobiliaria Colonial, S.A. y Sociedades Dependientes (Grupo Colonial)

Cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas correspondientes a los ejercicios anuales terminados a 31 de diciembre de 2005 y 2004

Miles de euros	EJERCICIO 2005	EJERCICIO 2004
Importe neto cifra de negocios (Nota 24)	552.739	481.259
Coste de las ventas	(125.529)	(157.429)
Otros ingresos (Nota 24)	8.583	7.576
Gastos de personal (Nota 24)	(22.463)	(14.760)
Otros gastos de explotación (Nota 24)	(83.037)	(76.852)
Amortizaciones	(71.874)	(54.072)
Variación neta de provisiones (Nota 24)	(4.111)	(392)
Beneficios netos por ventas de activos (Nota 24)	201.604	43.319
Beneficio de explotación	455.912	228.649
Ingresos financieros (Nota 24)	19.739	7.402
Gastos financieros (Nota 24)	(133.676)	(95.414)
Gastos financieros capitalizados (Nota 24)	4.014	6.372
Resultado por variación de valor de activos y por deterioro (Notas 11 y 12)	(10.446)	(6.643)
Resultado Sociedades por puesta en equivalencia (Notas 12 y 24)	1.378	1.594
Beneficio antes de impuestos	336.921	141.960
Impuesto sobre las ganancias (Nota 22)	(46.290)	(32.165)
Beneficio consolidado neto	290.631	109.795
Resultado atribuido a intereses minoritarios (Nota 17)	(24.387)	(4.788)
Beneficio neto del ejercicio atribuido a la Sociedad Dominante	266.244	105.007
Beneficio básico por acción (Nota 6)	4,46	1,87

Las Notas 1 a 29 descritas en la Memoria consolidada forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada a 31 de diciembre de 2005.

Inmobiliaria Colonial, S.A. y Sociedades Dependientes (Grupo Colonial)

Estado de cambio del patrimonio correspondiente a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2005 y 2004

Miles de euros	CAPITAL SOCIAL	RESERVA LEGAL	PRIMA DE EMISIÓN	RESERVAS DE LA SOCIEDAD DOMINANTE	RESERVAS EN SOCIEDADES CONSOLIDADAS	AJUSTES EN PATRIMONIO POR VALORIZACIÓN	RESULTADO	DIVIDENDO A CUENTA	DIVIDENDO COMPLEMENTARIO	INTERESES MINORITARIOS	TOTAL
Saldos el 1 de enero de 2004 (Notas 4 y 17)	168.045	36.327	367.405	78.571	(549)	-	86.372	(18.037)	-	9.506	727.640
Ajustes por cambios de criterio contable (Nota 4.a)	-	-	-	(43.529)	(197)	(20.114)	-	-	-	(89)	(63.929)
Saldos reexpresados el 1 de enero de 2004 (Notas 4 y 17)	168.045	36.327	367.405	35.042	(746)	(20.114)	86.372	(18.037)	-	9.417	663.711
Distribución del resultado 2003				35.776	1.695	-	(86.372)	18.037	30.864		-
Incorporación al perímetro Grupo SFL										114.816	114.816
Cambios de participación y otros					(131)					129.574	129.443
Valoración de Instrumentos financieros derivados						(15.933)					(15.933)
Resultado neto del ejercicio 2004							105.007			4.788	109.795
Dividendo a cuenta							(19.828)				(19.828)
Saldo a 31 de diciembre de 2004 (Notas 4 y 17)	168.045	36.327	367.405	70.818	818	(36.047)	105.007	(19.828)	-	258.595	951.140
Distribución del resultado 2004				39.251	11.981		(105.007)	19.828	33.947		-
Ampliación de capital	11.042	-	162.534								173.576
Valoración de Instrumentos financieros derivados						3.793					3.793
Variaciones de perímetro y otros					75					61.160	61.235
Resultado del ejercicio 2005							266.244			24.387	290.631
Dividendo a cuenta							(22.966)				(22.966)
Saldo a 31 de diciembre de 2005 (Notas 4 y 17)	179.087	36.327	529.939	110.069	12.874	(32.254)	266.244	(22.966)	-	344.142	1.423.462

Las Notas 1 a 29 descritas en la Memoria consolidada forman parte integrante del estado de cambio del patrimonio correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2005.

Inmobiliaria Colonial, S.A. y Sociedades Participadas

Estado de flujos de efectivo (método indirecto)

Miles de euros	EJERCICIO 2005	EJERCICIO 2004
Flujo de efectivo de las actividades ordinarias		
Beneficios de las actividades ordinarias antes de impuestos	336.921	141.960
Ajustes de las partidas que no implican movimientos ordinarios de tesorería		
Amortizaciones (Notas 9, 10 y 11)	71.874	54.072
Variación neta de provisiones (Nota 11)	4.111	392
Resultado por deterioro de activos (Nota 11)	10.446	6.643
Resultado de las sociedades por puesta en equivalencia (Nota 12)	(1.378)	(1.594)
Ingresos de participaciones en capital (Nota 12)	(2.344)	2.821
Beneficios por venta de participaciones (Nota 12)	(5.890)	1.615
Gastos financieros capitalizados	(4.014)	(6.372)
Gastos financieros	10.876	–
Provisiones financieras	3.795	782
Resultado por instrumentos financieros derivados (Nota 19)	709	1.421
Beneficios por venta de activos (Nota 24)	(201.604)	(43.319)
Gastos asociados a ventas de activos (Nota 24)	(6.623)	(2.172)
Beneficios ordinarios antes de cambios en fondo de maniobra (I)	216.879	156.249
Ajustes de las variaciones al capital circulante		
Variación en deudores comerciales y otros	(38.866)	21.317
Variación de existencias	7.655	(66.679)
Variación de activos financieros corrientes	39.103	(54.952)
Variación de otros pasivos corrientes	79.645	(38.182)
Efectivo generado por las operaciones (II)	87.537	(138.496)
Flujo de efectivo por impuestos (III)	(64.874)	(53.445)
Flujos netos de efectivo obtenidos de actividades ordinarias (A) = (I) + (II) + (III)	239.542	(35.692)
Flujo de efectivo por actividades de inversión		
Adquisición de activos intangibles (Nota 9)	(751)	(73)
Adquisición de inversiones inmobiliarias y otro inmovilizado material (Notas 10 y 11)	(408.434)	(84.694)
Variación neta del perímetro (Notas 10 y 11)	(19.721)	(1.403.896)
Variación de activos financieros no corrientes (Nota 12)	36.141	34.818
Cobro por ventas de inversiones inmobiliarias y otro inmovilizado material (Notas 10 y 11)	352.573	264.178
Flujos netos de efectivo usados en actividades de inversión (B)	(40.192)	(1.189.667)
Flujo de efectivo por actividades de financiación		
Obtención de nueva financiación con entidades de crédito a largo plazo (Nota 18)	1.618.671	318.960
Obtención de nueva financiación con entidades de crédito a corto plazo y traspasos a largo plazo (Nota 18)	340.277	1.367.871
Amortización y traspasos a corto plazo de deudas con entidades de crédito a largo plazo (Nota 18)	(910.716)	(375.707)
Amortización de deudas con entidades de crédito a corto plazo (Nota 18)	(1.148.449)	(64.780)
Variación de otros pasivos no corrientes y provisiones no corrientes (Nota 20 y 21)	(31.620)	32.783
Dividendos (incluidos intereses minoritarios) (Nota 17)	(70.229)	(50.326)
Flujos netos de efectivo usados en actividades de financiación (C)	(202.066)	1.228.801
Variación neta de efectivo y demás medios equivalentes al efectivo (A + B + C)	(2.716)	3.442
Efectivo y equivalentes al efectivo en el principio del periodo	5.754	2.312
+ Efectivo y demás medios equivalentes al final del periodo	3.038	5.754

Las Notas 1 a 29 descritas en la Memoria consolidada forman parte integrante del estado de flujos de efectivo consolidado a 31 de diciembre de 2005.

Inmobiliaria Colonial, S.A. y Sociedades Dependientes

Memoria consolidada correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2005

1. Actividad del Grupo Colonial

La actividad principal del Grupo es la adquisición, construcción, venta, enajenación y arrendamiento de inmuebles y su explotación en cualquier otra forma admitida en derecho, incluyendo la de garajes y aparcamientos, así como la administración y gestión de patrimonios inmobiliarios y fincas de todas clases.

El Grupo desarrolla su actividad patrimonial de alquiler de oficinas en España (en Barcelona y Madrid) y, desde el ejercicio 2004, en París, a través del Grupo Société Foncière Lyonnaise (en adelante Grupo SFL). En cuanto a sus actividades de desarrollo de suelo y de promoción inmobiliaria, el Grupo sigue desarrollando sus actividades principalmente en España.

Dada la actividad a la que se dedica el Grupo, no tiene gastos, activos, ni provisiones y contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados del mismo. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en las notas relativas a los estados financieros consolidados respecto a información de cuestiones medioambientales, si bien el Grupo sigue una política medioambiental activa en sus procesos urbanísticos de construcción y mantenimiento, y de conservación del patrimonio inmobiliario.

Inmobiliaria Colonial, S.A. cotiza en el mercado secundario organizado de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales consolidadas

a) Bases de presentación

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo Colonial del ejercicio 2005, que se han obtenido a partir de los registros de contabilidad mantenidos por la Sociedad Dominante y por las restantes entidades integradas en el Grupo Colonial, han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad Dominante en reunión de su Consejo de Administración celebrada el día 28 de marzo de 2006.

Estas cuentas anuales consolidadas han sido formuladas por primera vez de acuerdo con lo establecido por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por la Unión Europea, teniendo en consideración la totalidad de los principios y normas contables y de los criterios de valoración de aplicación obligatoria, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera, consolidados, del Grupo Colonial al 31 de diciembre de 2005 y de los resultados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto y de los flujos de efectivo consolidados que se han producido en el Grupo en el ejercicio terminado en esa fecha.

No obstante, y dado que los principios contables y criterios de valoración aplicados en la preparación de las cuentas anuales consolidadas del Grupo del ejercicio 2005 pueden diferir de los utilizados por algunas de las entidades integradas en el mismo, en el proceso de consolidación se han introducido los ajustes y reclasificaciones necesarios para homogeneizar entre sí tales principios y criterios y para adecuarlos a las Normas Internacionales de Información Financiera.

Con el objeto de presentar de una forma homogénea las distintas partidas que componen las cuentas anuales consolidadas, se han aplicado a todas las sociedades incluidas en el perímetro de consolidación los principios y normas de valoración seguidos por la Sociedad Dominante.

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio 2004, formuladas según la normativa local, fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas de la Sociedad Dominante celebrada el 15 de abril de 2005. Las cuentas anuales consolidadas del Grupo y las cuentas anuales de las entidades integradas en el Grupo, correspondientes al ejercicio 2005, se encuentran pendientes de aprobación por sus respectivas Juntas Generales de Accionistas. No obstante, el Consejo de Administración de la Sociedad Dominante entiende que dichas cuentas anuales serán aprobadas sin ninguna modificación.

b) Adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo Colonial correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005 han sido las primeras elaboradas de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, conforme a lo establecido en el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y en el Consejo del 19 de julio de 2002 (en virtud de los que todas las sociedades que se ríjan por el Derecho de un estado miembro de la Unión Europea, y cuyos títulos valoren en un mercado regulado de alguno de los Estados que la conforman, deberán presentar sus cuentas consolidadas de los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2005 de acuerdo con las NIIF que hayan sido convalidadas por la Unión Europea). En España, la obligación de presentar cuentas anuales consolidadas bajo NIIF aprobadas en Europa ha sido, asimismo, regulada en la disposición final undécima de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social.

Esta nueva normativa supone, con respecto a la que se encontraba en vigor al tiempo de formularse las cuentas anuales consolidadas del Grupo del ejercicio 2004 (Plan General de Contabilidad, RD 1643/1990 de 20 de diciembre de 1990, y Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 28 de diciembre de 1994, por la que se aprueban las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las Empresas Inmobiliarias):

- Importantes cambios en las políticas contables, criterios de valoración y forma de presentación de los estados financieros que forman parte de las cuentas anuales.
- La incorporación a las cuentas anuales consolidadas de dos nuevos estados financieros: el estado de cambios en el patrimonio neto consolidado y el estado de flujos de efectivo consolidados.
- Un incremento significativo en la información facilitada en la memoria de las cuentas anuales consolidadas.

En la Nota 4 aparece la conciliación exigida por la NIIF 1 entre los saldos de inicio y cierre del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2004 y que, por tanto, figuran en las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes a ese ejercicio y los correlativos saldos de apertura del ejercicio 2004 y 2005 determinados conforme a la nueva normativa.

Las principales políticas contables y normas de valoración adoptadas por el Grupo Colonial se presentan en la Nota 5.

El Grupo Colonial ha adoptado las siguientes opciones con respecto a la Norma de Primera Aplicación (NIIF 1):

- Al no haber sido significativo, no se han recalculado las combinaciones de negocio con anterioridad a la fecha de transición, 1 de enero de 2004.
- Se ha considerado como coste de transición el coste registrado en libros bajo Plan General Contable (coste neto revalorizado por revalorizaciones legales).
- No ha sido necesario registrar pérdidas actuariales correspondientes a planes de beneficios a empleados.
- Se ha optado por realizar la primera aplicación de la NIC 32 y la NIC 39 con fecha 1 de enero de 2004, acogiéndose a la alternativa ofrecida por dichas normas.

Con respecto al resto de las NIIF, las principales opciones que ha adoptado Grupo Colonial son las siguientes:

- Presentar el balance de situación clasificando sus elementos como corrientes y no corrientes.
- Presentar la cuenta de resultados por naturaleza.
- Presentar el estado de cambios en el patrimonio reflejando las variaciones producidas en todos los epígrafes.
- Presentar el estado de flujos de efectivo por el método indirecto.
- Los segmentos primarios serán por línea de negocios (actividad de patrimonio y actividad de promoción y suelo). Los secundarios serán por zona geográfica (España y Francia).
- El Grupo ha decidido utilizar como base de partida el valor de coste para el inmovilizado inmaterial, material e inmuebles para arrendamiento (NIC 16, NIC 38 y NIC 40) (véase Notas 5.b, 5.c y 5.d).
- El Grupo ha optado por la aplicación retrospectiva a 1 de enero de 2004 de la norma sobre Activos no corrientes mantenidos para la venta y actividades interrumpidas (NIIF 5).
- El Grupo, una vez evaluados todos sus contratos de arrendamiento vigentes considerados como operativos en la normativa anterior, ha concluido que no existen contratos que cumplan las condiciones establecidas en la NIC 17 para ser considerados como arrendamientos financieros, por lo que la totalidad de los mismos han sido considerados como arrendamientos operativos.

- El Grupo ha optado por la capitalización como parte del coste de los activos, para aquellos costes por intereses que sean directamente atribuibles a la construcción de los mismos, siempre que la duración de las obras sea superior a un año (NIC 23).
- Pagos basados en acciones (NIIF 2): el Grupo ha optado por la aplicación retrospectiva a 1 de enero de 2004, excepto por los planes basados en acciones del Grupo SFL concedidos antes del 7 de noviembre de 2002 y que no hubieran consolidado los derechos el 1 de enero de 2005, para los que se ha optado no aplicar la norma, al no ser de obligado cumplimiento, según las disposiciones transitorias de la NIIF 2.

c) Moneda funcional

Las presentes cuentas anuales se presentan en euros por ser ésta la moneda del entorno económico principal en el que opera el Grupo.

d) Responsabilidad de la información y estimaciones realizadas

La información contenida en estas cuentas anuales consolidadas es responsabilidad de los Administradores del Grupo. Se han realizado estimaciones soportadas en base a información objetiva por la Dirección del Grupo para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren a:

- La vida útil de los activos intangibles, materiales, e inversiones inmobiliarias (Notas 5.b, 5.c, 5.d, 9, 10 y 11).
- Las pérdidas por deterioro de determinadas inversiones inmobiliarias y existencias que se derivan de un menor valor obtenido de las tasaciones inmobiliarias efectuadas por expertos independientes respecto al valor contable registrado de dichos activos (Notas 5.e, 11 y 13).
- La valoración del fondo de comercio (Notas 5.a y 8).

A pesar de que estas estimaciones se realizaron en función de la mejor información disponible al 31 de diciembre de 2005 sobre los hechos analizados, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en próximos ejercicios, lo que se haría, conforme a la NIC 8, de forma prospectiva, reconociendo los efectos del cambio de estimación en la correspondiente cuenta de pérdidas y ganancias consolidada.

e) Información referida al ejercicio 2004

Conforme a lo exigido por la NIC 1, la información contenida en esta Memoria referida al ejercicio 2004 se presenta, a efectos comparativos con la información relativa al ejercicio 2005 y, por consiguiente, no constituye las cuentas anuales consolidadas del Grupo del ejercicio 2004.

f) Principios de consolidación

Las cuentas anuales consolidadas adjuntas se han preparado a partir de los registros de contabilidad de Inmobiliaria Colonial, S.A., y de las sociedades controladas por la misma, cuyas cuentas anuales han sido formuladas por los Administradores de cada sociedad. El control se considera ostentado por la Sociedad cuando ésta tiene el control efectivo al disponer de la mayoría de los votos en el Órgano de Administración.

La consolidación se ha realizado por el método de integración global para aquellas sociedades sobre las que se tiene un control efectivo por tener mayoría de votos en sus órganos de representación y decisión; por el método proporcional se han consolidado aquellas sociedades gestionadas conjuntamente con terceros; en los casos que procede cuando se posee una influencia significativa pero no se tiene la mayoría de votos ni se gestiona conjuntamente con terceros, siendo la participación superior al 20%, mediante la aplicación del procedimiento de puesta en equivalencia.

Los resultados de las sociedades dependientes adquiridas o vendidas durante el año, se incluyen dentro del resultado consolidado desde la fecha efectiva de adquisición o momento de venta, según proceda.

Cuando es necesario, los estados financieros de las sociedades dependientes se ajustan con el objetivo de que las políticas contables utilizadas sean homogéneas con las utilizadas por la Sociedad Dominante del Grupo.

La participación de los accionistas minoritarios se establece en la proporción de los valores razonables de los activos y pasivos identificables reconocidos. Por consiguiente, cualquier pérdida aplicable a los intereses minoritarios que supere el valor en libros de dichos intereses minoritarios se reconoce con cargo a las participaciones de la Sociedad Dominante. La participación de los minoritarios en:

- El patrimonio de sus participadas: se presenta en el capítulo "Intereses Minoritarios" del balance de situación consolidado, dentro del capítulo de Patrimonio Neto del Grupo.
- Los resultados del ejercicio: se presentan en el capítulo "Resultado Atribuido a intereses minoritarios" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada.

Todas las cuentas a cobrar y pagar y otras transacciones entre sociedades consolidadas han sido eliminadas en el proceso de consolidación.

Los estados financieros consolidados adjuntos no incluyen el efecto fiscal que, en su caso, pudiera producirse como consecuencia de la incorporación de las reservas de las sociedades consolidadas en el patrimonio de la Sociedad Dominante, por considerar que las citadas reservas se destinarán a la financiación de las operaciones de cada sociedad y las que puedan ser distribuidas no representarán un coste fiscal adicional significativo.

g) Variaciones en el perímetro de consolidación

Con fecha 9 de junio de 2004, Inmobiliaria Colonial, S.A. adquirió el 55,6% del capital del Grupo SFL por importe de 759,2 millones de euros a un precio por acción de 38 euros. De acuerdo con la legislación francesa, la Sociedad se vio obligada a lanzar una Oferta Pública de Adquisición (en adelante OPA) en efectivo por el resto de capital en las mismas condiciones económicas. Como resultado de la OPA, la Sociedad pasó a disponer de una participación del 94,8% del Grupo SFL, siendo el coste total de la inversión de 1.560 millones de euros, incluyendo gastos necesarios para la realización de la adquisición.

Con fecha 24 de noviembre de 2004, Inmobiliaria Colonial, S.A. vendió 4.126.400 acciones a la sociedad Prévoyance Dialogue du Crédit Agricole (en adelante Prédica) a un precio por acción de 38 euros, quedando Inmobiliaria Colonial, S.A. con una participación del 85,51% sobre dicho grupo.

Durante el ejercicio 2004, se procedió a la fusión por absorción por parte de Société Foncière Lyonnaise, S.A. sobre catorce sociedades participadas al 100% (SA Cirgec, SAS Lyonnaise Marengo I, SAS 10 Nicolo, SAS 55 Montaigne, SNC Edouard VII, SNC Fiparim, SNC Haussmann Boccador, SCI Michelet la Défense, SCI Ilôt Richelieu, SCI Berri Champs Elysées, SCI 21 Pyramides, SNC Ilôt François 1er, SCI Scribe y SCI 77 Champs Elysées), realizándose la fusión con efectos retroactivos al 1 de enero de 2004.

Con fecha 17 de marzo de 2005, Inmobiliaria Colonial, S.A. vendió 2.579.505 acciones de SFL a través de una colocación privada a un precio de 40,5 euros acción, quedando Inmobiliaria Colonial, S.A., al 31 de diciembre de 2005, con una participación del 79,37% sobre dicha sociedad, lo que ha supuesto un beneficio de 6,2 millones de euros, registrado en el epígrafe de "Ingresos financieros" de la cuenta de resultados consolidada.

Con fecha 30 de junio de 2005, SFL ha vendido su participación en SAS Roosevelt y de su filial SNC Roosevelt, obteniendo un resultado de 0,8 millones de euros.

En octubre de 2005, se ha incorporado al perímetro del Grupo, la sociedad SCI Cofimmo, participada al 100% por SFL.

En el Anexo I de esta Memoria, se detallan las sociedades incluidas en la consolidación así como la información relevante relacionada con las mismas.

Al 31 de diciembre de 2004 y 2005, las sociedades del Grupo SCI Parmentier 2, Grupo Vendôme Rome SCA, SCI Le Courcellor y SCI Tour Horizon están calificadas como "Activos financieros destinados a la venta", y por tanto no se han consolidado (véase Nota 12).

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, las sociedades Diagonal Les Punxes 2002, S.L., SB1 SAS, SB2 SAS, SB3 SAS y SCI SB3 estaban inactivas.

Al 31 de diciembre de 2005, las Sociedades del Grupo y asociadas cuyos estados financieros han sido auditados son las siguientes:

SOCIEDAD	AUDITOR
Inmobiliaria Colonial, S.A.	Deloitte
Torre Marenostrum, S.A.	Deloitte
Subirats-Coslada-Logística, S.L.	Deloitte
Société Foncière Lyonnaise, S.A.	Deloitte France PriceWaterhouseCoopers France
Segpim, S.A.	Mazard & Gerard (Francia)
Locaparis, SAS	PriceWaterhouseCoopers France
SAS Parholding	PriceWaterhouseCoopers France
SAS Iéna	PriceWaterhouseCoopers France
SAS La Défense	PriceWaterhouseCoopers France

3. Distribución del resultado de la Sociedad Dominante

La propuesta de distribución de beneficios del ejercicio 2005 formulada por los Administradores de la Sociedad es la siguiente:

Miles de euros	
Bases de reparto	
Beneficio del ejercicio	275.229
Distribución	
A dividendos	64.753
A reserva voluntaria	210.476
	275.229

La cifra destinada a dividendo corresponde al dividendo a cuenta aprobado por el Consejo de Administración de la Sociedad de fecha 15 de septiembre de 2005 por importe de 22.966 miles de euros, figurando como “Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio”, dentro del apartado de “Patrimonio neto” del pasivo del balance de situación adjunto. Asimismo, se ha propuesto la distribución de un dividendo complementario de 41.787 miles de euros que se someterá a la aprobación de la Junta General de Accionistas.

Estado contable justificativo de liquidez suficiente

Los estados contables provisionales, formulados de acuerdo con los requisitos legales (Artículo 216 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas), que ponen de manifiesto la existencia de liquidez suficiente para la distribución de dividendo a cuenta, son los siguientes:

Dividendo a cuenta aprobado el 15 de septiembre de 2005

Miles de euros	
Límite disponibilidad en cuentas de crédito a 31 de agosto de 2005	2.438.548
Saldo dispuesto a 31 de agosto de 2005	(1.718.356)
Previsión movimiento tesorería septiembre/octubre/noviembre/diciembre y ampliaciones líneas de crédito	(244.794)
Saldo disponible previsto a 31 de diciembre de 2005	475.398

Comprobación de que la cantidad a distribuir no excede de la cuantía de los resultados obtenidos:

Miles de euros	
Resultado contable acumulado a 31 de agosto de 2005	236.260
Propuesta de distribución	
Primer dividendo a cuenta	22.966
Remanente	213.294

4. Conciliación de los saldos de inicio y cierre del ejercicio 2004 (Transición a las NIIF)

La Norma Internacional de Información Financiera N° 1 (NIIF 1) exige que las primeras cuentas anuales consolidadas elaboradas por aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera incluyan una conciliación de los saldos de inicio y cierre del ejercicio inmediatamente anterior con los saldos de cierre del ejercicio precedente y de apertura de los ejercicios al que estas cuentas anuales se refieren.

El ejercicio 2005 es el primer ejercicio en el que el Grupo Colonial ha presentado sus cuentas anuales conforme a las NIIF. Las últimas cuentas anuales presentadas de acuerdo a principios españoles fueron las correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2004, por lo que la fecha de transición a las NIIF es el 1 de enero de 2004.

A continuación se presenta la conciliación de los saldos del balance de situación y de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidados a 1 de enero de 2004, fecha de la transición a las NIIF, y a 31 de diciembre de 2004, considerándose como ajustes los cambios con origen en los criterios de valoración y políticas contables modificados por la nueva normativa y como reclasificaciones los cambios con origen en la nueva forma de presentación de los estados financieros, incluidos todos ellos en el epígrafe “Efecto de la conversión”:

a) Conciliación del balance de situación al 1 de enero de 2004

ACTIVO

Miles de euros	PRINCIPIOS ESPAÑOLES	1 DE ENERO DE 2004		
		EFECTO DE LA CONVERSIÓN	AJUSTE	NIIF
Gastos de establecimiento	197	–	(197)	–
Fondo de comercio	–	–	–	–
Activos intangibles	670	–	–	670
Inmovilizado material (a)	1.153.904	(1.146.726)	–	7.178
Inversiones inmobiliarias (a)	–	1.147.189	–	1.147.189
Activos financieros no corrientes (b)	9.500	–	1.307	10.807
Activos por impuestos diferidos (c)	–	–	34.424	34.424
Otros activos no corrientes	4.919	(64)		4.855
Total Activo no corriente	1.169.190	399	35.534	1.205.123
Gastos a distribuir en varios ejercicios (d)	8.115	(7.468)	(647)	–
Existencias (c)	311.331	–	104.107	415.438
Deudores comerciales y otros (c)	183.507	43	(152.069)	31.481
Activos financieros corrientes	93	–	–	93
Efectivo y medios equivalentes	2.312	–	–	2.312
Ajustes por periodificación (e)	7.470	(522)	(6.948)	–
Activos mantenidos para la venta	–	–	–	–
Total Activos corrientes	504.713	(479)	(54.910)	449.324
TOTAL ACTIVO	1.682.018	(7.548)	(20.023)	1.654.447

Los principales ajustes y reclasificaciones al balance de situación al 1 de enero de 2004 y 31 de diciembre del 2004 son los siguientes:

- a) Reclasificación de presentación de los inmuebles para arrendamiento en el epígrafe de "Inversiones inmobiliarias".
- b) Ajuste por valoración por aplicación de la NIC 39 en relación con las opciones de compra sobre acciones de Colonial como consecuencia de los planes de opciones sobre acciones que mantiene el Grupo.
- c) Ajustes y reclasificaciones por el cambio de criterio en el reconocimiento de ingresos por las ventas de promociones.
- d) Los gastos a distribuir correspondientes a comisiones de apertura de préstamos y créditos se presentan neteados de la deuda correspondiente.
- e) Ajustes por gastos de promociones que se periodificaban bajo el Plan General de Contabilidad.
- f) Impacto de los ajustes de adaptación a las reservas de la sociedad dominante.
- g) Ajustes por valoración de instrumentos financieros derivados.
- h) Ajuste por incorporación del grupo SFL bajo NIIF y generación del fondo de comercio.
- i) Presentación de los contratos de arrendamiento financiero de inmuebles como inversiones inmobiliarias.
- j) Reclasificación de inversiones inmobiliarias a activos no corrientes mantenidos para la venta.
- k) Presentación de los intereses minoritarios en el patrimonio neto.

PASIVO Y PATRIMONIO NETO

Miles de euros	PRINCIPIOS ESPAÑOLES	1 DE ENERO DE 2004		
		EFECTO DE LA CONVERSIÓN	AJUSTE	NIIF
		RECLASIFICACIÓN		
Capital suscrito	168.045	–	–	168.045
Prima de emisión	367.405	–	–	367.405
Reservas de la Sociedad Dominante (f)	114.898	–	(43.529)	71.369
Reservas en sociedades consolidadas	(549)	–	(197)	(746)
Ajustes en patrimonio por valoración (g)	–	–	(20.114)	(20.114)
Dividendo a cuenta	(18.037)	–	–	(18.037)
Intereses minoritarios (k)	–	9.506	(89)	9.417
Beneficios consolidados del ejercicio	86.372	–	–	86.372
TOTAL PATRIMONIO NETO	718.134	9.506	(63.929)	663.711
Intereses minoritarios (k)	9.506	(9.506)	–	–
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	543	(543)	–	–
Provisiones	11	–	–	11
Deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros (d)/(g)	535.346	(6.733)	30.944	559.557
Pasivos por impuestos diferidos y no corrientes	–	–	–	–
Provisiones no corrientes	–	–	–	–
Otros pasivos no corrientes	14.791	(18)	–	14.773
Total Pasivo no corriente	550.137	(6.751)	30.944	574.330
Deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros	189.787	–	–	189.787
Pasivo por impuestos	28.000	–	–	28.000
Provisiones corrientes	–	–	–	–
Otros pasivos corrientes (c)	182.549	3.097	12.962	198.608
Ajustes por periodificación	3.351	(3.351)	–	–
Total pasivo corriente	403.687	(254)	12.962	416.395
Total Pasivo y Patrimonio Neto	1.682.018	(7.548)	(20.023)	1.654.447

Los principales ajustes y reclasificaciones al balance de situación al 1 de enero de 2004 y 31 de diciembre del 2004 son los siguientes:

- a) Reclasificación de presentación de los inmuebles para arrendamiento en el epígrafe de "Inversiones inmobiliarias".
- b) Ajuste por valoración por aplicación de la NIC 39 en relación con las opciones de compra sobre acciones de Colonial como consecuencia de los planes de opciones sobre acciones que mantiene el Grupo.
- c) Ajustes y reclasificaciones por el cambio de criterio en el reconocimiento de ingresos por las ventas de promociones.
- d) Los gastos a distribuir correspondientes a comisiones de apertura de préstamos y créditos se presentan neteados de la deuda correspondiente.
- e) Ajustes por gastos de promociones que se periodificaban bajo el Plan General de Contabilidad.
- f) Impacto de los ajustes de adaptación a las reservas de la sociedad dominante.
- g) Ajustes por valoración de instrumentos financieros derivados.
- h) Ajuste por incorporación del grupo SFL bajo NIIF y generación del fondo de comercio.
- i) Presentación de los contratos de arrendamiento financiero de inmuebles como inversiones inmobiliarias.
- j) Reclasificación de inversiones inmobiliarias a activos no corrientes mantenidos para la venta.
- k) Presentación de los intereses minoritarios en el patrimonio neto.

b) Conciliación del balance de situación a 31 de diciembre de 2004

ACTIVO

Miles de euros	PRINCIPIOS ESPAÑOLES	31 DE DICIEMBRE DE 2004		
		EFFECTO DE LA CONVERSIÓN RECLASIFICACIÓN	AJUSTE	NIIF
Gastos de establecimiento	150	–	(150)	–
Fondo de comercio (h)	3.806	–	50.882	54.688
Activos intangibles (i)	529.297	(526.699)	–	2.598
Inmovilizado material (a)	2.976.168	(2.947.507)	–	28.661
Inversiones inmobiliarias (a)	–	3.354.816	(8.036)	3.346.780
Activos financieros no corrientes (b)	110.077	(2.316)	3.329	111.090
Activos por impuestos diferidos (c)	–	1.144	46.371	47.515
Otros activos no corrientes	–	–	–	–
Total Activo no corriente	3.619.498	(120.562)	92.396	3.591.332
Gastos a distribuir en varios ejercicios (d)	15.195	(14.293)	(902)	–
Existencias (c)	416.201	–	88.643	504.844
Deudores comerciales y otros (c)	212.748	8.452	(155.325)	65.875
Activos financieros corrientes	71.716	–	2.071	73.787
Efectivos y medios equivalentes	5.754	–	–	5.754
Ajustes por periodificación (e)	3.577	(2.972)	(605)	–
Activos mantenidos para la venta (j)	–	110.361	–	110.361
Total Activo corriente	709.996	115.841	(65.216)	760.621
TOTAL ACTIVO	4.344.689	(19.014)	26.278	4.351.953

Los principales ajustes y reclasificaciones al balance de situación al 1 de enero de 2004 y 31 de diciembre del 2004 son los siguientes:

- a) Reclasificación de presentación de los inmuebles para arrendamiento en el epígrafe de "Inversiones inmobiliarias".
- b) Ajuste por valoración por aplicación de la NIC 39 en relación con las opciones de compra sobre acciones de Colonial como consecuencia de los planes de opciones sobre acciones que mantiene el Grupo.
- c) Ajustes y reclasificaciones por el cambio de criterio en el reconocimiento de ingresos por las ventas de promociones.
- d) Los gastos a distribuir correspondientes a comisiones de apertura de préstamos y créditos se presentan neteados de la deuda correspondiente.
- e) Ajustes por gastos de promociones que se periodificaban bajo el Plan General de Contabilidad.
- f) Impacto de los ajustes de adaptación a las reservas de la sociedad dominante.
- g) Ajustes por valoración de instrumentos financieros derivados.
- h) Ajuste por incorporación del grupo SFL bajo NIIF y generación del fondo de comercio.
- i) Presentación de los contratos de arrendamiento financiero de inmuebles como inversiones inmobiliarias.
- j) Reclasificación de inversiones inmobiliarias a activos no corrientes mantenidos para la venta.
- k) Presentación de los intereses minoritarios en el patrimonio neto.

PASIVO Y PATRIMONIO NETO

Miles de euros	PRINCIPIOS ESPAÑOLES	31 DE DICIEMBRE DE 2004		
		EFECTO DE LA CONVERSIÓN	AJUSTE	NIIF
		RECLASIFICACIÓN		
Capital suscrito	168.045	–	–	168.045
Prima de emisión	367.405	–	–	367.405
Reservas de la Sociedad Dominante (f)	150.975	–	(43.830)	107.145
Reservas en sociedades consolidadas	845	–	(27)	818
Ajustes en patrimonio por valoración (g)	–	–	(36.047)	(36.047)
Dividendo a cuenta	(19.828)	–	–	(19.828)
Intereses minoritarios (k)	–	267.142	(8.547)	258.595
Beneficios consolidados del ejercicio	118.690	–	(13.683)	105.007
TOTAL PATRIMONIO NETO	786.132	267.142	(102.134)	951.140
Intereses minoritarios (k)	267.142	(267.142)	–	–
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	170	(170)	–	–
Provisiones	10.337	(4.574)	(5.763)	–
Deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros (d)/(g)	1.528.756	(8.044)	118.313	1.639.025
Pasivos por impuestos diferidos y no corrientes	55.428	466	–	55.894
Provisiones no corrientes	–	1.849	–	1.849
Otros pasivos no corrientes	64.916	(1.141)	–	63.775
Total Pasivo no corriente	1.649.100	(6.870)	118.313	1.760.543
Deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros (g)	1.398.169	(3.708)	(2.317)	1.392.144
Pasivo por impuestos	59.519	–	–	59.519
Provisiones corrientes	–	2.725	–	2.725
Otros pasivos corrientes (c)	170.613	(2.910)	18.179	185.882
Ajustes por periodificación	3.507	(3.507)	–	–
Total Pasivo corriente	1.631.808	(7.400)	15.862	1.640.270
Total Pasivo y Patrimonio Neto	4.344.689	(19.014)	26.278	4.351.953

Los principales ajustes y reclasificaciones al balance de situación al 1 de enero de 2004 y 31 de diciembre del 2004 son los siguientes:

- a) Reclasificación de presentación de los inmuebles para arrendamiento en el epígrafe de "Inversiones inmobiliarias".
- b) Ajuste por valoración por aplicación de la NIC 39 en relación con las opciones de compra sobre acciones de Colonial como consecuencia de los planes de opciones sobre acciones que mantiene el Grupo.
- c) Ajustes y reclasificaciones por el cambio de criterio en el reconocimiento de ingresos por las ventas de promociones.
- d) Los gastos a distribuir correspondientes a comisiones de apertura de préstamos y créditos se presentan neteados de la deuda correspondiente.
- e) Ajustes por gastos de promociones que se periodificaban bajo el Plan General de Contabilidad.
- f) Impacto de los ajustes de adaptación a las reservas de la sociedad dominante.
- g) Ajustes por valoración de instrumentos financieros derivados.
- h) Ajuste por incorporación del grupo SFL bajo NIIF y generación del fondo de comercio.
- i) Presentación de los contratos de arrendamiento financiero de inmuebles como inversiones inmobiliarias.
- j) Reclasificación de inversiones inmobiliarias a activos no corrientes mantenidos para la venta.
- k) Presentación de los intereses minoritarios en el patrimonio neto.

c) Conciliación de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2004

Cuenta de resultados consolidada

Miles de euros	EJERCICIO 2004			
	PRINCIPIOS ESPAÑOLES	EFECTO DE LA CONVERSIÓN	AJUSTE	NIIF
Importe neto cifra de negocios (a)	493.385	(9.257)	(2.869)	481.259
Coste de las ventas (a)	(173.217)	31.363	(15.575)	(157.429)
Otros ingresos	7.465	111	–	7.576
Gastos de personal	(14.579)	–	(181)	(14.760)
Otros gastos de explotación (a)	(73.586)	(10.749)	7.483	(76.852)
Amortizaciones (b)	(47.869)	–	(6.203)	(54.072)
Variación neta de provisiones	(277)	(115)	–	(392)
Beneficios netos por venta de activos	–	43.319	–	43.319
Beneficio de explotación	191.322	54.672	(17.345)	228.649
Ingresos financieros (c)	3.182	2.440	1.780	7.402
Gastos financieros (c)	(83.110)	(7.503)	(4.801)	(95.414)
Gastos financieros capitalizados	6.372	–	–	6.372
Resultado por variación de valor de activos y por deterioro	–	(6.643)	–	(6.643)
Resultado de sociedades por puesta en equivalencia	1.567	–	27	1.594
Amortización del fondo de comercio	(79)	–	79	–
Beneficio ordinario	119.254	42.966	(20.260)	141.960
Resultados extraordinarios (d)	42.966	(42.966)	–	–
Beneficios antes de impuestos	162.220	–	(20.260)	141.960
Impuestos sobre las ganancias	(37.551)	–	5.386	(32.165)
Beneficio consolidado neto	124.669	–	(14.874)	109.795
Resultado atribuido a intereses minoritarios	(5.979)	–	1.191	(4.788)
Beneficio neto atribuido a la Sociedad Dominante	118.690	–	(13.683)	105.007

Los principales ajustes y reclasificaciones a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2004 son los siguientes:

a) Ajustes y reclasificaciones por el cambio de criterio en el reconocimiento de ingresos por las ventas de promociones.

b) Ajuste por adaptación del Grupo SFL a NIIF, y por reversión de provisiones de grandes reparaciones.

c) Ajuste por aplicación de NIC 39 de instrumentos financieros, y actualización financiera del impuesto a pagar en varios ejercicios del Grupo SFL ("exit tax").

d) Presentación de los resultados extraordinarios como ordinarios.

5. Normas de valoración

Las principales normas de valoración utilizadas en la elaboración de las cuentas anuales consolidadas, de acuerdo con las establecidas por las Normas Internacionales de Información Financiera, así como las interpretaciones en vigor en el momento de realizar dichas cuentas anuales son las siguientes:

a) Fondo de comercio

La diferencia positiva entre el coste de la participación del Grupo SFL, adquirido en junio de 2004, respecto a su correspondiente valor teórico-contable adquirido y ajustado en la fecha de primera consolidación bajo NIIF, se ha imputado de la siguiente forma:

- Asignación a elementos patrimoniales concretos de las sociedades adquiridas, aumentando el valor de los activos cuyos valores de mercado fuesen superiores a los valores netos contables con los que figuran en sus balances de situación y cuyo tratamiento contable sea similar al de los mismos activos del Grupo.
- La diferencia restante se ha registrado como un fondo de comercio, el cual representa por tanto, el pago anticipado realizado por Inmobiliaria Colonial de los beneficios económicos futuros derivados de los activos del Grupo SFL que no han sido individual y separadamente identificados y reconocidos.

Con ocasión de cada cierre contable se procede a estimar si se ha producido en el fondo de comercio algún deterioro que reduzca su valor a un importe inferior al coste neto registrado y, en caso afirmativo, se procedería a su oportuno saneamiento contra la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada. Las pérdidas por deterioro relacionadas con el fondo de comercio no son objeto de reversión posterior.

A 31 de diciembre de 2005 no se ha realizado ningún saneamiento por deterioro del fondo de comercio.

b) Activos intangibles

La cuenta "Aplicaciones informáticas" refleja, fundamentalmente, los costes de adquisición e implantación de un sistema informático integrado, siendo amortizado de forma lineal a razón de un 25% anual.

Las patentes se valoran a coste de adquisición. Se amortizan de forma lineal a razón de un 10% anual.

c) Inmovilizado material

Algunos de los bienes del inmovilizado material y propiedades de inversión adquiridos con anterioridad al 31 de diciembre de 1983 se hallan valorados a precio de coste, actualizado de acuerdo con diversas disposiciones legales anteriores a dicha fecha. Las adiciones posteriores se han valorado a coste de adquisición.

Los costes de ampliación, modernización o mejoras que representan un aumento de la productividad, capacidad o eficiencia, o un alargamiento de la vida útil de los bienes, se capitalizan como mayor coste de los correspondientes bienes, mientras que los gastos de conservación y mantenimiento se cargan a la cuenta de explotación del ejercicio en que se incurren. En el caso de los inmuebles ubicados en Francia, se incluye en el coste de adquisición los derechos por cambios de uso de los inmuebles.

Asimismo, se incluyen en el coste de adquisición los gastos financieros incurridos en la financiación de las obras, siempre que tales gastos se hayan devengado antes de la puesta en condiciones de explotación del activo y cumplan que la duración de las obras sea superior a 1 año.

Las sociedades del Grupo amortizan su inmovilizado material siguiendo el método lineal, distribuyendo el coste de los activos entre los años de vida útil estimada. El detalle de las vidas útiles para los inmuebles ubicados en España y en Francia es el siguiente:

Años de vida útil estimada	ESPAÑA	FRANCIA
Inmuebles		
Construcciones	50	100 a 125
Instalaciones	10 a 15	10 a 50
Otras instalaciones	5 a 20	10 a 50
Otro inmovilizado	3 a 10	5 a 40

Con el fin de adecuar la contabilización de sus inmuebles, de acuerdo con las NIIF (y en concreto de las NIC 16 y 40), el Grupo SFL procedió a efectuar un estudio técnico sobre el valor de los distintos elementos del inmovilizado material e inversiones inmobiliarias, con el objetivo de detallar los elementos que lo componen. En dicho estudio se obtuvo, para cada inmueble, los valores de cada elemento que lo componen, reestimándose las vidas útiles para cada uno de ellos. Asimismo, se determinó para ciertos inmuebles emblemáticos y con características específicas históricas, un valor residual no amortizable que asciende a 31 de diciembre de 2005 a 414 millones de euros.

El método aplicado por el Grupo SFL relativo a la aplicación del método de coste según la NIC 40 podría verse modificado durante el ejercicio 2006, en función de la posición de las autoridades regulatorias contables francesas al respecto.

Los beneficios o pérdidas surgidos de la venta o retiro de un activo se determinan como la diferencia entre su valor neto contable y su precio de venta, reconociéndose en el epígrafe de “Ingresos/(Pérdidas) netos por ventas de activos” de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada.

Bienes en régimen de arrendamiento financiero

Los derechos de uso y de opción de compra derivados de la utilización de inmovilizados materiales considerados en régimen de arrendamiento financiero, se registran por el valor de contado del bien en el momento de la adquisición, clasificándose según la naturaleza del bien afecto al contrato cuando los términos del arrendamiento transfieran significativamente al Grupo todos los riesgos y recompensas de la propiedad del arrendamiento. La amortización de estos derechos se realiza linealmente durante la vida útil del bien arrendado y de acuerdo con las políticas del Grupo en relación al inmovilizado material e inversiones inmobiliarias.

En el epígrafe “Deudas con entidades de crédito corrientes y no corrientes” del balance consolidado se refleja la deuda total por las cuotas de arrendamiento a su valor actual minoradas por los gastos a distribuir. El gasto financiero de la operación se registra en la cuenta de resultados en el momento del pago de cada una de las cuotas a lo largo de la duración del contrato con un criterio financiero.

Los derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero procedentes de SFL incorporan parte de la plusvalía asignada como consecuencia de su adquisición (Véase Nota 11).

Todos los otros arrendamientos se consideran como arrendamientos operativos y se registran como gasto en base a su devengo anual.

d) Inversiones inmobiliarias

El epígrafe “Inversiones inmobiliarias” del balance de situación consolidado adjunto recoge los valores netos de los terrenos, edificios y otras construcciones que forman parte del patrimonio de alquiler del Grupo.

Los bienes de propiedades de inversión se presentan valorados a su coste de adquisición, actualizado en algunos casos, de acuerdo con la legislación aplicable, siguiendo a todos los efectos los mismos criterios que elementos de la misma clase del inmovilizado material, tal y como se indica en la Nota anterior.

De acuerdo con la NIC 40, el Grupo determina periódicamente el valor razonable de los elementos de inversiones inmobiliarias. Dicho valor razonable se determina anualmente, tomando como valores de referencia las tasaciones realizadas por externos independientes, de forma que al cierre del ejercicio el valor razonable indicado en la Nota 11 refleja las condiciones de mercado de los elementos de propiedades de inversión a dicha fecha.

e) Deterioro del valor de activos materiales e inversiones inmobiliarias

El valor registrado de los activos materiales e inversiones inmobiliarias es analizado a la fecha de cierre para determinar si hay indicios de deterioro de valor de los mismos. En caso de existir estos indicios, se estima el valor recuperable de los citados activos con el objetivo de determinar el deterioro de valor sufrido. Cuando el activo analizado no genera flujos de caja por sí mismo independientes de otros activos, el Grupo estima el valor razonable de la unidad generadora de efectivo donde se incluye el activo, registrándose en su caso, dicho deterioro, en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Para la determinación del valor razonable el Grupo Colonial obtiene valoraciones de todo su patrimonio inmobiliario (activos materiales, inversiones inmobiliarias y existencias) de forma semestral. A 31 de diciembre de 2005 dicha valoración ha sido realizada por CB Richard Ellis en España y CB Richard Ellis Valuation en París.

En caso que el deterioro de valor revierta, el valor registrado del activo podrá incrementarse hasta el valor recuperable revisado, con el límite del valor registrado previo al deterioro. La reversión del deterioro de un activo se contabiliza con abono a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Las provisiones de las pérdidas por deterioro figuran asignadas a los activos a los que se refieren.

f) Activos mantenidos para la venta

Los activos mantenidos para la venta se presentan por el menor entre su importe en libros o valor razonable menos los costes necesarios para su enajenación.

Los activos no corrientes se clasifican como mantenidos para la venta si se estima que su valor en libros será recuperado a través de una transacción de venta en lugar de por su uso continuado. Esta condición se cumplirá cuando la venta del activo sea altamente probable y esté en condiciones para su venta inmediata en la situación actual y se espera que se materialice completamente en un plazo no superior a doce meses a partir de la clasificación del activo como mantenido para la venta.

El Grupo Colonial procede a clasificar los activos no corrientes como activos destinados para la venta cuando existe para estos una decisión formalizada en el Consejo de Administración y un mandato de venta específico, así como una alta probabilidad de venta en el plazo de doce meses.

g) Instrumentos financieros (sin incluir instrumentos financieros derivados)

Un instrumento financiero es un contrato que da lugar a un activo financiero de una entidad y a un pasivo financiero o a un instrumento de fondos propios de otra entidad. Todos los instrumentos financieros se contabilizan inicialmente a coste, que incluye todos los costes relacionados a la inversión. Despues de la contabilización inicial, los instrumentos financieros se clasifican según las categorías siguientes:

Activos financieros

- Las participaciones valoradas mediante el procedimiento de puesta en equivalencia se incluyen por el valor del porcentaje que representan del valor neto patrimonial de la sociedad asociada, corregidas por las plusvalías tácitas existentes en el momento de su adquisición.

- Activos financieros destinados a la venta: se incluyen en este epígrafe, las inversiones en las que el Grupo no tiene influencia significativa o control, siendo valoradas a valor razonable, siendo éste el valor de mercado o el valor utilizando métodos de valoración como análisis de flujos de caja descontados. Cuando no es posible la determinación del valor razonable, se valoran a coste amortizado.
- Otros activos financieros: en este epígrafe se incluyen los créditos cedidos a terceros y a empresas asociadas que se hallan valorados por su valor nominal y clasificados atendiendo a su vencimiento. Asimismo, se incluyen en este epígrafe los depósitos y fianzas no corrientes que corresponden, básicamente, a los depósitos efectuados, de acuerdo con la legislación vigente, en Organismos Oficiales por las fianzas cobradas a los arrendatarios de inmuebles.
- Activos financieros no derivados: en este epígrafe se incluyen los valores de renta fija corrientes y no corrientes mantenidos en general hasta su vencimiento, que se valoran a coste de adquisición o mercado, el menor. Los valores de renta fija corrientes se registran en el epígrafe de "Activos financieros corrientes". Los ingresos por intereses se computan en el ejercicio en el que se devengan, siguiendo un criterio financiero.
- Las acciones propias que la sociedad del Grupo, Société Foncière Lyonnaise, S.A. mantiene en autocartera, se valoran a su precio de adquisición, más los gastos inherentes a la operación, a su valor de mercado, cuando éste sea menor. Como valor de mercado se considera la menor entre la cotización oficial media del último trimestre del ejercicio y la cotización al cierre. La consolidación de dichos activos financieros en el Grupo Colonial supone la incorporación de la plusvalía asignada como consecuencia de su adquisición.

Pasivos financieros

Los pasivos financieros incluyen, básicamente, deudas con entidades de crédito y se contabilizan a coste amortizado. Los gastos de formalización de deudas se presentan minorando la deuda.

h) Existencias

Las existencias constituidas por terrenos, promociones en curso e inmuebles terminados se encuentran valoradas al precio de adquisición o coste de ejecución, con la inclusión de los gastos directos e indirectos necesarios para su obtención, así como de los gastos financieros incurridos en la financiación de las obras mientras las mismas se encuentran en curso de construcción, siempre y cuando éstas tengan una duración superior a un año.

El Grupo dota las oportunas provisiones por depreciación de existencias cuando el valor de mercado es inferior al coste contabilizado.

i) Clientes

Los saldos de clientes son registrados al valor recuperable, es decir, minorados, en su caso, por las correcciones que permiten cubrir los saldos de cierta antigüedad, en los cuales concurren circunstancias que permitan razonablemente su calificación como de dudoso cobro.

j) Efectivo y medios equivalentes

Se incluyen en este epígrafe, los saldos depositados en entidades bancarias, valorados a coste o mercado, el menor.

k) Provisiones y pasivos contingentes

Los dos conceptos incluidos en este epígrafe son:

- Provisiones: saldos acreedores que cubren obligaciones surgidas como consecuencia de sucesos pasados de los que pueden derivarse perjuicios patrimoniales para las sociedades, concretos en cuanto a su naturaleza pero indeterminados en cuanto a su importe y/o momento de cancelación.
- Pasivos contingentes: obligaciones posibles surgidas como consecuencia de sucesos pasados, cuya materialización está condicionada a que ocurra, o no, uno o más eventos futuros independientes de la voluntad de las sociedades consolidadas.

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo recogen todas las provisiones significativas con respecto a las cuales se estima que la probabilidad de que se tenga que atender la obligación es mayor que de lo contrario. Los pasivos contingentes no se reconocen y se detallan en la Nota 23.

Las provisiones, que se cuantifican teniendo en consideración la mejor información disponible sobre las consecuencias del suceso en el que traen su causa y son reestimadas con ocasión de cada cierre contable, se utilizan para afrontar los riesgos específicos y probables para los cuales fueron originalmente reconocidas, procediéndose a su reversión, total o parcial, cuando dichos riesgos desaparecen o disminuyen.

El Grupo SFL mantiene varios planes de pensiones de prestación definida. El cálculo de los compromisos por prestación definida es realizado periódicamente por actuarios expertos independientes. Las hipótesis actariales utilizadas para el cálculo de las obligaciones están adaptadas a la situación y normativa francesa, de acuerdo con la NIC 19. Para dichos planes, el coste actuarial registrado en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio es la suma del coste de los servicios del ejercicio, el coste por intereses y las pérdidas y ganancias actariales. A 31 de diciembre de 2005, el importe total provisionado asciende a 2,9 millones de euros (véase Nota 21).

I) Instrumentos financieros derivados

El Grupo utiliza instrumentos financieros derivados para gestionar su exposición a las variaciones de tipo de interés, de tipo de cambio y de inflación. Todos estos instrumentos financieros derivados, tanto si son designados de cobertura como si no lo son, se han contabilizado a valor razonable siendo éste el valor de mercado para instrumentos cotizados, o en el caso de instrumentos no cotizados, valoraciones basadas en modelos de valoración de opciones o flujos de caja descontados. A efectos de reconocimiento contable, se han utilizado los siguientes criterios:

- Coberturas de flujos de caja: las variaciones positivas o negativas de la valoración de las operaciones con tratamiento de contabilización de cobertura se imputan, netas de impuestos, directamente en reservas (del epígrafe de "Patrimonio Neto") hasta que la transacción comprometida o esperada ocurra, siendo en este momento reclasificados a la cuenta de pérdidas y ganancias. Las posibles diferencias positivas o negativas de la valoración de la parte ineficiente se reconocen, en caso de existir, directamente en la cuenta de pérdidas y ganancias.
- Coberturas de valor razonable, cuando cubren la exposición a las variaciones del valor razonable de un activo o pasivo, se contabilizan directamente en la cuenta de pérdidas y ganancias por su valor razonable.
- Contabilización de instrumentos financieros no asignados a ningún pasivo o que no son cualificados contablemente como cobertura: la variación positiva o negativa surgida de la actualización a valor razonable de dichos instrumentos financieros se contabiliza directamente en la cuenta de pérdidas y ganancias. Actualmente el Grupo no tiene ningún instrumento financiero derivado que no sea estrictamente de cobertura.

La contabilización de coberturas deja de aplicarse cuando un instrumento de cobertura llega a vencimiento, es vendido o ejercido, o bien no cualifica contablemente para la cobertura. Todo beneficio o pérdida acumulada realizada sobre el instrumento de cobertura contabilizado en "Patrimonio Neto" se mantiene hasta que dicha transacción se realice. En ese momento, el beneficio o pérdida acumulado en "Patrimonio Neto" se transfiere a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio.

El uso de productos financieros derivados por parte del Grupo está regido por las políticas del Grupo aprobadas por el Consejo de Administración de la Sociedad Dominante, que establecen de forma escrita los principios para el uso de dichos productos.

Asimismo, el Grupo mantiene opciones de compra sobre acciones de Colonial como consecuencia de los planes de opciones sobre acciones que mantiene (véase Nota 25). Se contabilizan como instrumentos financieros derivados, y se valoran a valor razonable, aplicando modelos de valoración de opciones, reconociéndose un activo financiero.

m) Corriente/no corriente

En el balance de situación consolidado adjunto se clasifican como corrientes los activos y deudas con vencimiento igual o inferior al año, y no corrientes si su vencimiento supera dicho periodo.

n) Impuesto sobre Sociedades

El gasto por el Impuesto sobre Sociedades español y los impuestos de naturaleza similar aplicables a las entidades extranjeras consolidadas se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, excepto cuando sean consecuencia de una transacción cuyos resultados se registran directamente en el patrimonio neto, en cuyo supuesto, el impuesto correspondiente también se registra en el patrimonio neto.

El gasto por impuestos representa la suma del gasto por impuesto sobre beneficios del ejercicio y la variación en los activos y pasivos por impuestos diferidos reconocidos.

El gasto por impuesto sobre beneficios del ejercicio se calcula sobre la base imponible del ejercicio, la cual difiere del resultado neto presentado en la cuenta de resultados porque excluye partidas de ingresos o gastos que son gravables o deducibles en otros ejercicios y excluye además partidas que nunca lo son. El pasivo del Grupo en concepto de impuestos corrientes se calcula utilizando los tipos fiscales que han sido aprobados o prácticamente aprobados en la fecha del balance de situación.

La Sociedad Dominante es la cabecera de un Grupo de sociedades acogido al Régimen de Consolidación fiscal, con el grupo fiscal nº 240/02.

Los impuestos diferidos (activos o pasivos) son los impuestos que esperan ser pagados o recuperados por las diferencias entre los saldos acumulados de activos o pasivos en los estados financieros y los correspondientes bases de impuestos utilizados en el cálculo de los beneficios tributables y se contabilizan según el “método de balance”, esto es, por la diferencia entre el valor contable y fiscal de activos y pasivos.

o) Ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se imputan en función de la corriente real de bienes y servicios que representan y con independencia del momento en que se produce la corriente monetaria o financiera derivada de ellos.

No obstante, siguiendo los principios recogidos en el marco conceptual de las NIIF, el Grupo registra los ingresos que se devengan y todos los gastos asociados. Las ventas de bienes se reconocen cuando los bienes son entregados y la titularidad se ha traspasado.

El resultado obtenido por dividendos de inversiones, se reconoce en el momento en el que los accionistas tengan el derecho de recibir el pago de los mismos.

Actividad de promoción y suelo

- *Reconocimiento de las ventas de promociones y suelo*

Siguiendo las NIIF, el Grupo reconoce los ingresos por ventas de promociones y suelo en el momento de la entrega de la titularidad de los bienes.

En cualquier otro caso se mantiene el coste incurrido en la construcción de la promoción en el epígrafe de “Existencias”, registrándose el importe recibido a cuenta del precio total de la venta como “Anticipos de clientes” en el balance de situación consolidado adjunto.

- *Costes de las ventas*

Este epígrafe incluye los costes de las promociones entregadas y registradas en el ejercicio, así como el coste de la venta de los solares vendidos.

p) Costes por intereses

Los costes por intereses directamente imputables a la adquisición, construcción o producción de promociones inmobiliarias o inversiones inmobiliarias, que son activos que necesariamente precisan un periodo de tiempo sustancial para estar preparados para su uso o venta previstos, se añaden al coste de dichos activos, hasta el momento en que los activos estén sustancialmente preparados para su uso o venta.

Los importes capitalizados en existencias e inversiones inmobiliarias por intereses financieros en el ejercicio 2004 fueron de 2,6 y 3,8 millones de euros respectivamente. En 2005, dichos importes han ascendido a 2,6 y 1,5 millones de euros respectivamente.

Los demás costes por intereses se reconocen en resultados en el periodo en que se incurren.

q) Estado de flujos de efectivo consolidado (método indirecto)

En el estado de flujos de efectivo consolidado, se utilizan las siguientes expresiones en los siguientes sentidos:

- Flujos de efectivo: entradas y salidas de dinero en efectivo y de activos financieros equivalentes, entendiendo por éstos las inversiones corrientes de gran liquidez y bajo riesgo de alteraciones en su valor.
- Actividades de explotación: actividades típicas de la explotación, así como otras actividades que no pueden ser calificadas como de inversión o de financiación.
- Actividades de inversión: las de adquisición, enajenación o disposición por otros medios de activos no corrientes y otras inversiones no incluidas en el efectivo y sus equivalentes.
- Actividades de financiación: actividades que producen cambios en el tamaño y composición del patrimonio neto y de los pasivos que no forman parte de las actividades de explotación.

r) Activos y pasivos corrientes

El Grupo ha optado por presentar los activos y pasivos corrientes de acuerdo con el curso normal de la explotación de la empresa. Dentro del epígrafe de "Existencias" se encuentran incluidos activos con un vencimiento estimado superior a 12 meses por importe de 384 y 393 millones de euros, para el ejercicio 2004 y 2005, respectivamente.

s) Costes repercutidos a arrendatarios

El Grupo ha considerado como ingresos los costes repercutidos a los arrendatarios de sus edificios, clasificados en inversiones inmobiliarias. La facturación por estos conceptos, en los ejercicios 2004 y 2005 ha ascendido a 28 y 42 millones de euros.

6. Beneficio por acción

Los datos utilizados en el cálculo del beneficio por acción son los siguientes:

	2004	2005
Resultado neto del periodo atribuido a la Sociedad Dominante (miles de euros)	105.007	266.244
Número de acciones ordinarias (número de acciones)	56.015.237	59.695.715
Beneficio básico por acción (euros)	1,87	4,46

A 31 de diciembre de 2004 y 2005 la Sociedad Dominante no tiene instrumentos de capital que puedan tener un efecto dilutivo de las acciones ordinarias.

7. Información financiera por segmentos

Criterios de segmentación

La información por segmentos se estructura, en primer lugar, en función de las distintas áreas de negocio del Grupo y, en segundo lugar, siguiendo una distribución geográfica.

Segmentos principales – de negocio:

Las líneas de negocio que se describen seguidamente se han establecido en función de la estructura organizativa del Grupo Colonial en vigor al cierre del ejercicio 2005.

El Grupo centra sus actividades en las siguientes grandes líneas de negocio, que constituyen la base sobre la que el Grupo presenta la información relativa a su segmento principal:

- Actividad de patrimonio
- Actividad de promoción y suelo

Los ingresos y gastos que no están directamente relacionados e imputados a las áreas de negocio, se atribuyen a la “Unidad Corporativa”.

Segmentos secundarios – geográfico:

Por otro lado, las actividades del Grupo se realizan en España y Francia.

Bases y metodología de la información por segmentos de negocio

La información por segmentos que se expone seguidamente se basa en los informes mensuales elaborados por la Dirección del Grupo y se genera mediante la misma aplicación informática utilizada para obtener todos los datos contables del Grupo.

Los ingresos ordinarios del segmento corresponden a los ingresos ordinarios directamente atribuibles al segmento, así como las ganancias procedentes de venta de inversiones inmobiliarias. Los ingresos ordinarios de cada segmento no incluyen ingresos por intereses y dividendos. El Grupo incluye en los ingresos ordinarios por segmentos la proporción correspondiente de los ingresos ordinarios de negocios conjuntos consolidados por el método de integración proporcional.

Los gastos de cada segmento se determinan por los gastos derivados de las actividades de explotación del mismo que le sean directamente atribuibles y la pérdida derivada de la venta de inversiones inmobiliarias. Estos gastos repartidos no incluyen amortizaciones ni intereses ni el gasto de impuesto sobre beneficios ni los gastos generales de administración correspondientes a los servicios generales que no estén directamente imputados a cada segmento de negocio, y por tanto, no puedan ser distribuidos utilizando un criterio razonable. El gasto del segmento incluye la proporción de los gastos de los negocios conjuntos consolidados por el método de integración proporcional.

El resultado del segmento se presenta antes de cualquier ajuste que correspondiera a intereses minoritarios.

Los activos de los segmentos son los directamente relacionados con la actividad y explotación de los mismos e incluyen la parte proporcional correspondiente de los negocios conjuntos consolidados por el método de integración proporcional. El Grupo no tiene establecidos criterios de reparto de la deuda financiera y el patrimonio por segmentos, y por tanto no detalla dicha información.

A continuación se presenta la información por segmentos de estas actividades.

Información por segmentos

Miles de euros	PATRIMONIO		PROMOCIONES Y SUELO		UNIDAD CORPORATIVA		TOTAL GRUPO	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Ingresos	205.434	297.076	283.401	260.297	–	3.949	488.835	561.322
Cifra de negocios	197.858	292.456	283.401	260.283	–	–	481.259	552.739
España	106.891	111.792	283.401	260.283	–	–	390.292	372.075
Francia	90.967	180.664	–	–	–	–	90.967	180.664
Otros ingresos	7.576	4.620	–	14	–	3.949	7.576	8.583
España	600	221	–	14	–	–	600	235
Francia	6.976	4.399	–	–	–	3.949	6.976	8.348
Beneficios netos por ventas de activo	43.319	201.604	–	–	–	–	43.319	201.604
España	39.256	179.014	–	–	–	–	39.256	179.014
Francia	4.063	22.590	–	–	–	–	4.063	22.590
Margen bruto	248.753	498.680	125.880	134.765	–	3.949	374.633	637.394
Gastos	(55.185)	(57.318)	(18.265)	(15.143)	(18.207)	(33.036)	(91.657)	(105.497)
EBITDA	193.568	441.362	107.615	119.622	(18.207)	(29.087)	282.976	531.897
España	124.538	268.966	107.615	119.622	(9.741)	(10.939)	222.412	377.649
Francia	69.030	172.396	–	–	(8.466)	(18.148)	60.564	154.248

No se han producido durante el ejercicio 2004 y 2005, transacciones significativas entre segmentos.

Miles de euros	PATRIMONIO		PROMOCIONES Y SUELO		UNIDAD CORPORATIVA		TOTAL GRUPO	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Activo								
Fondo de comercio	54.688	50.850	–	–	–	–	54.688	50.850
Inmovilizado intangible, inmovilizado material e inversiones inmobiliarias	3.346.780	3.730.442			31.259	30.558	3.378.039	3.761.000
Activos financieros	110.948	70.728	142	855		2.561	111.090	74.144
Otros activos no corrientes	–	–	–	–	47.515	23.491	47.515	23.491
Existencias	–	–	504.844	497.189	–	–	504.844	497.189
Deudores comerciales y otros activos corrientes	128.481	102.374	10.598	7.605	6.337	29.817	145.416	139.796
Activos mantenidos para la venta	110.361	108.482	–	–	–	–	110.361	108.482
Total	3.751.258	4.062.876	515.584	505.649	85.111	86.427	4.351.953	4.654.952
Total España							1.765.048	2.056.780
Total Francia							2.586.905	2.598.172

8. Fondo de comercio

El movimiento habido en este capítulo de los balances de situación consolidados a 31 de diciembre de 2004 y 2005, ha sido el siguiente:

Miles de euros	2004	2005
Saldo inicial	–	54.688
Incorporación al perímetro	59.743	–
Retiros	(5.055)	(3.838)
Saldo final	54.688	50.850

Como consecuencia de la adquisición del Grupo SFL en el ejercicio 2004, la diferencia entre el valor de compra y el valor neto contable en el balance de situación de referencia, bajo NIIF, se asignó a diferentes elementos de activo. El valor neto contable a 31 de diciembre de 2005 de las plusvalías asignadas asciende a 138,2 millones de euros. El importe restante se asignó a fondo de comercio de consolidación.

Los retiros del ejercicio corresponden a la parte del fondo de comercio de consolidación que se ha dado de baja por la venta de 2.579.505 acciones del grupo SFL a través de una colocación privada en el mes de marzo del ejercicio 2005 (véase Nota 2-g).

9. Activos intangibles

El movimiento habido en este epígrafe de los balances de situación consolidados al 31 de diciembre de 2004 y 2005 y sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente:

Miles de euros	APLICACIONES INFORMÁTICAS		PROPIEDAD INDUSTRIAL		TOTAL		
	COSTE	AMORTIZACIÓN ACUMULADA	COSTE	AMORTIZACIÓN ACUMULADA	COSTE	AMORTIZACIÓN ACUMULADA	TOTAL
Saldo a 1 de enero de 2004	3.255	(2.593)	9	(1)	3.264	(2.594)	670
Incorporación al perímetro	2.990	(335)	23	–	3.013	(335)	2.678
Adiciones o dotaciones	72	(790)	1	(2)	73	(792)	(719)
Retiros	(230)	26	–	–	(230)	26	(204)
Traspasos	–	173	–	–	–	173	173
Saldo a 31 de diciembre de 2004	6.087	(3.519)	33	(3)	6.120	(3.522)	2.598
Adiciones o dotaciones	751	(856)	–	(2)	751	(858)	(107)
Retiros	(161)	158	(24)	–	(185)	158	(27)
Traspasos	(6)	40	–	–	(6)	40	34
Saldo a 31 de diciembre de 2005	6.671	(4.177)	9	(5)	6.680	(4.182)	2.498

Las incorporaciones al perímetro del ejercicio 2004 corresponden a la incorporación del Grupo SFL.

Las adiciones del ejercicio 2005 corresponden, básicamente, a las implantaciones de nuevos programas informáticos.

10. Inmovilizado material

El movimiento habido en este epígrafe durante los ejercicios 2004 y 2005 y sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente:

Miles de euros	INMUEBLES PARA USO PROPIO		OTRO INMOVILIZADO		TOTAL		
	COSTE	AMORTIZACIÓN ACUMULADA	COSTE	AMORTIZACIÓN ACUMULADA	COSTE	AMORTIZACIÓN ACUMULADA	TOTAL
Saldo a 1 de enero de 2004	9.387	(3.619)	2.739	(1.329)	12.126	(4.948)	7.178
Incorporación al perímetro	16.034	(1.250)	1.091	(274)	17.125	(1.524)	15.601
Adiciones o dotaciones	37	(470)	1.120	(1.203)	1.157	(1.673)	(516)
Retiros	—	—	(243)	234	(243)	234	(9)
Traspasos	6.440	(32)	(1)	—	6.439	(32)	6.407
Saldo a 31 de diciembre de 2004	31.898	(5.371)	4.706	(2.572)	36.604	(7.943)	28.661
Adiciones o dotaciones	(251)	(648)	394	(623)	143	(1.271)	(1.128)
Retiros	—	—	(671)	616	(671)	616	(55)
Traspasos	596	—	81	(95)	677	(95)	582
Saldo a 31 de diciembre de 2005	32.243	(6.019)	4.510	(2.674)	36.753	(8.693)	28.060

El Grupo tiene destinadas al uso propio tres plantas del edificio situado en la Avenida Diagonal, 530, de la ciudad de Barcelona, una planta del edificio situado en el Paseo de la Castellana, 52, de la ciudad de Madrid, y una planta del edificio situado en 151, rue Saint Honoré, de la ciudad de París, encontrándose el resto de estos edificios destinados al arrendamiento. El valor de las edificaciones que son utilizadas para uso propio del Grupo se encuentra recogido en la cuenta “Inmuebles para uso propio”.

11. Inversiones inmobiliarias

El movimiento habido en este epígrafe durante el ejercicio 2004 y sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente:

Miles de euros	SALDO A 1 DE ENERO DE 2004	INCORPORACIÓN AL PERÍMETRO	ADICIONES O DOTACIONES	RETIROS	AUMENTO/(DISMINUCIÓN) POR TRASPASOS	SALDO A 31 DE DICIEMBRE DE 2004
Terreno	474.546	1.057.094	241	(14.815)	88.330	1.605.396
Construcciones	385.008	1.295.025	29.511	(29.018)	(644.989)	1.035.537
Amortización acumulada	(60.848)	(46.819)	(25.818)	13.996	42.954	(76.535)
	324.160	1.248.206	3.693	(15.022)	(602.035)	959.002
Instalaciones	296.308	—	14.367	(9.563)	449.399	750.511
Amortización acumulada	(104.946)	—	(25.229)	6.091	(43.240)	(167.324)
	191.362	—	(10.862)	(3.472)	406.159	583.187
Immovilizado en curso	153.342	—	38.539	3.030	10.561	205.472
Anticipos	3.316	—	879	(3.030)	(937)	228
Provisiones	—	—	(6.505)	—	—	(6.505)
Coste	1.312.520	2.352.119	83.537	(53.396)	(97.636)	3.597.144
Amortización acumulada	(165.794)	(46.819)	(51.047)	20.087	(286)	(243.859)
Provisiones	—	—	(6.505)	—	—	(6.505)
Total	1.146.726	2.305.300	25.985	(33.309)	(97.922)	3.346.780

Durante el ejercicio 2004, se incorporaron al perímetro de consolidación todos los inmuebles procedentes del Grupo SFL por importe de 2.305 millones de euros, incluidas las plusvalías imputadas en el momento de la compra calculadas como la diferencia entre el valor de adquisición y el valor neto contable.

Las plusvalías se amortizan en los años de vida útil del inmueble, ascendiendo la amortización de la plusvalía de la parte asignada a construcciones para el ejercicio 2004 a 0,7 millones de euros. El importe neto total de las plusvalías asignadas a 31 de diciembre de 2004 asciende a 145 millones de euros, aproximadamente.

Las altas del ejercicio corresponden básicamente a la rehabilitación y construcción de edificios de oficinas en Barcelona, Madrid y París. Las bajas corresponden a la venta de 4 edificios y 8 locales, así como a la parte de las plusvalías asignadas al inmovilizado dadas de baja por la venta del 9,6% del capital de SFL a Prédica.

El importe de los traspasos corresponde básicamente al importe de las inversiones inmobiliarias clasificadas como disponibles para la venta durante el ejercicio 2004.

El movimiento habido en este epígrafe durante el ejercicio 2005 y sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente:

Miles de euros	SALDO A 1 DE ENERO DE 2005	ADICIONES O DOTACIONES	CAMBIOS EN EL PERÍMETRO	RETIROS	AUMENTO/(DISMINUCIÓN) POR TRASPASOS	SALDO A 31 DE DICIEMBRE DE 2005
Terreno	1.605.396	274.722	3.354	(1.872)	(12.128)	1.869.472
Construcciones	1.035.537	94.460	11.275	(24.266)	2.859	1.119.865
Amortización acumulada	(76.535)	(16.662)	(4.635)	8.381	3.260	(86.191)
	959.002	77.798	6.640	(15.885)	6.119	1.033.674
Instalaciones	750.511	128.046	52	(21.028)	47.165	904.746
Amortización acumulada	(167.324)	(53.079)	(52)	10.757	1.518	(208.180)
	583.187	74.967	–	(10.271)	48.683	696.566
Inmovilizado en curso	205.472	81.369	–	–	(146.764)	140.077
Anticipos	228	3.018	–	(228)	–	3.018
Provisiones	(6.505)	(5.857)	–	–	–	(12.362)
Coste	3.597.144	581.615	14.681	(47.394)	(108.868)	4.037.178
Amortización acumulada	(243.859)	(69.741)	(4.687)	19.138	4.778	(294.371)
Provisiones	(6.505)	(5.857)	–	–	–	(12.362)
Total	3.346.780	506.017	9.994	(28.256)	(104.090)	3.730.445

Las adiciones del ejercicio corresponden, básicamente, a los inmuebles adquiridos en el marco de una operación de ampliación de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente. La operación ha consistido en la adquisición, por parte de la Sociedad Dominante, de siete inmuebles ubicados en Madrid, valorados en 352 millones de euros. Cinco de ellos (Paseo de la Castellana, 43; calle Miguel Ángel, 11; calle Sor Ángela de la Cruz, 3; calle Almagro, 40, y calle López de Hoyo, 35) han sido adquiridos mediante compraventa, por un importe total de 178 millones de euros, y los dos restantes, valorados en 174 millones de euros (calle Recoletos, 37, y calle José Abascal, 56), han sido aportados por Mutua Madrileña Automovilista en el marco de una ampliación de capital aprobada en la Junta General de Accionistas de la Sociedad Dominante de fecha 21 de octubre de 2005 (véase Nota 17). Asimismo, se han adquirido dos inmuebles ubicados en París por un importe aproximado de 161,7 millones de euros.

Dentro del epígrafe de "Cambios en el perímetro" se incluye la incorporación en el mes de octubre de la sociedad SCI Cofimmo, participada al 100% por SFL (véase Notas 2-g y Anexo I) y la baja de las plusvalías asignadas a los inmuebles del Grupo SFL debido a la variación en el perímetro de consolidación.

Las bajas, por importe de 23,5 millones de euros, corresponden a la venta de diversos inmuebles en Barcelona y Madrid, y a bajas sustitutivas por importe de 4,6 millones de euros.

El inmovilizado en curso corresponde a la rehabilitación integral de un edificio sito en Madrid, a unos solares que la Sociedad tiene en Barcelona y sobre los que proyecta desarrollar inmuebles de oficinas así como a los trabajos de rehabilitación de varios inmuebles situados en París.

Los traspasos, por importe de 104,1 millones de euros, corresponden a traspasos realizados a activos mantenidos para la venta (véase Nota 16).

Con fecha 20 de octubre de 2005, el Grupo tiene firmada una promesa de compra del edificio 103, rue de Grenelle, en París, con la condición de obtener un permiso de construcción. Se prevé su adquisición en el 2006.

La superficie (sobre y bajo rasante) de los inmuebles en explotación y proyectos en desarrollo al 31 de diciembre de 2004 y 2005 es la siguiente:

Superficie total (m ²)	EN EXPLOTACIÓN		PROYECTOS EN DESARROLLO		TOTAL	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Barcelona	492.792	406.282	41.571	41.367	534.363	447.649
Madrid	300.844	428.880	53.932	11.190	354.776	440.070
París (*)	450.826	459.527	22.546	8.725	473.372	468.252
	1.244.462	1.294.689	118.049	61.282	1.362.511	1.355.971

(*) Se incluye el 100% de la superficie de Washington Plaza (inmueble perteneciente a la sociedad del Grupo SCI Washington)

El valor neto contable del inmovilizado (inmaterial, material e inversiones inmobiliarias) situado fuera de España es de 2.257 y 2.309 millones de euros para el ejercicio 2004 y 2005, aproximada y respectivamente.

Durante 1992 "la Caixa" aportó a la Sociedad Dominante unos bienes procedentes de la rama de actividad de dicha entidad relativa al alquiler de locales de negocio. Esta operación se realizó al amparo del régimen especial establecido por la Ley 29/1991, de 16 de diciembre, de adecuación de determinados conceptos impositivos a las directivas y reglamentos de las comunidades europeas. Los bienes integrantes de la citada rama de actividad, así como su fecha de adquisición por "la Caixa", se desglosaron en la Nota 7 de la memoria anual correspondiente al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 1992. A su vez, en dicha nota se detallaron los beneficios fiscales de que han disfrutado los bienes traspasados y que obligan a Inmobiliaria Colonial, S.A. al cumplimiento de determinados requisitos. El valor neto contable de los bienes aportados asciende a 136 millones de euros a 31 de diciembre de 2005.

En las inversiones inmobiliarias se incluyen, bajo el concepto de gastos financieros capitalizados, 28,8 y 28,9 millones de euros a 31 de diciembre de 2004 y 2005, aproximada y respectivamente.

Durante el ejercicio 2004, el Grupo dotó una provisión de 6,5 millones de euros para ajustar algunos elementos de inmovilizado a su valor de realización. Durante el ejercicio 2005, el Grupo ha dotado una provisión adicional de 5,9 millones de euros por el mismo concepto, así como para adecuar el valor neto de realización de varios inmuebles para los que hay previstas obras de rehabilitación, siendo la provisión acumulada de 12,4 millones de euros.

A 31 de diciembre de 2004 y 2005, diversos inmuebles propiedad de sociedades del subgrupo Parholding (perteneciente al Grupo SFL) tienen dadas garantías hipotecarias por importe de 71 millones de euros, así como diversas prendas sobre títulos de participaciones de sociedades participadas por Parholding que ascienden a 79 millones de euros a 31 de diciembre de 2004 y 2005.

El Grupo tiene firmados 3 préstamos con garantía hipotecaria sobre sus inmuebles por importe de 137,6 millones de euros.

Los principales bienes utilizados en régimen de arrendamiento financiero por el Grupo a 31 de diciembre de 2004 y 2005 son los siguientes:

Descripción	DURACIÓN MEDIA DE LOS CONTRATOS (AÑOS)	MEDIA AÑOS TRANSCURRIDOS	VALOR NETO CONTABLE DEL BIEN	MILES DE EUROS	
				CUOTAS PENDIENTES	
				NO CORRIENTE	CORRIENTE
Quai Le Gallo	12	4,8	109.063	75.807	3.046
Prony-Wagram	15	10,5	72.210	64.105	952
Hanovre	12	6	15.716	5.763	287
Rives de Seine	12	3,2	175.893	123.941	8.450
Sebastopol	15	8	27.082	15.454	605
La Boétie	15	7,7	28.929	17.539	690
Pavillon Henri IV	15	8	4.511	4.205	165
Beaubourg, 62	15	8	14.793	10.689	418
Beaubourg, 82	15	7,8	8.736	5.958	232
Prony, 11	15	8	20.250	9.402	368
Capucines	15	8	31.356	14.080	572
Haussmann, 63	15	7,4	18.127	10.487	401
Bienes en régimen de arrendamiento financiero a 31 de diciembre de 2004			526.666	357.430	16.186

Durante el ejercicio 2005, el Grupo SFL ha cancelado anticipadamente nueve contratos de arrendamiento financiero, quedando vigentes a 31 de diciembre de 2005 los siguientes contratos:

Descripción	DURACIÓN MEDIA DE LOS CONTRATOS (AÑOS)	MEDIA AÑOS TRANSCURRIDOS	VALOR NETO CONTABLE DEL BIEN	MILES DE EUROS	
				CUOTAS PENDIENTES	
				NO CORRIENTE	CORRIENTE
Rives de Seine	12	4,2	166.474	115.127	8.814
Quai Le Gallo	12	5,8	89.597	72.626	3.179
Prony-Wagram	15	11,5	60.641	63.153	952
Bienes en régimen de arrendamiento financiero a 31 de diciembre de 2005			316.712	250.906	12.945

Los movimientos habidos durante los ejercicios 2004 y 2005 del valor de mercado de las inversiones inmobiliarias, obtenido de las tasaciones efectuadas por expertos independientes (CB Richard Ellis, en España, y CB Richard Ellis Valuation, en Francia), han sido los siguientes:

Miles de euros	INMUEBLES EN BARCELONA	INMUEBLES EN MADRID	INMUEBLES EN PARÍS	TOTAL
Saldo a 1 de enero de 2004	1.060.276	727.420	–	1.787.696
Altas	–	–	–	–
Bajas	(50.854)	(18.286)	–	(69.140)
Traspasos	(17.661)	–	–	(17.661)
Incorporaciones al perímetro	–	–	2.521.448	2.521.448
Actualizaciones de valor	48.712	49.016	–	97.728
Proyectos en curso / finalización de obras	20.990	27.820	–	48.810
Saldo a 31 de diciembre de 2004	1.061.463	785.970	2.521.448	4.368.881
Altas	16.262	361.360	166.571	544.193
Bajas	(171.863)	(1.210)	(134.581)	(307.653)
Actualizaciones de valor	94.723	122.481	144.649	361.854
Proyectos en curso / finalización de obras	25.075	5.530	40.582	71.187
Saldo a 31 de diciembre de 2005	1.025.660	1.274.131	2.738.669	5.038.462

La metodología utilizada para determinar el valor de mercado de las inversiones inmobiliarias del Grupo es la de descuento de flujos de caja, que consiste en capitalizar las rentas netas de cada inmueble y actualizar los flujos futuros, aplicando tasas de descuento de mercado. Los inmuebles se han valorado de forma individual, considerando cada uno de los contratos de arrendamiento vigentes al 31 de diciembre de 2005. Para los edificios con superficies no alquiladas, éstos han sido valorados en base a las rentas futuras estimadas, descontando un periodo de comercialización. Los criterios de valoración aplicados son idénticos a los utilizados en ejercicios anteriores.

Los proyectos en curso se han valorado aplicando el método de valor residual que considera el valor del proyecto una vez finalizado y completamente arrendado, descontando en función del estado del proyecto, todos los costes necesarios para su finalización y comercialización (directos e indirectos), y descontando, adicionalmente el beneficio del promotor.

12. Activos financieros no corrientes

El movimiento habido en este epígrafe durante los ejercicios 2004 y 2005 y sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente:

Miles de euros	SALDO A 1 DE ENERO DE 2004	INCORPORACIÓN AL PERÍMETRO	ADQUISICIONES O DOTACIONES	ENAJENACIONES O REDUCCIONES	SALDO A 31 DE DICIEMBRE DE 2004
Participaciones puestas en equivalencia	–	20.060	1.593	–	21.653
Participaciones en sociedades no consolidadas	–	7.561	–	(1.216)	6.345
Créditos a empresas asociadas	–	17.192	112	–	17.304
Otros créditos	–	15.620	–	–	15.620
Cartera de valores a largo plazo	–	59.552	39	(22.753)	36.838
Depósitos y fianzas constituidos	9.500	1.020	–	(87)	10.433
Instrumentos financieros	1.307	–	2.022	–	3.329
Provisiones	–	–	(432)	–	(432)
Total	10.807	121.005	3.334	(24.056)	111.090

Miles de euros	SALDO A 1 DE ENERO DE 2005	ADQUISICIONES O DOTACIONES	ENAJENACIONES O REDUCCIONES	SALDO A 31 DE DICIEMBRE DE 2005
Participaciones puestas en equivalencia	21.653	1.378	(6.322)	16.709
Participaciones en sociedades no consolidadas	6.345	–	(331)	6.014
Créditos a empresas asociadas	17.304	2.627	(1.168)	18.763
Otros créditos	15.620	7	(108)	15.519
Cartera de valores a largo plazo	36.838	–	(30.698)	6.140
Depósitos y fianzas constituidos	10.433	1.214	–	11.647
Instrumentos financieros	3.329	278	–	3.607
Provisiones	(432)	(4.135)	312	(4.255)
Total	111.090	1.369	(38.315)	74.144

Participaciones puestas en equivalencia

El movimiento habido de las participaciones puestas en equivalencia durante los ejercicios 2004 y 2005 es el siguiente:

Miles de euros	1 DE ENERO DE 2004	INCORPORACIÓN AL PERÍMETRO	ADICIONES O DOTACIONES	31 DE DICIEMBRE DE 2004
SCI n° 6 du Courcellor II	–	4.734	649	5.383
SAS léna	–	(15)	1	(14)
SAS La Défense	–	(7)	–	(7)
SAS Roosevelt	–	(3)	1	(2)
SNC léna 1	–	2.936	107	3.043
SNC léna 2	–	784	54	838
SNC La Défense	–	2.029	140	2.169
SNC Roosevelt	–	1.108	15	1.123
SNC Amarante	–	(1)	(1)	(2)
SNC Péridot	–	3.776	269	4.045
SNC Lazuli	–	4.719	358	5.077
Total	–	20.060	1.593	21.653

Miles de euros	1 DE ENERO DE 2005	ADQUISICIONES O DOTACIONES	ENAJENACIONES O REDUCCIONES	31 DE DICIEMBRE DE 2005
SCI n° 6 du Courcellor II	5.383	(32)	(4.404)	947
SAS léna	(14)	(163)	–	(177)
SAS La Défense	(7)	(104)	–	(111)
SAS Roosevelt	(2)	–	2	–
SNC léna 1	3.043	297	(60)	3.280
SNC léna 2	838	117	(24)	931
SNC La Défense	2.169	197	333	2.699
SNC Roosevelt	1.123	–	(1.123)	–
SNC Amarante	(2)	(1)	(716)	(719)
SNC Péridot	4.045	517	(140)	4.422
SNC Lazuli	5.077	550	(190)	5.437
Total	21.653	1.378	(6.322)	16.709

Durante el ejercicio 2005, SFL ha vendido su participación en SAS Roosevelt y SNC Roosevelt (véase Nota 2-g).

Participaciones en sociedades no consolidadas

El detalle de las participaciones en sociedades que no consolidan a 31 de diciembre de 2004 es el siguiente:

	NÚMERO DE ACCIONES	MILES DE EUROS				MILES DE EUROS		
		INVERSIÓN BRUTA		PROVISIÓN		% PARTICIPACIÓN INDIRECTA (4)	FONDOS PROPIOS	
		2004	2005	2004	2005			
Grupo Vendôme Rome SCA (1)	79.546	1.071	1.071	–	–	2,44%	50.158	7
SCI Le Courcellor (1)	1.296	4.829	4.829	–	(4.135)	19,98%	3.230	2.680
SCI Tour Horizon (2)	1.026	312	–	(312)	–	13,53%	223	(221)
SCI Parmentier 2 (3)	818	120	120	(120)	(120)	74,63%	–	–
Otros (3)		13	(6)	–	–	–	–	–
		6.345	6.014	(432)	(4.255)			

(1) Datos correspondientes a los estados financieros a 31 de diciembre de 2003.

(2) Datos correspondientes al balance de liquidación a 30 de septiembre de 2004.

(3) Datos no disponibles.

(4) La participación en dichas sociedades es a través de Société Foncière Lyonnaise, S.A.

La información contenida en el cuadro anterior se ha obtenido de los estados financieros facilitados por las sociedades, que no han sido auditados a 31 de diciembre de 2004 y 2005. La actividad de dichas sociedades es la tenencia de inmuebles para su arrendamiento.

Créditos a empresas asociadas

Los créditos cedidos a sociedades asociadas, integradas, bien por integración proporcional, bien por puesta en equivalencia, así como sus plazos de vencimiento son los siguientes:

	MILES DE EUROS				TIPO DE INTERÉS
	31 DE DICIEMBRE DE 2004	31 DE DICIEMBRE DE 2005	VENCIMIENTO		
SAS Iéna	20	20	–	–	–
SAS La Défense	10	10	–	–	–
SAS Roosevelt	10	–	–	–	–
SNC Iéna 1	3.345	3.352	31/07/2006	Euribor 6 meses + 1,8%	
SNC Iéna 2	1.465	1.468	31/07/2006	Euribor 6 meses + 1,8%	
SNC La Défense	2.900	5.209	31/07/2006	Euribor 6 meses + 1,8%	
SNC Roosevelt	1.128	–	31/07/2006	Euribor 6 meses + 1,8%	
SNC Péridot	3.832	3.942	28/12/2013		6,59%
SNC Lazuli	4.892	4.762	28/12/2013		6,59%
Otros	(298)	–	28/12/2013		6,59%
Total	17.304	18.763			

Los créditos a empresas asociadas se han registrado a coste amortizado, siendo el efecto de su actualización financiera no significativo.

Otros créditos

Dicho epígrafe incluye, básicamente, un crédito a la sociedad SCI Le Champvernier por importe de 15,2 millones de euros, cuyo vencimiento es el 15 de junio de 2009, y que devenga un tipo de interés del euribor 3 meses + 0,625%. Dicha cuenta a cobrar se originó como consecuencia de la adquisición por SFL de un inmueble a dicha entidad. Dicho crédito se ha contabilizado a coste amortizado, siendo el efecto de su actualización no significativo.

Cartera de valores a largo plazo

Dicho epígrafe incluye las acciones propias de la sociedad Société Foncière Lyonnaise, S.A. cuyo coste medio bruto a 31 de diciembre de 2004 asciende a 36,9 euros por acción y a 31 de diciembre de 2005 asciende a 36,4 euros por acción. El número de acciones en autocartera poseída por SFL asciende a 1.004.774 y 179.567 acciones a 31 de diciembre de 2004 y 2005, respectivamente.

La sociedad SFL posee 133.000 acciones en autocartera, cubriendo dos planes de opciones sobre acciones con vencimientos 20 de marzo de 2012 y 24 de abril de 2013, y precios de ejecución 27,78 euros y 26,41 euros por acción, respectivamente (véase Nota 25). A 31 de diciembre de 2005 la Sociedad Dominante tiene firmado un contrato con los beneficiarios de dichos planes por el que se compromete a ofrecer un precio de 38 euros por acción en caso de que el mercado no ofrezca una mínima liquidez o que las acciones coticen a un precio inferior.

Depósitos y fianzas constituidos

Los depósitos y fianzas no corrientes corresponden, básicamente, a los depósitos efectuados, de acuerdo con la legislación vigente, en organismos oficiales de cada país por las fianzas cobradas por los arrendatarios de inmuebles.

Instrumentos financieros

Se incluye en este epígrafe las opciones de compra sobre acciones de la Sociedad Dominante, valoradas a valor razonable a 31 de diciembre de 2005 (véase Nota 5-I).

13. Existencias

Los movimientos habidos durante los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2004 y 2005 en estos epígrafes han sido los siguientes:

Miles de euros	TERRENOS Y SOLARES NO EDIFICADOS	PROMOCIONES EN CURSO	PROMOCIONES TERMINADAS	FINCAS URBANAS	ANTICIPOS	PROVISIONES	TOTAL
Saldo a 1 de enero de 2004	192.494	200.995	22.562	–	–	(613)	415.438
Incorporación al perímetro	–	–	–	22.727	–	–	22.727
Adiciones	145.595	74.981	–	–	843	(390)	221.029
Retiros	(8.866)	(188)	(149.173)	(7.755)	–	192	(165.790)
Traspasos	(13.278)	(112.568)	137.286	–	–	–	11.440
Saldo a 31 de diciembre de 2004	315.945	163.220	10.675	14.972	843	(811)	504.844
Adiciones	66.150	66.003	–	39	–	(180)	132.012
Retiros	(13.011)	(172)	(112.171)	(13.611)	(843)	737	(139.071)
Traspasos	(19.261)	(89.199)	108.460	(596)	–	–	(596)
Saldo a 31 de diciembre de 2005	349.823	139.852	6.964	804	–	(254)	497.189

Las operaciones que se incluyen en los movimientos de las cuentas de existencias son:

Miles de euros	2004	2005
Adiciones a terrenos y promociones		
Adquisición de solares	131.037	49.356
Urbanización y costes varios	14.558	16.794
Ejecución de obras y costes varios (honorarios, licencias, tasas,...)	73.158	63.449
Costes financieros activados	1.823	2.554
Retiros de terrenos y promociones (a precio de coste)		
Bajas por ventas de promociones de viviendas y plazas de aparcamiento y locales comerciales	(149.173)	(112.171)
Bajas por ventas de fincas urbanas en París	(7.755)	(13.611)
Bajas por ventas de solares	(9.054)	(13.183)

El epígrafe de existencias incluye un remanente de 2,3 y 2,8 millones de euros de gastos financieros capitalizados a 31 de diciembre de 2004 y 2005, aproximada y respectivamente.

A 31 de diciembre de 2004, los compromisos de venta de promociones que aún no se habían reconocido como ingreso, por no haberse realizado la entrega, ascendieron a un precio de venta de 301 millones de euros, mientras que a 31 de diciembre de 2005 ascienden a 354 millones de euros.

Las provisiones registradas pretenden adecuar a su valor estimado de realización determinados solares propiedad del Grupo, así como ciertas unidades de promociones terminadas en ejercicios anteriores y aún no vendidas.

El total de existencias de promociones terminadas ubicadas fuera de España asciende a 14,9 y 0,8 millones de euros a 31 de diciembre de 2004 y 2005, respectivamente, y corresponden a fincas urbanas ubicadas en París.

14. Deudores comerciales y otros

La composición de estos capítulos del activo corriente del balance de situación consolidado adjunto es la siguiente:

Miles de euros	2004	2005
Clientes por ventas y prestación de servicios	33.562	51.474
Activo por impuestos (Nota 22)	29.783	51.994
Deudas con empresas grupo (Nota 26)	136	22
Otros deudores	2.394	1.251
Total deudores comerciales y otros	65.875	104.741

15. Activos financieros corrientes

Los movimientos habidos en las cuentas de “Activos financieros corrientes” durante los ejercicios 2004 y 2005 han sido los siguientes:

Miles de euros	VALORES DE RENTA FIJA	OTRAS INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	TOTAL
Saldo a 1 de enero de 2004	–	1.400	1.400
Incorporación al perímetro	9.364	–	9.364
Adiciones o dotaciones	61.756	1.267	63.023
Saldo a 31 de diciembre de 2004	71.120	2.667	73.787
Adiciones o dotaciones	26.659	2.691	29.350
Retiros	(71.120)	–	(71.120)
Saldo a 31 de diciembre de 2005	26.659	5.358	32.017

Los valores de renta fija corresponden básicamente a activos financieros con pacto de recompra de colocaciones diarias en el mercado francés. A 31 de diciembre de 2004 y 2005, el detalle por entidades financieras de los principales valores de renta fija es el siguiente:

Miles de euros	VALOR DE RENTA FIJA		VALOR DE MERCADO	
	2004	2005	2004	2005
Société Générale	48.965	6.770	48.977	6.777
Crédit Lyonnais	423	–	423	–
Crédit Commercial de France	7.592	3.008	7.600	3.012
Crédit Agricole	14.140	15.556	14.154	15.583
Calyon	–	1.325	–	1.327
Total a 31 de diciembre	71.120	26.659	71.154	26.699

16. Activos mantenidos para la venta

Este epígrafe del balance de situación consolidado incluye los activos mantenidos para la venta, que se valoran a valor razonable. Cuando dichos activos se venden, la diferencia de valor entre el valor contabilizado y el precio de venta se imputa a la cuenta de resultados.

El movimiento del saldo de este epígrafe a lo largo de los ejercicios 2004 y 2005 se presenta seguidamente:

Miles de euros	
Saldo a 1 de enero de 2004	–
Incorporación al perímetro	214.678
Traspasos	92.691
Retiros o reducciones	(197.008)
Saldo a 31 de diciembre de 2004	110.361
Traspasos	104.090
Retiros o reducciones	(105.969)
Saldo a 31 de diciembre de 2005	108.482

La totalidad de los inmuebles mantenidos para la venta se ubican en París.

17. Patrimonio Neto

Capital social

El capital social a 31 de diciembre de 2005 está representado por 59.695.715 acciones totalmente suscritas y desembolsadas. La totalidad de las acciones son anotaciones en cuenta y de 3 euros de valor nominal cada una.

Con fecha 21 de octubre de 2005, la Junta General de Accionistas de la Sociedad Dominante aprobó la ampliación del capital social de la Sociedad en 11.041.434 euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 3.680.478 acciones de 3 euros de valor nominal cada una. La ampliación ha sido suscrita y desembolsada íntegramente por Mutua Madrileña Automovilista, Sociedad de seguros a Prima Fija, previa renuncia del derecho de suscripción preferente del resto de accionistas y mediante la aportación no dineraria de dos inmuebles ubicados en Madrid (véase Nota 11). Esta ampliación de capital ha sido inscrita en el Registro Mercantil con fecha 27 de octubre de 2005.

A 31 de diciembre de 2005 los accionistas con una participación superior al 10% son los siguientes:

SOCIEDAD	PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN
Caixa Holding, S.A.	18,248%
Caixa de Barcelona Seguros de Vida, S.A. de Seguros y Reaseguros	21,293%
Mutua Madrileña Automovilista, Sociedad de Seguros a Prima Fija	10,034%

Reserva legal

De acuerdo con el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, debe destinarse una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social.

La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital en la parte de su saldo que exceda del 10% del capital ya aumentado. Salvo para la finalidad mencionada anteriormente, y mientras no supere el 20% del capital social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin.

Prima de emisión

El saldo de la cuenta "Prima de emisión" se ha originado, básicamente, como consecuencia de los diferentes aumentos del capital social llevados a cabo durante los ejercicios 1992, 1993, 1995 y 2005 en la Sociedad dominante.

El texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas permite expresamente la utilización del saldo de la prima de emisión para ampliar el capital y no establece restricción específica alguna para la disponibilidad de dicho saldo.

Reservas por sociedades consolidadas

El detalle de las reservas por sociedades consolidadas, en miles de euros, es el siguiente:

Miles de euros	2004	2005
Inmobiliaria Colonial, S.A. (ajustes de consolidación)	(436)	(436)
Torre Marenostrum, S.L.	(314)	(372)
Subirats–Coslada Logística, S.L.	1.568	3.474
Société Foncière Lyonnaise, S.A.	–	5.624
Segpim, S.A.	–	(7)
Locaparis, SAS	–	(570)
SCI Washington	–	2.708
SAS Parholding	–	(340)
SC Pargin	–	78
SC Parherbes	–	47
SC Parchamps	–	93
SC Pargal	–	(29)
SC Parhaus	–	(206)
SC Parchar	–	20
SC Parelys	–	312
SAS Parkleb	–	488
SCI Paul Cézanne	–	412
SCI n° 6 du Courcellor II	–	648
SAS Iéna	–	1
SAS La Défense	–	–
SNC Iéna 1	–	106
SNC Iéna 2	–	53
SNC La Défense	–	139
SNC Amarante	–	(1)
SNC Péricl	–	268
SNC Lazuli	–	364
Total	818	12.874

Ajustes en patrimonio por valoración

Este epígrafe del balance de situación recoge el importe neto de las variaciones de valor de los derivados financieros designados como instrumentos de cobertura en coberturas del flujo de efectivo (véase Nota 19).

El movimiento del saldo de este epígrafe a lo largo de los ejercicios 2004 y 2005 se presenta seguidamente:

Miles de euros	2004	2005
Saldo inicial	–	(36.047)
Reconocimiento inicial por primera aplicación de NIC 39	(20.114)	–
Cambios en el valor razonable de las coberturas en el periodo	(15.933)	3.793
Saldo final	(36.047)	(32.254)

El Grupo Colonial ha optado por aplicar por primera vez la NIC 39 con fecha 1 de enero de 2004, de acuerdo con la alternativa ofrecida por dicha norma.

Intereses minoritarios

El saldo incluido en este capítulo del patrimonio total recoge el valor de la participación de los accionistas minoritarios en las sociedades consolidadas por integración global. Asimismo, el saldo que se muestra en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada adjunta en el capítulo “Resultado atribuido a intereses minoritarios” representa la participación de dichos accionistas minoritarios en los resultados del ejercicio.

El movimiento habido en este capítulo de los balances de situación consolidados adjuntos es el siguiente:

Miles de euros	TORRE MARENOSTRUM, S.L.	SOCIÉTÉ FONCIÈRE LYONNAISE, S.A.	SCI WASHINGTON	TOTAL
Saldo a 1 de enero de 2004	9.417	–	–	9.417
Incorporación al perímetro	–	69.928	45.147	115.075
Resultado del ejercicio	(49)	3.402	1.435	4.788
Cambios de participación	–	134.129	–	134.129
Instrumentos financieros	(211)	(92)	–	(303)
Retiros	–	(3.585)	(926)	(4.511)
Saldo a 31 de diciembre de 2004	9.157	203.782	45.656	258.595
Resultado del ejercicio	(51)	19.242	5.196	24.387
Cambios de participación	–	83.301	–	83.301
Instrumentos financieros	(258)	295	–	37
Retiros	–	(17.806)	(4.372)	(22.178)
Saldo a 31 de diciembre de 2005	8.848	288.814	46.480	344.142

18. Deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros

A 31 de diciembre de 2004 y 2005, el detalle de las “Deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros”, por vencimientos, es el siguiente:

Miles de euros	CORRIENTE				NO CORRIENTE				TOTAL
	MENOR 1 AÑO	ENTRE 1 Y 2 AÑOS	ENTRE 2 Y 3 AÑOS	ENTRE 3 Y 4 AÑOS	ENTRE 4 Y 5 AÑOS	MAIOR DE 5 AÑOS	TOTAL NO CORRIENTE		
Pólizas	66.227	453	3.577	2.843	52.066	24.337	83.276	149.503	
Préstamos	81.437	243.584	2.906	7.657	83.506	81.646	419.299	500.736	
Créditos Sindicados	218.750	56.250	56.250	56.250	84.375	290.625	543.750	762.500	
Préstamo puente “Bridge”	1.008.178	–	–	–	–	–	–	–	1.008.178
US Private Placement	–	–	–	–	–	92.265	92.265	92.265	
Derechos en régimen de arrendamiento financiero	16.186	16.906	17.660	18.543	19.225	285.096	357.430	373.616	
Comisiones e intereses	5.133	–	–	–	–	–	–	–	5.133
Gasto formalización deudas	(6.106)	–	–	–	–	(5.698)	(5.698)	(11.804)	
Valor de mercado de instrumentos financieros por tipo de cambio	–	–	–	–	–	32.735	32.735	32.735	
Valor de mercado instrumentos financieros por tipo de interés	2.339	–	–	–	–	115.968	115.968	118.307	
Total a 31 de diciembre de 2004	1.392.144	317.193	80.393	85.293	239.172	916.974	1.639.025	3.031.169	

Miles de euros	CORRIENTE				NO CORRIENTE				TOTAL
	MENOR 1 AÑO	ENTRE 1 Y 2 AÑOS	ENTRE 2 Y 3 AÑOS	ENTRE 3 Y 4 AÑOS	ENTRE 4 Y 5 AÑOS	MAIOR DE 5 AÑOS	TOTAL NO CORRIENTE		
Pólizas	8.236	12.954	29.636	255.757	1.578	40.646	340.571	348.807	
Préstamos	301.199	56.906	32.906	86.906	99.073	52.219	328.010	629.209	
Créditos Sindicados	–	–	–	–	333.333	1.037.667	1.371.000	1.371.000	
US Private Placement	–	–	–	20.873	–	83.493	104.366	104.366	
Derechos en régimen de arrendamiento financiero	12.945	13.466	14.005	74.868	14.207	134.360	250.906	263.851	
Comisiones e intereses	4.988	–	–	–	–	–	–	–	4.988
Gasto formalización deudas	–	–	–	–	–	(3.484)	(3.484)	(3.484)	
Valor de mercado de instrumentos financieros por tipo de cambio	–	–	–	4.127	–	16.507	20.634	20.634	
Valor de mercado instrumentos financieros por tipo de interés	4.332	–	–	–	–	113.065	113.065	117.397	
Total a 31 de diciembre de 2005	331.700	83.326	76.547	442.531	448.191	1.474.473	2.525.068	2.856.768	

A 31 de diciembre de 2004 y 2005, el total de líneas disponibles es de 3.602 y 3.463 millones de euros, respectivamente.

A 31 de diciembre de 2005, el Grupo mantiene con Prédica una cuenta corriente a largo plazo prestada a la sociedad del Grupo SCI Washington que no devenga interés alguno por importe de 61,3 millones de euros.

El tipo de interés de financiación del Grupo, para los ejercicios 2004 y 2005, ha sido del 3,91% y 3,87%, respectivamente, si bien al incorporar la periodificación de las comisiones bancarias en el ejercicio 2005 el tipo final resultante se ha situado en 4,16%. El *spread* de crédito del Grupo a diciembre de 2005 se sitúa en 62 puntos básicos sobre el Euribor. La vida media de la deuda contratada es de 3,2 y 4,4 años en los ejercicios 2004 y 2005, respectivamente.

Préstamo Sindicado Sociedad Dominante

Con fecha 2 de febrero de 2005, la Sociedad Dominante suscribió un préstamo sindicado sin aseguramiento inicial (modalidad de “club deal”), cuyo banco agente es “la Caixa” por importe total de 1.500 millones de euros en dos tramos, con las siguientes condiciones:

- Tramo A: límite de 1.000 millones de euros, con disposición obligatoria desde el 22 de febrero de 2005, con un plazo de amortización de 7 y 4 años de carencia, con el siguiente calendario:

EJERCICIO	AMORTIZACIÓN MILLONES DE EUROS
2/02/10	333,3
2/02/11	333,3
2/02/12	333,3

A 31 de diciembre de 2005, dicho tramo se encontraba totalmente dispuesto.

- Tramo B: límite de 500 millones de euros, disponibles desde el día de formalización del crédito sindicado y hasta 30 días antes del vencimiento del mismo, 2 de febrero de 2011. La amortización del total del capital dispuesto del tramo B tendrá lugar en un solo pago, con fecha 2 de febrero de 2011. A 31 de diciembre de 2005 dicho tramo B se encuentra dispuesto en 75 millones de euros.

Dicho préstamo sindicado suscrito por la Sociedad Dominante incluye la obligación de cumplir con una serie de ratios financieros y coberturas de tipo de interés. A 31 de diciembre de 2005, la Sociedad Dominante cumple con todos los ratios y coberturas acordadas con las entidades financieras que suscriben el contrato.

La Sociedad amortizó totalmente, con fecha 22 de febrero de 2005, el crédito sindicado otorgado con fecha 19 de diciembre de 2003, por importe de 600 millones de euros, así como el préstamo puente (“Bridge”), otorgado con fecha 14 de junio de 2004, por importe de 1.638 millones de euros, utilizado para la adquisición de la sociedad Société Foncière Lyonnaise.

Préstamo Sindicado Société Foncière Lyonnaise

Asimismo, con fecha 28 de enero de 2005, la sociedad del Grupo Société Foncière Lyonnaise formalizó un crédito sindicado cuyo banco agente fue “Natexis Banques Populaires” por importe total de 600 millones de euros, estructurado a tipo de póliza de crédito (“revolving”) y con vencimiento en enero del ejercicio 2012.

El préstamo sindicado suscrito por la sociedad del Grupo Société Foncière Lyonnaise incluye la obligación de cumplir con una serie de ratios financieros y coberturas de tipo de interés. A 31 de diciembre de 2005, dicha sociedad cumple con todos los ratios y coberturas acordadas con las entidades financieras que suscriben el contrato.

Con fecha 2 de marzo de 2005, el antiguo préstamo sindicado de 610 millones de euros se amortizó íntegramente.

Colocación privada US

El importe registrado corresponde a una emisión privada de bonos en EEUU, realizada por la Sociedad del Grupo, SFL, y colocada a inversores institucionales tales como compañías de seguros, fondos de pensiones y mutualidades, entre otros.

Las principales características de dicha colocación son las siguientes:

NOMINAL	CUPÓN USPP	TIPO FIJO EN EUROS	VENCIMIENTO
USD 100.000.000	6,27%	6,47%	2012
USD 25.000.000	5,67%	6,09%	2009

19. Instrumentos financieros derivados

Objetivo de la política de gestión de riesgos

La política de gestión de riesgos del Grupo Colonial está enfocada a los siguientes aspectos:

- Riesgo de tipo de interés: el Grupo tiene contratada la mayoría de su deuda a tipos de interés variable y, por tanto, indexada a la evolución de los tipos de interés de mercado. La política de gestión del riesgo tiene por objetivo limitar y controlar las variaciones de tipo de interés sobre el resultado y el cash-flow, manteniendo un adecuado coste global de la deuda. Para conseguir este objetivo se contratan instrumentos de cobertura de tipo de interés para cubrir las posibles oscilaciones del coste financiero. El Grupo tiene como objetivo mantener un ratio de cobertura de la deuda mínimo del 50%.
- Riesgo de tipo de cambio: el Grupo tiene una colocación privada en Estados Unidos emitida en dólares. Para eliminar el riesgo divisa, el Grupo tiene contratados dos derivados (“Cross Currency Swap”), que cubren el riesgo tanto de divisa como de tipo de interés.
- Riesgo de inflación: la Sociedad Dominante tiene referenciados sus contratos de alquiler a la inflación española, motivo por el cual tiene contratado un swap que asegura un tipo mínimo de inflación.
- Riesgo de refinanciación: la estructura financiera del Grupo, con un “loan to value” (deuda financiera sobre el valor de mercado de los activos) a cierre del ejercicio 2005 del 44%, requiere diversificar sus fuentes de financiación tanto en entidades como en productos y en vencimiento.
- Riesgos de contraparte: el Grupo mitiga este riesgo efectuando las operaciones financieras con instituciones de primer nivel.

Instrumentos financieros derivados

El Grupo tiene contratados una serie de instrumentos financieros de cobertura de tipo de interés, de tipo de cambio y de inflación, que detallamos a continuación para los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2004 y 2005.

Asimismo, se detalla el valor razonable de dichos instrumentos financieros a 31 de diciembre de 2004 y 2005, y su reconocimiento contable (reservas o pérdidas y ganancias). El valor del instrumento financiero reconocido en reservas o pérdidas y ganancias se presenta antes de considerar su efecto fiscal, y los ajustes por la incorporación del Grupo SFL.

INSTRUMENTO FINANCIERO	CONTRAPARTE	TIPO DE INTERÉS 2004	VENCIMIENTO	NOMINAL (MILES DE EUROS)	VALOR RAZONABLE A 31 DE DICIEMBRE DE 2004		
					RESULTADOS ACUMULADOS (FONDOS PROPIOS)	PÉRDIDAS Y GANANCIAS	TOTAL
Collar step-up	Deutsche Bank	3,15%-5%	2010	450.000	(22.559)	(2.311)	(24.870)
Swap	"la Caixa"	3,645%	2009	50.000	(1.468)	–	(1.468)
Swap	SCH	3,635%	2009	75.000	(2.270)	–	(2.270)
Collar	Goldman Sachs	3%-4,375%	2009	150.000	(903)	(603)	(1.506)
Swap	Barclays	3,635%	2009	75.000	(2.254)	–	(2.254)
Swap	Société Générale	3,635%	2009	50.000	(1.502)	–	(1.502)
Swap Inflación	Goldman Sachs	Inflación 2,4%	2011	65.000	(7.605)	2	(7.603)
Collar step-up	Deutsche Bank	3,15%-5,2%	2010	190.000	(13.725)	(104)	(13.829)
Swap	"la Caixa"	3,81%	2011	37.596	(468)	–	(468)
C.C.Swap	Barclays	6,47%	2012	100.000	(38.411)	–	(38.411)
C.C.Swap	Barclays	6,090%	2009	25.000	(8.704)	–	(8.704)
Swap	HSBC	4,015%	2009	59.000	(2.141)	–	(2.141)
Collar	JP Morgan	3,415%-6,5% E12 m.i.a.+1,145	2014	200.000	(47.700)	1.777	(45.923)
Swap	Crédit Agricole	3,56%	2009	3.800	(93)	–	(93)
Total				1.530.396	(149.803)	(1.239)	(151.042)

INSTRUMENTO FINANCIERO	CONTRAPARTE	TIPO DE INTERÉS 2005	VENCIMIENTO	NOMINAL (MILES DE EUROS)	VALOR RAZONABLE A 31 DE DICIEMBRE DE 2005		
					RESULTADOS ACUMULADOS (FONDOS PROPIOS)	PÉRDIDAS Y GANANCIAS	TOTAL
Collar step-up	Deutsche Bank	3,5%-5,45%	2010	393.750	(18.286)	(6.429)	(24.715)
Swap	"la Caixa"	3,135%	2009	200.000	(456)	–	(456)
Swap	SCH	3,22%	2009	200.000	(925)	–	(925)
Collar	Goldman Sachs	3%-4,375%	2009	150.000	(1.059)	(173)	(1.232)
Collar	Société Générale	2,2%-3,775%	2010	75.000	169	–	169
Collar	Goldman Sachs	2,2%-3,775%	2010	75.000	174	–	174
Swap	Barclays	3,635%	2009	75.000	(1.727)	–	(1.727)
Swap	Société Générale	3,635%	2009	50.000	(1.174)	–	(1.174)
Swap Inflación	Goldman Sachs	Inflación 2,4%	2011	65.000	(11.704)	–	(11.704)
Collar step-up	Deutsche Bank	3,5%-5,45%	2010	190.000	(13.477)	–	(13.477)
Swap	"la Caixa"	3,81%	2011	37.596	(1.044)	–	(1.044)
C.C.Swap	Barclays	6,47%	2012	100.000	(30.405)	–	(30.405)
C.C.Swap	Barclays	6,090%	2009	25.000	(6.383)	–	(6.383)
Swap	HSBC	3,85%	2009	57.820	(1.927)	–	(1.927)
Swap	HSBC	3,9	2009	6.500	(20)	–	(20)
Collar	JP Morgan	3,415%-6,5% E12 m.i.a.+1,145	2014	400.000	(41.310)	(1.794)	(43.104)
Swap	Crédit Agricole	3,56%	2009	3.800	(81)	–	(81)
Total				2.104.466	(129.635)	(8.396)	(138.031)

El valor razonable de los instrumentos derivados ha sido calculado en base a una actualización de cash-flow futuros estimados en base a una curva de tipos de interés y de tipo de cambio, y a la volatilidad asignada a 31 de diciembre de 2005, y asciende a -138 millones de euros, sin tener en cuenta la revalorización de tipo de cambio de la deuda del US Private Placement. En caso de considerar la revalorización del tipo de cambio, que asciende a 20,6 millones de euros, el pasivo neto en concepto de instrumentos financieros ascendería a 117,4 millones de euros, a 31 de diciembre de 2005.

Los objetivos de gestión del riesgo para los distintos contratos de coberturas que mantiene el Grupo son los siguientes:

- Swap inflación: el objetivo de la gestión del riesgo es asegurar un tipo mínimo de inflación referenciado a los contratos de alquiler. El Grupo mantiene una cobertura que permite acumular la inflación interanual, y asegurar una inflación para la renovación de los contratos, mínima y conocida. El Grupo paga la inflación fijada anualmente y recibe el 2,4% anual, ambos acumulados.
- Catorce contratos de swaps y collars: contratados para cubrir las políticas de gestión del riesgo de tipo de interés del Grupo.
- “Cross currency swap”: derivado que tiene como objetivo cubrir la colocación privada de 125 millones de dólares (US Private Placement), de su doble riesgo de tipo de cambio y tipo de interés en un mismo producto, convirtiendo la financiación a divisa euro, manteniendo la paridad fijada inicialmente y un tipo de interés fijo del 6,09% y 6,47% para los tramos de 25 y 100 millones de euros, respectivamente.

A 31 de diciembre de 2005, el nominal de contratos de cobertura asciende a 2.105 millones de euros, formado por catorce contratos swaps y collars, un swap de inflación y dos “Cross currency swaps”, situando el ratio de cobertura en un 76%.

La cartera actual de coberturas permite situar el tipo de interés medio para los próximos cuatro años, según las perspectivas actuales de tipo de interés, en un tipo medio del 3,99% y nunca por encima del 4,83%, situando el coste financiero resultante para el Grupo en el 4,20%.

La cartera actual permite reducir la volatilidad del coste financiero en más de un 50%.

Todos los contratos anteriores corresponden a coberturas de flujos de efectivo excepto la cobertura de divisa del “Cross currency swap” que corresponde a una cobertura de valor razonable.

A 31 de diciembre de 2005, todos los instrumentos financieros derivados, y aproximadamente el 90% de su valoración, cumplen con los requisitos de la normativa internacional NIC 39 para ser contabilizados con tratamiento de cobertura.

20. Otros pasivos

El desglose de este epígrafe por naturaleza y vencimientos de los balances consolidados adjuntos es el siguiente:

Miles de euros	2004		2005	
	CORRIENTE	NO CORRIENTE	CORRIENTE	NO CORRIENTE
Acreedores comerciales	104.882	–	94.847	–
Anticipos	45.739	–	78.140	–
Acreedores por compra de inmuebles	22.060	–	27.176	–
Acreedores por compra de terrenos	8.049	33.890	38.728	–
Fianzas y depósitos recibidos	–	28.681	14	27.388
Otras deudas	5.152	1.204	26.622	2.476
Total	185.882	63.775	265.527	29.864

21. Provisiones

El movimiento para los ejercicios 2004 y 2005 del epígrafe de “Provisiones” y su correspondiente detalle es el siguiente:

Miles de euros	PROVISIONES NO CORRIENTES			PROVISIONES CORRIENTES
	PROVISIÓN DE REEMBOLSO DE OBLIGACIONES CONVERTIBLES DE SFL	PROVISIONES DE PERSONAL	PROVISIONES POR RIESGOS Y OTRAS PROVISIONES	PROVISIONES POR RIESGOS Y OTRAS PROVISIONES
Saldo a 1 de enero de 2004	–	–	11	–
Incorporación al perímetro	22.655	1.562	250	1.547
Adiciones	781	–	43	1.351
Retiros	(23.410)	(43)	–	(173)
Saldo a 31 de diciembre de 2004	26	1.519	304	2.725
Adiciones	–	1.368	–	1.713
Retiros	(26)	–	(103)	(661)
Saldo a 31 de diciembre de 2005	–	2.887	201	3.777

El Grupo tiene dotadas las oportunas provisiones para cubrir riesgos probables derivados de reclamaciones de terceros.

La provisión de reembolso de obligaciones convertibles de SFL se revirtió en su totalidad al suscribirse al cierre del ejercicio anterior la totalidad de dichas obligaciones.

22. Situación fiscal

El detalle de los saldos con administraciones públicas de los balances de situación consolidados adjuntos es, en miles de euros, el siguiente:

Miles de euros	ACTIVOS POR IMPUESTOS			
	CORRIENTE		NO CORRIENTE	
	2004	2005	2004	2005
Hacienda Pública, deudora por devolución de impuestos	6.434	24.101	–	–
Hacienda Pública, deudora por conceptos fiscales	18.282	264	–	–
Hacienda Pública, deudora por IVA	5.067	27.629	–	–
Activos por impuestos diferidos	–	–	47.515	23.236
Total saldos deudores	29.783	51.994	47.515	23.236

Miles de euros	PASIVOS POR IMPUESTOS			
	CORRIENTE		NO CORRIENTE	
	2004	2005	2004	2005
Hacienda Pública, acreedora por conceptos fiscales	30.765	18.770	–	1.316
Hacienda Pública, acreedora por “exit tax” (Grupo SFL)	24.058	25.162	24.795	5.112
Pasivos por impuestos diferidos	–	–	31.099	20.048
Organismos Seguridad Social, acreedores	4.696	2.058	–	–
Total saldos acreedores	59.519	45.990	55.894	26.476

Inmobiliaria Colonial, S.A. es la cabecera de un grupo de sociedades acogidas al régimen de consolidación fiscal desde el 1 de enero de 2002. Dicho régimen incluye únicamente las sociedades participadas en España, directa o indirectamente, en al menos el 75% de su capital, incluyéndose Subirats-Coslada-Logística, S.L. y Diagonal Les Punxes 2002, S.L.

En el caso de las sociedades del Grupo SFL, éstas se acogieron con efecto retroactivo el 1 de enero de 2003 al régimen fiscal francés aplicable a las sociedades de inversión inmobiliaria cotizadas (en adelante régimen SIIC), por el cual se 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"), 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, como Segpim, S.A. y Locaparis SAS, los inmuebles en régimen de arrendamiento financiero, y los subgrupos Parholding y las sociedades participadas conjuntamente con terceros en joint-ventures. Una modificación de dicho régimen SIIC durante el ejercicio 2005 (SIIC 2) permite que en el caso de ejercer, de forma anticipada o no, las opciones de compra de inmuebles en régimen de arrendamiento financiero, éstos pasan a registrarse a valor de mercado, tributando en el régimen SIIC explicado anteriormente. Durante el ejercicio 2005, el Grupo SFL ha procedido a cancelar de forma anticipada 9 contratos en régimen de arrendamiento financiero.

Este régimen permite al Grupo 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 85% de los resultados afectos a dicha actividad y el 50% de las plusvalías obtenidas por ventas de inmuebles.

Como consecuencia de la aplicación de este régimen fiscal por parte del Grupo SFL, a 31 de diciembre de 2005, el gasto por impuesto de sociedades bajo régimen SIIC de dicho Grupo asciende a 6,5 millones de euros, generado básicamente por la entrada en el régimen SIIC de los contratos de arrendamiento financiero cancelados anticipadamente. Asimismo, el Grupo tiene registrados los plazos pendientes de pago del "exit tax" por importe de 24,8 y 5 millones de euros, corrientes y no corrientes, respectivamente.

El gasto por Impuesto sobre Sociedades se calcula a partir del resultado económico o contable, obtenido por la aplicación de principios de contabilidad generalmente aceptados, que no necesariamente ha de coincidir con el resultado fiscal, entendido éste como la base imponible del impuesto.

El detalle del epígrafe "Impuesto sobre las ganancias" del ejercicio 2005 es el siguiente:

Miles de euros	2005
Gasto por Impuesto sobre Sociedades	58.311
Variación por impuestos anticipados y diferidos	(12.021)
Impuesto sobre las ganancias	46.290

A continuación se detalla la conciliación entre el beneficio contable antes de impuestos y la base contable del impuesto y el gasto devengado por Impuesto de Sociedades, y la conciliación del tipo general en España y el tipo efectivo:

Miles de euros	2005
Beneficio antes de impuestos	336.921
Diferencias permanentes	(19.678)
Base contable del impuesto	317.243
Impuesto calculado con la tasa impositiva de cada país	90.767
Deducción por reinversión	(31.852)
Otras deducciones	(604)
Gasto por Impuesto sobre Sociedades	58.311

Miles de euros	2005
Tipo general Sociedad Dominante	35%
Corrección monetaria y bonificación por reinversión	(10,86%)
Diferente tributación del Grupo SFL	(6,83%)
Tipo efectivo	17,31%

La diferencia entre la carga fiscal imputada al ejercicio y a los ejercicios precedentes y la carga fiscal ya pagada o que habrá de pagarse por esos ejercicios, registrada en las cuentas “Activos por impuestos diferidos” y “Pasivos por impuestos diferidos” incluidas en el epígrafe “Administraciones Públicas” de los balances de situación adjuntos, se ha originado como consecuencia de diferencias temporales según el siguiente detalle:

Miles de euros	IMPUESTOS ANTICIPADOS		IMPUESTOS DIFERIDOS	
	2004	2005	2004	2005
Diferimiento reinversión	–	–	12.761	11.654
Valoración de instrumentos financieros derivados	18.547	18.620	–	–
Retrocesión ventas promociones	27.406	–	–	–
Derechos en régimen de arrendamiento financiero	–	1.193	18.397	7.488
Amortizaciones	–	40	484	328
Otras provisiones	1.559	3.380	194	578
Insolvencias	3	3	–	–
	47.515	23.236	31.836	20.048

Durante el ejercicio 2004 y 2005, la Sociedad Dominante aplica los siguientes incentivos fiscales, en miles de euros:

Miles de euros	2004	2005
Deducción por reinversión	5.288	31.852
Deducción por doble imposición	488	604
Deducción por formación	8	–

Las bases imponibles negativas pendientes de compensar corresponden íntegramente a la sociedad del Grupo, Torre Marenostrum, S.L. El ejercicio en el que se han generado y los plazos máximos de compensación son los siguientes:

EJERCICIO	MILES DE EUROS	PLAZO MÁXIMO PARA COMPENSAR
2001	3	2016
2002	112	2017
2003	97	2018
2004	155	2019
2005	160	2020
Total	527	

La renta acogida a la bonificación por reinversión de la Sociedad Dominante prevista asciende a 26,4 y 159,3 millones de euros a 31 de diciembre de 2004 y 2005, respectivamente, habiéndose cumplido en ambas fechas los requisitos de reinversión.

Durante el ejercicio 2001 finalizó la inspección fiscal de los años 1994 a 1997 para el Impuesto de Sociedades, el IVA e IRPF para la Sociedad Dominante. La Sociedad Dominante firmó actas en conformidad por un total de 0,3 millones de euros. La parte firmada en disconformidad asciende a 10,2 millones de euros, correspondiendo fundamentalmente a discrepancias con relación a las exenciones por reinversión en las liquidaciones del Impuesto de Sociedades. En este sentido, la existencia de sentencias favorables a la aplicabilidad de la exención en empresas inmobiliarias y en actos de naturaleza similar apoya la posición de los Administradores y sus asesores, que consideran que los recursos planteados se resolverán favorablemente para la Sociedad Dominante.

A 31 de diciembre de 2005, algunas sociedades del Grupo SFL tienen levantadas inspecciones fiscales de algunos impuestos, por importes poco significativos y para las que el Grupo no estima que se devenguen pasivos adicionales de consideración.

El Grupo tiene abiertos a inspección los cuatro últimos ejercicios para todos los impuestos que le son de aplicación en España y Francia. No se espera que se devenguen pasivos adicionales de consideración para el Grupo como consecuencia de una eventual inspección.

23. Activos y pasivos contingentes

Garantías comprometidas con terceros

- (a) El Grupo SFL participa en varias joint-ventures que se detallan a continuación, y mantiene unos pactos con cada uno de los socios de cada joint-venture:
- Joint-venture con Teachers Insurance and Annuity Association of America (Grupo TIAA) en las sociedades SAS Iéna, SAS La Défense y SNC Amarante en las que SFL posee el 25% en las tres primeras y el 15%, respectivamente. En caso de cambio de control de SFL, el grupo TIAA tiene la facultad o bien de acordar el cambio de control o bien de adquirir la totalidad de las acciones pertenecientes a SFL en las filiales comunes, a un precio acordado entre las partes o bien a valor de mercado. En caso de venta del grupo TIAA de todas o parte de sus participaciones en una sociedad común, éste puede exigir vender el resto de participaciones en las mismas condiciones.
 - Joint-venture con Prédica en las sociedades SCI Paul Cézanne y SCI Washington, en las que SFL posee el 50% y 66%, respectivamente. En caso de cambio de control de SFL, Prédica tiene la facultad o bien de acordar el cambio de control, o bien de adquirir o de vender la totalidad de las acciones y cuentas corrientes de SFL en las filiales comunes, a un precio acordado entre las partes o bien a valor de mercado.
 - Joint-venture con IDF Investissements en el subgrupo Parholding, en el que SFL posee el 50%. En caso de cambio de control del 50% de SFL, IDF Investissements tiene la facultad o bien de acordar el cambio de control, o bien de

adquirir o de vender la totalidad de las acciones y cuentas corrientes de SFL en las filiales comunes, a un precio acordado entre las partes o bien a valor de mercado.

- (b) Con fecha 24 de noviembre de 2004 se firmó un contrato de compraventa de acciones entre Inmobiliaria Colonial y Prédica por el que aquella transmitió a Prédica el 9,6% de las acciones de SFL. Dentro del acuerdo de accionistas firmado entre ambas compañías, la Sociedad Dominante se compromete a comprar las acciones a Prédica, a requerimiento de ésta, en caso de renuncia al régimen SIIC por parte de SFL, de exclusión de cotización de las acciones de SFL en el mercado de París, o de una profunda reorientación de la actividad de SFL. El precio de la compraventa será el de mercado en el momento de la transmisión.

Activos contingentes

Inmobiliaria Colonial, S.A. mantiene una disputa con el anterior propietario de un inmueble por importe de 6 millones de euros, aproximadamente, de sobrecostes soportados después de la compra imputables al antiguo propietario. La Sociedad no tienen ningún activo registrado por este concepto pero considera que recuperará íntegramente dicho importe.

Asimismo, la Sociedad Dominante mantiene una disputa con el anterior propietario de unas parcelas adquiridas en Valencia por los costes de descontaminación soportados con posterioridad a la compra de las mismas y que ascendieron, aproximadamente, a 2,7 millones de euros. Todas las sentencias recibidas hasta la fecha de formulación de estos estados financieros han sido favorables para Inmobiliaria Colonial, restando a la espera de la resolución última del Tribunal Supremo, que se estima que también será favorable para la Sociedad Dominante.

24. Ingresos y gastos de explotación

a) Importe neto de la cifra de negocios

La distribución del importe neto de la cifra de negocios correspondiente a la actividad ordinaria del Grupo se centra, básicamente, en Barcelona, Madrid y París siendo su distribución por actividades la que se relaciona a continuación:

Miles de euros	2004	2005
Arrendamiento de edificios	197.858	292.456
Ventas de promociones	239.251	204.098
Ventas de terrenos	44.150	56.185
	481.259	552.739

Dentro de “Arrendamientos de edificios” se incluye en concepto de ingresos por repercusión de gastos a los diferentes arrendatarios de los inmuebles del Grupo, 28,4 y 42 millones de euros, para el ejercicio 2004 y 2005, respectivamente.

b) Otros ingresos de explotación

Corresponden básicamente a prestación de servicios inmobiliarios.

c) Gastos de personal

El epígrafe “Gastos de personal” de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta presenta la siguiente composición:

Miles de euros	2004	2005
Sueldos y salarios	12.369	17.760
Seguridad Social a cargo de la empresa	1.477	4.355
Otros gastos sociales	900	185
Indemnizaciones	14	163
	14.760	22.463

El gasto de personal del ejercicio 2004 incorpora únicamente 6 meses de la cuenta de resultados del Grupo SFL, si bien el número medio de personas incluye la totalidad de personas empleadas en el Grupo.

El número medio de personas empleadas en el Grupo en el curso del ejercicio, distribuido por categorías ha sido el siguiente:

CATEGORÍA PROFESIONAL	NÚMERO MEDIO DE EMPLEADOS	
	2004	2005
Direcciones Generales y de Área	14	17
Jefes administrativos	28	27
Técnicos titulados	14	14
Administrativos	183	165
Comerciales	9	12
	248	235

d) Otros gastos de explotación

El epígrafe “Otros gastos de explotación” de la cuenta de pérdidas y ganancias presenta la siguiente composición:

Miles de euros	2004	2005
Servicios exteriores	65.317	64.852
Tributos	11.535	18.185
Total	76.852	83.037

e) Variación neta de provisiones

El movimiento de la partida “Variación de provisiones y pérdida de créditos incobrables” habido durante el ejercicio es el siguiente:

Miles de euros	2004	2005
Saldo inicial	296	1.926
Incorporación al perímetro	1.799	–
Variación provisión	(169)	1.304
Saldo final de la provisión	1.926	3.230

Por su parte el movimiento de la partida “Variación de provisiones para depreciación de existencias” habido durante el ejercicio es el siguiente:

Miles de euros	2004	2005
Saldo inicial	613	811
Dotación a la provisión	390	180
Aplicación a la provisión	(192)	(737)
Saldo final de la provisión	811	254

f) Ingresos netos por venta de activos

La distribución de los ingresos por venta de activos del Grupo se centra, básicamente, en Barcelona, Madrid y París siendo su desglose el que se relaciona a continuación:

Miles de euros	PRECIO DE VENTA		COSTE DE VENTA		BENEFICIO DE LA VENTA	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005
España	74.684	208.684	35.427	29.670	39.257	179.014
Francia	189.494	143.889	185.432	121.299	4.062	22.590
	264.178	352.573	220.859	150.969	43.319	201.604

g) Ingresos y gastos financieros

El desglose del resultado financiero a 31 de diciembre de 2005 desglosado por su naturaleza es el siguiente:

Miles de euros	2004	2005
Ingresos financieros		
Ingresos de participaciones en capital	394	6.649
Gastos financieros activados	6.372	4.014
Otros intereses e ingresos asimilados	2.778	3.856
Ingresos por instrumentos financieros derivados (véase Nota 19)	1.780	3.344
Resultado participaciones puesta en equivalencia	1.594	1.378
Ingresos por ventas de participaciones	2.450	5.890
Total ingresos financieros	15.368	25.131
Gastos financieros		
Gastos financieros y gastos asimilados	89.816	125.828
Gastos por instrumentos financieros derivados (véase Nota 19)	3.201	4.053
Gastos por ventas de participaciones	1.615	–
Variación provisiones financieras (véase Nota 12)	782	3.795
Total gastos financieros	95.414	133.676
Total resultado financiero	80.046	108.545

En el epígrafe “Gastos financieros” se incluyen 11,8 millones de euros correspondientes a comisiones de aperturas de préstamos y créditos derivados de la refinanciación descrita en la Nota 18, que han sido saneados íntegramente en el ejercicio aplicando un criterio de prudencia.

h) Resultado por deterioro de activos

El resultado por deterioro de activos incluye 5,9 millones de euros correspondientes a dotaciones de provisiones de inversiones inmobiliarias para ajustarlas a su valor de realización, así como 4,6 millones de euros en concepto de bajas sustitutivas registradas durante el ejercicio en inmuebles en los que el Grupo está realizando rehabilitaciones.

i) Transacciones con empresas vinculadas

Las principales transacciones efectuadas por el Grupo con empresas vinculadas durante los ejercicios 2004 y 2005 han sido, en miles de euros:

Miles de euros	GASTOS/INGRESOS							
	SERVICIOS BANCARIOS RECIBIDOS		VENTA DE INMUEBLES		ARRENDAMIENTOS DE EDIFICIOS Y OTROS INGRESOS		DIVIDENDOS PAGADOS	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
"la Caixa"	30.926	10.162	62	–	6.110	6.300	–	–
Caixa Holding, S.A.	–	–	–	–	848	532	10.709	11.640
Caixa de Barcelona Seguros de Vida, S.A. de Seguros y Reaseguros	–	–	–	–	–	–	13.575	15.240

j) Resultado por sociedades

La aportación de cada sociedad incluida en el perímetro de la consolidación a los resultados consolidados del ejercicio ha sido la siguiente:

Miles de euros	RESULTADOS CONSOLIDADOS		RESULTADO ATRIBUIDO A SOCIOS MINORITARIOS		RESULTADOS ATRIBUIDOS	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Inmobiliaria Colonial, S.A.	93.026	203.679	–	–	93.026	203.679
Torre Marenostrum, S.L.	1.857	(114)	49	51	1.906	(63)
Subirats-Coslada Logística, S.L.	(59)	1.392	–	–	(59)	1.392
Société Foncière Lyonnaise, S.A.	8.935	60.126	(3.402)	(19.242)	5.533	40.884
Segpim, S.A.	(7)	1.818	–	–	(7)	1.818
Locaparis, SAS	(570)	1.514	–	–	(570)	1.514
SCI Washington	4.143	15.283	(1.435)	(5.196)	2.708	10.087
SCI Cofimmo	–	217	–	–	–	217
Subgrupo Parholding	(340)	1.177	–	–	(340)	1.177
SC Pargin	78	(167)	–	–	78	(167)
SC Parsherbes	47	93	–	–	47	93
SC Parchamps	93	182	–	–	93	182
SC Pargal	(29)	923	–	–	(29)	923
SC Parhaus	(206)	(401)	–	–	(206)	(401)
SC Parchar	20	294	–	–	20	294
SC Parelys	312	313	–	–	312	313
SAS Parkleb	489	112	–	–	489	112
SCI Paul Cézanne	412	2.812	–	–	412	2.812
Participaciones puestas en equivalencia	1.594	1.378	–	–	1.594	1.378
Total	109.795	290.631	(4.788)	(24.387)	105.007	266.244

25. Plan de opciones sobre acciones

Planes de opciones sobre acciones de la Sociedad Dominante

Con fecha 25 de abril de 2002 la Junta General de Accionistas de la Sociedad Dominante aprobó un plan de opciones sobre acciones a favor de los administradores ejecutivos (de las cuales 60.172 opciones fueron otorgadas a un miembro del consejo de administración), y del personal directivo de la Sociedad Dominante. Se ofertaron un total de 420.113 opciones, que representan el 0,70% del capital social, cuya emisión es a partes iguales durante los ejercicios 2002, 2003 y 2004, y con un periodo determinado en cada año para la fijación del precio de ejercicio de la opción. Las opciones podrán ser ejercidas entre el tercer y quinto año a partir de la fecha de fijación del precio de ejercicio y se ejercitarán a través del sistema de liquidación por diferencia, por el cual el beneficiario del plan obtendrá una cantidad líquida por opción ejercitada, igual a la diferencia entre el precio de liquidación y el precio de ejercicio de la misma. Dicho plan de opciones sobre acciones fue depositado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 19 de junio de 2002. El precio de ejercicio de los tres tramos establecidos de opciones emitidas a 31 de diciembre de 2005 se ha fijado en base a la cotización media de un periodo determinado.

La Sociedad Dominante adquirió tres opciones de compra por las acciones correspondientes a los tres tramos emitidos y para las que pagó tres primas, que se amortizan en el plazo de tres años.

A 31 de diciembre de 2005 se han ejercido 134.158 opciones, que han sido liquidadas por importe de 3,9 millones de euros.

Planes de opciones sobre acciones de Société Foncière Lyonnaise, S.A.

A 31 de diciembre de 2005, SFL mantiene cuatro planes de opciones sobre acciones, con el detalle adjunto, a favor de los administradores ejecutivos, y al personal directivo del Grupo SFL. Dichas opciones podrán ser ejercitadas en cualquier momento al precio fijado hasta el 24 de abril de 2013. El precio de cada uno de los planes de opciones sobre acciones se fijó en base a la cotización media de un periodo determinado.

	OPCIONES DE SUSCRIPCIÓN		OPCIONES DE ADQUISICIÓN (*)	
Fecha aprobación del plan de opciones sobre acciones	25.02.1999	06.04.2000	21.03.2002	25.04.2003
Número de acciones pendientes de ejercer a 31 de diciembre de 2005	250	39.587	68.000	65.000
Precio ejercicio por acción en euros	30,83	27,59	27,78	26,41

(*) Dichos planes de opciones sobre acciones se encuentran cubiertos mediante igual número de acciones que la sociedad SFL mantiene en autocartera (véase Nota 12).

El Grupo SFL no ha aplicado el criterio del valor razonable para la contabilización de dichas retribuciones mediante acciones dado que su impacto no es significativo.

26. Saldos con empresas vinculadas y asociadas

El detalle de las cuentas que el Grupo tiene con sociedades vinculadas a 31 de diciembre de 2005, es el siguiente:

Miles de euros	DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO					
	CUENTA A COBRAR		CORRIENTE		NO CORRIENTE	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005
"la Caixa"	136	22	1.045.387	200	12.020	93.290
Total	136	22	1.045.387	200	12.020	93.290

No se incluye el préstamo Sindicado formalizado por la Sociedad Dominante en febrero 2005 en el que "la Caixa" operó como banco agente debido a que su participación es minoritaria. Asimismo, el saldo del ejercicio 2004 corresponde básicamente a la participación en el préstamo "bridge":

También se incluyen comisiones e intereses devengados y pendientes de pago a cierre de cada ejercicio 31 de diciembre de 2005 (ver Nota 18).

El Grupo mantiene transacciones con sociedades vinculadas a "la Caixa", que son de naturaleza comercial, que no han sido significativas durante los ejercicios 2004 y 2005 y que han sido realizadas a precios de mercado.

Remuneraciones a directivos

La remuneración a directivos clave del Grupo por todos los conceptos, durante el ejercicio 2005 ha sido de 675,7 miles de euros.

Adicionalmente, durante el ejercicio 2005 los directivos clave del Grupo han ejercitado 20.058 opciones sobre acciones que han sido liquidadas por 572,3 miles de euros.

27. Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración

Las retribuciones devengadas durante el ejercicio 2005 por los actuales miembros del Consejo de Administración de la Sociedad Dominante en concepto de sueldos y salarios ascienden a 853 miles de euros. Adicionalmente, se han devengado en concepto de dietas y otros gastos por 291 y 727 miles de euros, respectivamente. Asimismo, los miembros del Consejo de Administración han ejercido 20.058 opciones sobre acciones que han sido liquidadas por 572,3 miles de euros.

Por otra parte, la Sociedad Dominante no tiene concedidos créditos ni contratados planes de pensiones ni seguros de vida para los miembros del Consejo de Administración.

Durante el ejercicio 2005, los siguientes miembros del Consejo de Administración de la Sociedad Dominante, en cumplimiento con el artículo 127 y 200 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, han declarado que han mantenido participaciones en el capital o han ostentado cargos en los consejos de Administración de las sociedades detalladas en el siguiente cuadro, las cuales tienen por objeto social actividades del mismo, análogo o complementario genero de actividad que el desarrollado por Inmobiliaria Colonial, S.A. No se incluyen sociedades patrimoniales propias, que, en cualquier caso, son de insignificante trascendencia en relación al volumen de actividad del Grupo.

PERSONA	SOCIEDAD	CARGO O FUNCIONES	PARTICIPACIÓN
Sr. D. Juan José Brugera Clavero	Subirats-Coslada-Logística, S.L.	Administrador	0,00%
	Société Foncière Lyonnaise, S.A.	Consejero	0,00%
Sr. D. Manuel García Biel	Saba Aparcamientos, S.A.	Consejero	0,00%
Sr. D. Jorge Mercader Miró	Abertis Infraestructuras, S.A.	Consejero	0,00%
Sr. D. Miquel Noguer Planas	Abertis Logística, S.A.	Consejero	0,00%
Sr. D. Juan Antonio Samaranch Torelló	Saba Aparcamientos, S.A.	Consejero	0,00%
Sr. D. José Vilarasau Salat	Saba Aparcamientos, S.A.	Consejero	0,00%
	Abertis Infraestructuras, S.A.	—	0,00%
	Saba Aparcamientos, S.A.	Consejero	0,00%
	Promvias XXI, S.A.	Presidente	0,00%
Sr. D. Miquel Valls i Maseda	Constructora Pirenaica, S.A.	Vocal Consejo Asesor y Vocal Comité	0,00%
	Consorcio Zona Franca	Ejecutivo y Pleno	0,00%
Sr. D. Alfonso Cortina de Alcocer	Mutua Madrileña Automovilista	Consejero	0,00%
	Comunidad de bienes	—	60,00%
Sr. D. Jaime Lamo de Espinosa Michels de Champourcin	Mutua Madrileña Automovilista	Consejero	0,00%
Sr. D. Ignacio Garralda Ruiz de Velasco	Mutua Madrileña Automovilista	Vicepresidente 2º	0,00%
	Grupo Thyssen Krupp, S.A.	Miembro Consejo Administración	0,00%
Sr. D. Josep Manuel Basáñez Villaluenga	Abertis Infraestructuras, S.A.	—	0,00%
	Saba Aparcamientos, S.A.	Consejero	0,00%
Sr. D. Juan Rosell Lastortras	Civislar, S.A.	Consejero	66,00%
	Congost Plastic, S.A.	Consejero	71,00%
Sr. D. Manuel Raventós Negra	Abertis Infraestructuras, S.A.	—	0,00%

Asimismo, no han realizado ni realizan actividades por cuenta propia o ajena del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de las sociedades del Grupo, ni han realizado durante el presente ejercicio operaciones con las sociedades del Grupo ajenas al tráfico ordinario de la misma o fuera de condiciones de mercado.

28. Retribución a los auditores

Los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas correspondientes a los ejercicios 2005 y 2004 de las distintas sociedades que componen el Grupo Colonial, prestados por el auditor principal y por otros auditores, han ascendido a los siguientes importes:

Miles de euros	2004	2005
Auditor principal	122	461
Otros auditores	375	566
Total	499	1.027

Los honorarios relativos a otros servicios profesionales prestados a las distintas sociedades del Grupo por el auditor principal ascendieron en los ejercicios 2004 y 2005 a 104 y 21 miles de euros respectivamente. Los honorarios relativos a otros servicios profesionales de otros auditores externos distintos del principal ascendieron por importe de 186 y 566 miles de euros para los ejercicios 2004 y 2005 respectivamente.

Los honorarios del auditor principal representan aproximadamente menos de un 1% de su facturación en España.

29. Hechos posteriores

Entre el 1 de enero de 2006 y la fecha de formulación de estas cuentas anuales consolidadas no se ha producido ningún suceso que las afecte de manera significativa.

Inmobiliaria Colonial, S.A. y Sociedades Dependientes

Informe de Gestión Consolidado del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005

Evolución de los negocios y situación del Grupo

Entorno macroeconómico

Economía Mundial

A finales del 2005 la economía mundial proseguía su expansión a un ritmo relativamente vigoroso. En el último trimestre del año, el crecimiento del PIB aumentó visiblemente en Japón, pero se redujo en Estados Unidos. Los datos más recientes sobre la actividad económica mundial a principios del 2006 sugieren que ésta ha seguido siendo bastante dinámica y que es probable que se produzca una cierta reactivación en Estados Unidos. Las presiones inflacionistas han continuado estando bastante bien contenidas en la mayoría de los países.

En conjunto, las perspectivas del entorno exterior, y por consiguiente de la demanda exterior de la zona del euro, siguen siendo positivas.

Zona Euro

Después de unos ejercicios marcados por un bajo ritmo de actividad, la zona euro ha asistido a un repunte económico en la segunda mitad del ejercicio 2005, hasta acercarse a ritmos de avances próximos al potencial de crecimiento. En este sentido, el PIB de la zona euro aceleró su crecimiento en el cuarto trimestre hasta un 1,7%, que ha permitido situar el crecimiento para el conjunto del ejercicio en el 1,4%.

Las previsiones para el ejercicio 2006 mantienen este escenario favorable de recuperación sólida y sostenida, basado en las positivas expectativas de la demanda esperada, condiciones financieras favorables y beneficios empresariales en buena situación. Los riesgos para el cumplimiento de este escenario son ya conocidos, y se traducen en la volatilidad que presenta el precio del petróleo como la amenaza proveniente de los desequilibrios globales por cuenta corriente.

España

En 2005, la economía española ha registrado un crecimiento del 3,4%, superior al 3,1% registrado en el año 2004, dato que supera con creces el registrado en el 2005 por los países de la zona euro, cuyo crecimiento del PIB se ha situado, en promedio, alrededor del 1,4%.

La aceleración del PIB español se explica por el mayor dinamismo de la demanda nacional, mientras que el sector exterior tuvo una aportación negativa al crecimiento. El gasto interno se apoyó en un crecimiento elevado del consumo privado (4,3%) y en un repunte de la inversión, que fue más acusado en los bienes de equipo (con un aumento del 9,5%), sin olvidar al sector de la construcción, que ha seguido manteniendo su empuje hasta crecer a un ritmo del 6% anual. El empleo, que creció un 3,2% en el conjunto de 2005, mantuvo el dinamismo de los últimos años.

En la otra cara de la moneda, la escalada de los precios, que resta competitividad, el crecimiento del déficit exterior y el excesivo protagonismo del sector de la construcción como uno de los motores de la actividad, suscitan incertidumbres sobre las posibilidades de que este modelo de crecimiento pueda mantenerse en el futuro.

En este sentido, ante el escenario previsto de alzas progresivas y moderadas de los tipos de interés por parte del Banco Central Europeo, la hipótesis más probable es la de una desaceleración gradual del ritmo expansivo de la demanda nacional y la mejora de los desequilibrios actuales.

Francia

Tras el buen comportamiento del tercer trimestre, con ritmos de crecimiento por encima de las expectativas, la economía francesa creció por debajo de lo esperado en el último trimestre del año 2005, para cerrar el ejercicio con un crecimiento anual del PIB del orden del 1,4%. Las causas de esta desaceleración cabe atribuirlas a la corrección experimentada por la mayoría de componentes de la demanda interna, con especial incidencia en el consumo privado.

El ejercicio 2006 se presenta en clave de moderada reactivación, siempre que las medidas de carácter fiscal y laboral adoptadas por el gobierno francés generen el deseado efecto de revitalización en el consumo privado.

Situación del mercado

Mercado de alquiler

París

A pesar del buen comportamiento de la demanda de oficinas en el mercado de París en 2005 (2,2 millones de m² contratados, +13% respecto a 2004), la absorción neta ha sido cercana a cero, prueba que el mercado se mantiene relativamente estable. Los primeros síntomas de recuperación, no obstante, han empezado a detectarse en las rentas de las zonas prime, que tras 4 años de caídas han repuntado en 2005. La desocupación también se ha reducido, hasta alcanzar el 5,8% para el conjunto de la región de París al cierre de 2005, y situarse por debajo del 5% en las zonas prime.

Madrid y Barcelona

La favorable evolución de la economía española antes descrita, ha tenido su reflejo en el comportamiento positivo de los mercados de oficinas de Madrid y Barcelona en el transcurso del ejercicio 2005 confirmando la tendencia a la recuperación apuntada a finales del ejercicio anterior.

La demanda de oficinas del mercado de Madrid ha seguido mostrándose robusta, con una cifra de absorción que ha vuelto a superar los 700.000 m², reduciéndose la tasa de desocupación promedio del 9,3% al 9,0%. El mejor comportamiento lo han vuelto a registrar las zonas céntricas de negocio, con tasas de vacío inferiores al 5% y un aumento de las rentas máximas para las oficinas prime del 6%, hasta alcanzar los 327 euros/m²/año. Para el ejercicio 2006 se espera que continúe la tendencia positiva de las rentas, considerando las favorables perspectivas de crecimiento de la economía española y la limitada nueva oferta de oficinas que tiene prevista su salida al mercado.

El mercado de Barcelona registró un fuerte repunte en la demanda de oficinas, hasta los 400.000 m² (+14% respecto a 2004). Al igual que se observa en Madrid, las zonas céntricas son las que registran mejores fundamentales, con desocupaciones inferiores al 2% y repunte de las rentas máximas del 4% hasta los 288 euros/m²/año. Cabe destacar que la escasa oferta de calidad disponible en el centro ciudad está favoreciendo la consolidación de las Nuevas Áreas de Negocios, destacando el impulso registrado en el transcurso del año por el distrito 22@.

El mercado de inversiones

En los tres mercados en los que está presente el grupo Colonial se ha observado una demanda inversora para los edificios de calidad muy activa, atraída por la seguridad de los ingresos y la progresiva recuperación de las condiciones de mercado. Ello ha conducido a una caída de los yields de entre 80 y 50 pb, y a un aumento del valor de los activos.

Es de esperar que en 2006 se mantenga el dinamismo del mercado de inversiones, dada la abundancia de capital, la creciente globalización y profesionalización de los inversores y los buenos fundamentales que ofrece el mercado de oficinas en los próximos años.

Mercado residencial

El mercado residencial en España en el año 2005 ha seguido manteniéndose muy activo, si bien el crecimiento de los precios, del 13,9% en términos anuales, ha experimentado, con carácter general, una moderación respecto a los incrementos, superiores al 17%, registrados en los tres años anteriores.

Pese a esta ralentización, el precio de la vivienda sigue experimentando crecimientos sensiblemente superiores al aumento registrado por el índice de precios al consumo (IPC).

Las causas de esta tendencia creciente y sostenida de los precios no cabe buscarlas en una falta de oferta, puesto que ésta ha sabido adaptarse en los últimos años a las necesidades de la demanda, hasta el punto que en el año 2005 el indicador de viviendas iniciadas se ha situado por encima de las 700.000 unidades anuales.

Hechos más significativos

Introducción

En este contexto macroeconómico y sectorial, los hechos más significativos del grupo han sido los siguientes:

- La cifra de negocio a diciembre de 2005 (incluyendo la venta de inmuebles) ha sido de 910,0 millones de euros, un 20,8% superior a la registrada en el año anterior. De esta cifra, un 71,3% corresponde con el negocio de patrimonio (alquiler y venta de activos), mientras que el negocio de promociones y suelo aporta un 28,6% de los ingresos.
- El EBITDA (beneficio antes de impuestos, intereses y amortizaciones) del grupo Colonial (incluida la venta de inmuebles), ha sido de 531,9 millones de euros, con un incremento del 88% respecto al ejercicio anterior, incremento que ha venido determinado por los siguientes factores:
 - Negocio de Alquiler: crecimiento del EBITDA hasta los 239,8 millones, un 59,1% superior al de 2004, en el que SFL consolidó en el 2º semestre.
 - Margen por venta de activos por 201,6 millones de euros; las ventas han alcanzado los 352,6 millones de euros (208,7 millones en España y 143,9 millones en Francia), cifra superior en un 13,9% a la tasación de los inmuebles vendidos efectuada a diciembre de 2004.
 - El EBITDA de promociones y suelo avanza un 11,3% hasta los 119,6 millones de euros.
 - Los gastos generales de estructura han sido de 29,1 millones de euros, con un crecimiento del 61,9%, principalmente por la consolidación de SFL para todo el año del 2005, frente a los 6 meses del 2004.
- Una vez descontadas las amortizaciones y provisiones, la compañía alcanza un EBIT (Incluida la venta de inmuebles) de 445,5 millones de euros superior en un 100,6% al del año anterior.
- El resultado financiero neto alcanza los –108,6 millones de euros, superior a los 80 millones de 2004. Entre las principales partidas que configuran el resultado neto destacan:
 - El gasto financiero neto, que ha sido de –125,8 millones de euros, frente a los –85,8 millones de euros del ejercicio anterior. El incremento cabe atribuirlo, principalmente, al mayor saldo medio de la deuda financiera mantenido durante 2005.
 - La activación de gastos financieros ha alcanzado los 4,0 millones de euros, inferior a los 6,4 millones de euros del mismo periodo del año anterior por efecto del menor volumen de proyectos de alquiler en fase de desarrollo.
 - Los ingresos financieros provenientes de las participaciones han ascendido a 13,9 millones de euros; de los que 6,2 millones de euros corresponden a la venta por parte de Colonial del 6% de las acciones de SFL realizada durante el primer trimestre, a un grupo de inversores institucionales. Paralelamente SFL procedió a la venta de un 1,6% de sus acciones, mantenidas en autocartera reportando un resultado de 2,3 millones de euros.
- Con todo ello, el beneficio neto atribuido del grupo Colonial ha ascendido en 2005 a 266,2 millones de euros, un 153,6% superior al registrado en el año anterior. El beneficio por acción, por su parte ha crecido hasta alcanzar los 4,46 euros.
- La valoración de activos al cierre del ejercicio alcanza los 6.094 millones de euros; de los cuales un 82% corresponden al negocio de alquiler y el 18% al de promoción. Las oficinas han experimentado un crecimiento de valor en términos comparables del 9,9%.
- El valor liquidativo de los Activos del Grupo Colonial antes de impuestos (NAV) a 31 de diciembre de 2005 asciende a 45,26 euros por acción, cifra que representa un incremento del 22,3 % respecto a la valoración del año 2004. Este NAV por acción se determina a partir de la adición a los fondos propios del grupo de las plusvalías latentes antes de impuestos asociadas a los activos inmobiliarios. El NNAV por acción, que considera el efecto impositivo sobre las plusvalías latentes de la compañía, crece un 24,9 % hasta los 40,41 euros por acción. Finalmente, el “NAV triple neto” o NNNAV, que tiene en cuenta el valor de mercado de la deuda y los instrumentos financieros del Grupo Colonial, asciende a 39,21 euros por acción, un 26,4% más que el ejercicio anterior.

Los hechos más destacables por áreas de actividad se resumen a continuación:

Negocio de Alquiler

- Los ingresos de alquiler han alcanzado los 297,1 millones de euros, un 44,6 % superior a los 205,4 millones de euros del ejercicio 2004, periodo en el que se consolidó la aportación de SFL a partir del tercer trimestre. El EBITDA del negocio de alquiler aumenta hasta los 239,8 millones de euros, un 59,1% superior al del año anterior, destacando la mejora de la eficiencia, medida en términos de EBITDA sobre ingresos, que alcanza el 80,7% frente el 73,4% del año precedente.
- La superficie en explotación del Grupo ha alcanzado al cierre del ejercicio los 1,3 millones de m². El porcentaje global de ocupación se ha situado en el 97,5% a diciembre de 2005, mejorando de manera significativa respecto al 95,4% de diciembre de 2004.
- Durante el ejercicio 2005 se han formalizado nuevos contratos que totalizan más de 240.000 m², 142.000 m² de los cuales se han negociado en España y los 100.000 m² restantes en Francia.
- En el transcurso de 2005 Colonial ha materializado inversiones en edificios y proyectos de oficinas por importe de 531 millones de euros, representativos de más de 130.000 m² de superficie. El 94% de las inversiones se han concentrado en edificios en renta alquilados en su totalidad, y el 6% restante corresponde a proyectos. Dentro de estas inversiones se incluye la operación con Mutua Madrileña, realizada en septiembre de 2005 y mediante la cual, Colonial y Mutua Madrileña alcanzaron un acuerdo en virtud del cual Colonial adquirió 7 edificios de oficinas propiedad de la Mutua en el centro de Madrid valorados en 352 millones de euros.
- A diciembre de 2005 Colonial tenía en curso de desarrollo 10 proyectos de edificios de oficinas y una galería comercial en París con más de 150.000 m², que representan una inversión total de 252,5 millones de euros, de la cual al cierre de 2005 ya se había materializado un 38%. La inversión destinada a la ejecución de proyectos durante el año 2005 ha ascendido, por su parte, a 45,6 millones de euros.
- Las ventas de activos, por su parte, han ascendido a 352,6 millones, de los cuales 208,7 corresponden a activos ubicados en España y 143,9 a inmuebles localizados en París. El importe obtenido por estas ventas representa una prima del 13,9% respecto a la valoración efectuada en diciembre de 2004. El margen obtenido por dichas ventas asciende a 201,6 millones (un 57,2%).

Negocio de Promociones

- Las ventas contables de promoción han ascendido a 204,1 millones de euros, un 14,7% inferiores a las ventas de promociones del ejercicio anterior. La contribución a resultados, sin embargo, crece un 1% gracias al mayor margen de las promociones contabilizadas en 2005 (45% vs. 37,9% en 2004).
- Los ingresos por venta de suelo, por su parte, han ascendido a 56,2 millones de euros, con un precio de venta en línea con la valoración de los suelos vendidos efectuada a diciembre de 2004. El margen de la venta de suelo ha sido del 76,5 %.
- Una vez restados los gastos de actividad del área el EBITDA alcanza los 119,6 millones de euros, (+11,3% vs. 2004).
- El ritmo de venta comercial se ha acelerado significativamente durante el ejercicio 2005, hasta alcanzar un total de 703 viviendas contratadas, con un valor de 257,4 millones de euros, un 53% más que en la venta comercial acumulada a diciembre de 2004.
- Al cierre del ejercicio el saldo de venta comercial pendiente de contabilizar asciende a 354 millones de euros, frente a los 301 millones de euros de diciembre de 2004, cifra ésta ya ajustada bajo la nueva contabilidad NIIFs.
- Al cierre del ejercicio, Colonial mantiene promociones en curso de desarrollo que representan 1.457 viviendas, con una superficie edificable aproximada de 150.000 m². En el transcurso del ejercicio se han iniciado nuevas promociones representativas de 451 viviendas y se han entregado 576 viviendas. La inversión en ejecución de obras ha ascendido a 61,1 millones de euros.

Evolución previsible

Negocio de Alquiler

Para el ejercicio 2006 se prevé que se consolide la recuperación ya apuntada en 2005 en los principales mercados de oficinas de España, Madrid y Barcelona.

En el caso de Madrid, es de esperar que la demanda continúe mostrándose sólida y sostenida; este hecho, unido a la previsión de entrega de menores proyectos de oficinas para el periodo 2006 y 2007, permite suponer que Madrid continuará avanzando en la tendencia ya observada en 2005 de descenso de los niveles de desocupación de las zonas céntricas de negocio, combinado con la consolidación y avance de las rentas en las mejores zonas de negocio de la capital, en las cuales Colonial concentra la mayor parte de su actividad.

Es de esperar que Barcelona muestre una evolución similar, si bien el carácter más estable y defensivo del mercado de oficinas en la capital catalana permiten suponer una evolución más moderada que la prevista en Madrid.

Con una oferta futura bajo control, el comportamiento de la demanda será clave para determinar si el mercado de oficinas de París inicia la senda de la recuperación. En este sentido, la esperada mejora de la economía francesa, con el consiguiente efecto positivo en el ritmo de creación de empleo y en mayores niveles de absorción de oficinas, deberían sentar las bases para que el mercado de oficinas de París supere al alza la situación de estabilidad y equilibrio que ha venido mostrando en los últimos trimestres.

Ante este escenario, el Grupo estima que, gracias a la actual composición en su cartera de productos, centrada en los edificios de oficinas de calidad en los mercados de París, Madrid y Barcelona, está posicionado de manera muy correcta para beneficiarse de esta recuperación. Por todo ello los objetivos del Grupo se centrarán en:

- Gestionar activamente la cartera de contratos de arrendamiento, aumentando las rentas promedio así como continuar mejorando los índices de ocupación de nuestra cartera inmobiliaria.
- Consolidar los proyectos en curso que culminan en los próximos ejercicios, y que suponen una inversión cercana a los 250 millones de euros y una superficie superior a los 150.000 m².
- Continuar con la política de rotación de inmuebles maduros y no estratégicos, con el objetivo de aprovechar el buen momento de valoración que viven los activos inmobiliarios en la actualidad.
- Mostrar una actitud atenta y selectiva ante las oportunidades de inversión que, sin duda, van a ir surgiendo en el mercado.

Negocio de Promociones

En cuanto al negocio de promoción residencial es previsible que en el transcurso del ejercicio 2006 se siga manteniendo el nivel de confianza suficiente que permita absorber de manera adecuada la oferta de vivienda, especialmente la destinada a primera residencia, siempre que los tradicionales factores dinamizadores de la demanda, tales como el crecimiento económico, el ritmo de creación de empleo o los tipos de interés, no experimenten modificaciones sustanciales.

No obstante, es de esperar una ralentización en la velocidad de las ventas y el ritmo de crecimiento de los precios, como consecuencia de los altos niveles de precio alcanzados. Por ello es previsible que en el ejercicio 2006 los precios aún continúen creciendo por encima del IPC, si bien a tasas más moderadas.

Ante esta situación de mercado, la estrategia del Grupo continuará basada en la selectiva política de adquisición de suelo llevada a cabo en los últimos años en los mercados de mayor demanda de España, y centrada en la consolidación de la actividad con criterios de rentabilidad y minimización de riesgos.

Objetivo y políticas de gestión del riesgo financiero

La política de gestión de riesgos del Grupo Colonial está enfocada a los siguientes aspectos:

- Riesgo de tipo de interés: el Grupo tiene contratada la mayoría de su deuda a tipos de interés variable y por tanto, indexada a la evolución de los tipos de interés de mercado. La política de gestión del riesgo tiene por objetivo limitar y controlar las variaciones de tipo de interés sobre el resultado y el cash-flow, manteniendo un adecuado coste global

de la deuda. Para conseguir este objetivo se contratan instrumentos de cobertura de tipo de interés para cubrir las posibles oscilaciones del coste financiero. El Grupo tiene como objetivo mantener un ratio de cobertura de la deuda mínima del 50%, situándose dicho ratio a la fecha de cierre del ejercicio en el 76%. El objetivo del Grupo es asimismo conseguir una reducción de la volatilidad mínima del 50%, objetivo plenamente conseguido con la cartera actual de coberturas.

La cartera actual de coberturas permite situar el tipo de interés medio para los próximos cuatro años, según las perspectivas actuales de tipo de interés, en un tipo medio del 3,99% y nunca por encima del 4,83%, situando el coste financiero resultante para el Grupo en el 4,20%.

- Riesgo de tipo de cambio: el Grupo tiene una colocación privada en Estados Unidos emitida en dólares. Para eliminar el riesgo divisa, el Grupo tiene contratados dos derivados (“Cross Currency Swap”), que cubren el riesgo tanto de divisa como de tipo de interés.
- Riesgo de inflación: la Sociedad Dominante tiene referenciados sus contratos de alquiler a la inflación española, motivo por el cual tiene contratado un swap para asegurar un tipo mínimo de inflación.
- Riesgo de refinanciación: la estructura financiera del Grupo, con un “loan to value” (deuda financiera sobre el valor de mercado de los activos) a cierre del ejercicio 2005 del 44%, requiere diversificar sus fuentes de financiación tanto en entidades como en productos y en vencimiento.
- Riesgos de contraparte: el Grupo mitiga este riesgo efectuando las operaciones financieras con instituciones de primer nivel.

Investigación y desarrollo

A consecuencia de las propias características del Grupo, sus actividades y su estructura, habitualmente en el Grupo no se realizan actuaciones de investigación y desarrollo.

Acciones Propias

Durante el ejercicio 2005 la Sociedad dominante no ha adquirido acciones propias. A 31 de diciembre de 2005 la Sociedad dominante no posee acciones propias en concepto de autocartera.

Anexo I

Sociedades incluidas en la consolidación

A 31 de diciembre de 2005 y 2004, las sociedades dependientes consolidadas por integración global y la información relacionada con las mismas es la siguiente:

% PARTICIPACIÓN	DIRECTA		INDIRECTA		ACCIONISTA	ACTIVIDAD
	2004	2005	2004	2005		
Torre Marenostrum, S.A. Avda. Diagonal 532 08006 Barcelona (España)	55%	55%	–	–		Inmobiliaria
Subirats-Coslada-Logística, S.L. Avda. Diagonal 532 08006 Barcelona (España)	100%	100%	–	–		Inmobiliaria
Diagonal Les Punxes 2002, S.L. Avda. Diagonal 532 08006 Barcelona (España)	100%	100%	–	–		Inmobiliaria
Société Foncière Lyonnaise, S.A. (SFL) 151, rue Saint-Honoré 75001 París (Francia)	85,51%	79,39%	–	–		Inmobiliaria
Segpim, S.A. 151, rue Saint-Honoré 75001 París (Francia)	–	–	100%	100%	SFL	Comercialización de inmuebles y prestación servicios
Locaparis, SAS 151, rue Saint-Honoré 75001 París (Francia)	–	–	100%	100%	Segpim	Comercialización de inmuebles y prestación servicios
SB1, SAS 151, rue Saint-Honoré 75001 París (Francia)	–	–	100%	100%	SFL	Inmobiliaria
SB2, SAS 151, rue Saint-Honoré 75001 París (Francia)	–	–	100%	100%	SFL	Inmobiliaria
SB3, SAS 151, rue Saint-Honoré 75001 París (Francia)	–	–	100%	100%	SFL	Inmobiliaria
SCI SB3 151, rue Saint-Honoré 75001 París (Francia)	–	–	100%	100%	SFL	Inmobiliaria
SCI Washington 151, rue Saint-Honoré 75001 París (Francia)	–	–	66%	66%	SFL	Inmobiliaria
SCI Cofimmo 151, rue Saint-Honoré 75001 París (Francia)	–	–	–	100%	SFL	Inmobiliaria

A 31 de diciembre de 2005 y 2004, las sociedades dependientes consolidadas por integración proporcional y la información relacionada con las mismas es la siguiente:

% PARTICIPACIÓN	INDIRECTA		DIRECTA		ACCIONISTA	ACTIVIDAD
	2004	2005	2004	2005		
SAS Parholding 151, rue Saint-Honoré 75001 París (Francia)	–	–	50%	50%	SFL	Holding
SC Pargin 151, rue Saint-Honoré 75001 París (Francia)	–	–	50%	50%	SAS Parholding	Inmobiliaria
SC Parsherbès 151, rue Saint-Honoré 75001 París (Francia)	–	–	50%	50%	SAS Parholding	Inmobiliaria
SC Parchamps 151, rue Saint-Honoré 75001 París (Francia)	–	–	50%	50%	SAS Parholding	Inmobiliaria
SC Pargal 151, rue Saint-Honoré 75001 París (Francia)	–	–	50%	50%	SAS Parholding	Inmobiliaria
SC Parhaus 151, rue Saint-Honoré 75001 París (Francia)	–	–	50%	50%	SAS Parholding	Inmobiliaria
SC Parchar 151, rue Saint-Honoré 75001 París (Francia)	–	–	50%	50%	SAS Parholding	Inmobiliaria
SC Parelys 151, rue Saint-Honoré 75001 París (Francia)	–	–	50%	50%	SAS Parholding	Inmobiliaria
SC Parkleb 151, rue Saint-Honoré 75001 París (Francia)	–	–	50%	50%	SAS Parholding	Inmobiliaria
SCI Paul Cézanne 151, rue Saint-Honoré 75001 París (Francia)	–	–	50%	50%	SFL	Inmobiliaria

A 31 de diciembre de 2005 y 2004, las sociedades dependientes consolidadas por puesta en equivalencia y la información relacionada con las mismas es la siguiente:

% PARTICIPACIÓN	DIRECTA		INDIRECTA		ACCIONISTA	ACTIVIDAD
	2004	2005	2004	2005		
SCI n°6 rue de Courcellor II 151, rue Saint-Honoré 75001 París (Francia)	–	–	38%	38%	SFL	Inmobiliaria
SAS léna 151, rue Saint-Honoré 75001 París (Francia)	–	–	25%	25%	SFL	Holding
SAS La Défense 151, rue Saint-Honoré 75001 París (Francia)	–	–	25%	25%	SFL	Holding
SAS Roosevelt 151, rue Saint-Honoré 75001 París (Francia)	–	–	25%	–	SFL	Holding
SNC léna 1 151, rue Saint-Honoré 75001 París (Francia)	–	–	25%	25%	SAS léna	Inmobiliaria
SNC léna 2 151, rue Saint-Honoré 75001 París (Francia)	–	–	25%	25%	SAS léna	Inmobiliaria
SNC La Défense 151, rue Saint-Honoré 75001 París (Francia)	–	–	25%	25%	SAS La Défense	Inmobiliaria
SNC Roosevelt 151, rue Saint-Honoré 75001 París (Francia)	–	–	25%	–	SAS Roosevelt	Inmobiliaria
SNC Amarante 151, rue Saint-Honoré 75001 París (Francia)	–	–	15%	15%	SFL	Inmobiliaria
SNC Périodot 114, bis rue Michel Ange 75016 París (Francia)	–	–	15%	15%	SNC Amarante	Inmobiliaria
SNC Lazuli 151, rue Saint-Honoré 75001 París (Francia)	–	–	15%	15%	SNC Amarante	Inmobiliaria



Avda. Diagonal, 654
08034 Barcelona
España

Tel.: +34 932 80 40 40
Fax: +34 932 80 28 10
www.deloitte.es

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

A los Accionistas de
Inmobiliaria Colonial, S.A.:

1. Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de Inmobiliaria Colonial, S.A. y sociedades dependientes que comprenden el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2005 y la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, el estado de flujos de efectivo consolidado, el estudio de cambios en el patrimonio neto consolidado y la memoria de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad Dominante. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales consolidadas en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en España, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales consolidadas y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.
2. Las cuentas anuales consolidadas adjuntas del ejercicio 2005 son las primeras que el Grupo prepara aplicando las normas internacionales de contabilidad adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE), que requieren, con carácter general, que los estados financieros presenten información comparativa. En este sentido, y de acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores de la Sociedad Dominante presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de flujos de efectivo, del estado de cambios en el patrimonio neto y de la memoria de cuentas anuales, además de las cifras consolidadas del ejercicio 2005, las correspondientes al ejercicio anterior, que han sido obtenidas mediante la aplicación de las NIIF-UE vigentes al 31 de diciembre de 2005. Consecuentemente, las cifras correspondientes al ejercicio anterior difieren de las contenidas en las cuentas anuales consolidadas aprobadas del ejercicio 2004 que fueron formuladas conforme a los principios y normas contables vigentes en dicho ejercicio, detallándose en la nota 4 de la memoria de cuentas anuales consolidada adjunta las diferencias que supone la aplicación de las NIIF-UE sobre el patrimonio neto consolidado al 1 de enero y al 31 de diciembre de 2004 y sobre los resultados consolidados del ejercicio 2004 del Grupo. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005. Con fecha 19 de marzo de 2005 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2004, formuladas conforme a los principios y normas contables vigentes en dicho ejercicio, en el que expresamos una opinión favorable.
3. En nuestra opinión, las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio consolidado y de la situación financiera consolidada de Inmobiliaria Colonial, S.A. y sociedades dependientes al 31 de diciembre de 2005 y de los resultados consolidados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto consolidado y de sus flujos de efectivo consolidados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con las normas internacionales de información financiera adoptadas por la Unión Europea que guardan uniformidad con las aplicadas en la preparación de los estados financieros correspondientes al ejercicio anterior que se han incorporado a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005 a efectos comparativos.

Deloitte, S.L., inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Tomo 12.890, folio 1088, sección B, hoja M-38101
Inspección 36, C.I.F. J-37103460. Dirección Social: Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1, 28044 Madrid. Spain

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

4. El informe de gestión consolidado adjunto del ejercicio 2005 contiene las explicaciones que los Administradores de la Sociedad Dominante consideran oportunas sobre la situación del Grupo, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión consolidado con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de Inmobiliaria Colonial, S.A. y sociedades dependientes.

DELOITTE

Inscrita en el R.O.A.C. Nº S0692

Rafael Abella

29 de marzo de 2006







15

ANEXOS



Colonial

Series históricas

Cuenta de resultados consolidada ⁽¹⁾

Millones de euros	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999
ALQUILER							
Total ingresos patrimonio	297,1	205,4	97,6	84,9	81,3	66,5	48,1
Gastos actividad alquiler	(57,3)	(54,7)	(21,7)	(18,0)	(17,2)	(16,6)	(13,9)
EBITDA Alquiler	239,8	150,7	76,0	66,9	64,1	49,9	34,2
VENTA DE ACTIVOS							
Venta activos	352,6	264,2	75,9	50,8	23,4	28,0	34,8
Coste de ventas	(151,0)	(221,4)	(37,1)	(19,2)	(10,7)	(14,3)	(20,5)
Resultado venta activos	201,6	42,8	38,8	31,6	12,6	13,7	14,3
PROMOCIONES							
Ventas promociones	204,1	239,3	208,2	173,5	186,1	195,2	54,7
Ventas suelo	56,2	44,1	20,1	18,8	22,1	14,2	54,7
Total ingresos promociones	260,3	283,4	228,3	192,3	208,2	209,4	109,4
Coste ventas promociones	(112,3)	(148,5)	(137,4)	(115,4)	(122,4)	(139,3)	(45,0)
Coste ventas suelo	(13,2)	(9,1)	(6,7)	(7,7)	(18,8)	(8,8)	(26,6)
Gastos actividad	(15,1)	(18,3)	(23,1)	(18,5)	(10,5)	(12,0)	(6,6)
EBITDA Promociones	119,6	107,5	61,1	50,6	56,6	49,3	31,4
ESTRUCTURA GENERAL							
Gastos generales	(29,1)	(18,0)	(9,5)	(7,9)	(7,0)	(7,2)	(6,4)
= EBITDA	531,9	283,0	166,4	141,3	126,3	105,8	73,5
Amortizaciones y provisiones	(86,4)	(61,0)	(32,5)	(28,0)	(24,9)	(22,9)	(16,2)
= EBIT	445,5	222,0	134,0	113,3	101,4	82,9	57,3
Resultado financiero neto	(108,6)	(80,0)	(15,4)	(10,9)	(13,8)	(7,7)	(1,3)
Resultado extraordinario neto	0,0	0,0	0,2	(0,9)	0,8	(1,2)	2,6
= Resultado antes de impuestos	336,9	142,0	118,8	101,6	88,4	73,9	58,6
Impuesto de sociedades	(46,3)	(32,2)	(32,5)	(29,0)	(28,0)	(23,2)	(17,1)
= Resultado después de impuestos	290,6	109,8	86,3	72,6	60,4	50,7	41,4
Minoritarios	(24,4)	(4,8)	0,1	0,0	—	—	—
= Resultado atribuible al Grupo	266,2	105,0	86,4	72,6	60,4	50,7	41,4
Cash flow	352,6	166,0	118,9	100,5	85,3	73,6	57,6

(1) Cuenta de resultados 2004 y 2005 según Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Años anteriores según PGC.

Balance de Gestión – Consolidado ⁽¹⁾

Millones de euros	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999
ACTIVO							
Activo no corriente	3.909	3.591	1.169	1.095	997	772	592
Inversiones inmobiliarias	3.730	3.347	1.143	1.068	964	749	579
En explotación	3.590	3.145	981	817	781	694	469
En curso	140	202	162	251	183	55	110
Fondo Comercio Consolidación	51	55	0	0	0	0	0
Participación en empresas del Grupo	17	22	0	0	0	0	0
Otros activos no corrientes	111	168	26	28	33	23	14
Gastos a distribuir	0	0	8	3	5	5	1
Activo corriente	637	650	505	389	372	308	320
Existencias	497	505	311	289	274	266	261
Reserva de suelo	350	317	192	167	157	155	132
Producto en curso y terminado	147	188	119	122	117	112	129
Deudores y otros activos corrientes	140	145	193	100	98	41	58
Activos disponibles para la venta	108	110	0	0	0	0	0
TOTAL ACTIVO	4.655	4.352	1.682	1.488	1.374	1.085	913
PASIVO							
Recursos permanentes	4.008	2.714	1.278	1.147	1.100	874	741
Fondos propios ⁽²⁾	1.079	693	718	677	641	614	592
Capital	179	168	–	–	–	–	–
Reservas	657	439	–	–	–	–	–
Resultados del ejercicio	266	105	–	–	–	–	–
Dividendo a cuenta	–23	–20	–	–	–	–	–
Minoritarios	344	259	10	0	0	0	0
Deuda financiera no corriente	2.391	1.461	535	448	424	224	122
Otros pasivos no corrientes	193	302	15	23	35	37	27
Pasivo corriente	647	1.638	404	341	274	211	172
Deuda financiera corriente	328	1.390	190	117	91	33	1
Otros pasivos corrientes	319	248	214	224	183	178	171
TOTAL PASIVO	4.655	4.352	1.682	1.488	1.373	1.085	913

(1) Balance 2004 y 2005 según Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Años anteriores según PGC.

(2) Para los años anteriores a 2004 los fondos propios se presentan agrupados por el saldo total.

Magnitudes operativas

	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999
Negocio de Alquiler							
Superficie Total (m²)	1.355.970	1.362.510	929.978	892.898	918.004	731.535	636.309
Alquilable	1.294.689	1.244.461	856.402	757.819	647.775	656.084	537.883
Proyectos en curso	61.282	118.049	73.576	135.079	270.229	75.451	98.426
Superficie – Zonas (m²)	1.355.970	1.362.510	929.978	892.898	918.004	731.535	636.309
París	468.252	473.372	–	–	–	–	–
Barcelona	447.649	534.363	560.332	560.062	580.105	446.853	382.663
Madrid	440.070	354.776	356.718	314.213	302.469	224.855	172.318
Resto de España	–	–	12.928	18.623	35.430	59.827	81.328
Superficie – Usos (m²)	1.355.970	1.362.510	929.978	892.898	918.004	731.535	636.309
Edificios de oficinas	1.103.341	1.060.084	716.916	678.411	705.750	587.097	471.441
Logístico	153.255	156.991	156.991	156.613	156.613	67.552	67.552
Resto	99.375	145.435	56.071	57.874	55.641	76.886	97.316
% de ocupación	97,5%	95,4%	84,6%	92,0%	97,7%	98,2%	96,4%
Negocio de promociones							
Promociones en curso (m²)	149.960	165.833	181.585	168.968	197.674	208.783	271.140
Venta comercial del período							
Millones de euros	257,4	168,4	219,5	225,0	136,2	160,0	159,2
Reserva de suelo							
Reserva de suelo (m²)	841.351	789.841	642.429	574.858	613.455	630.722	723.219
Barcelona - Este	554.737	583.303	440.696	431.144	391.433	344.920	420.610
Madrid - Centro	286.614	206.538	201.733	143.942	222.022	285.802	302.609
Residencial (*)	657.750	627.869	533.330	542.279	–	–	–
Terciario (*)	183.601	161.973	109.099	32.579	–	–	–

(*) Con anterioridad a 2002, la Reserva de Suelo no se clasificaba entre uso residencial y terciario.

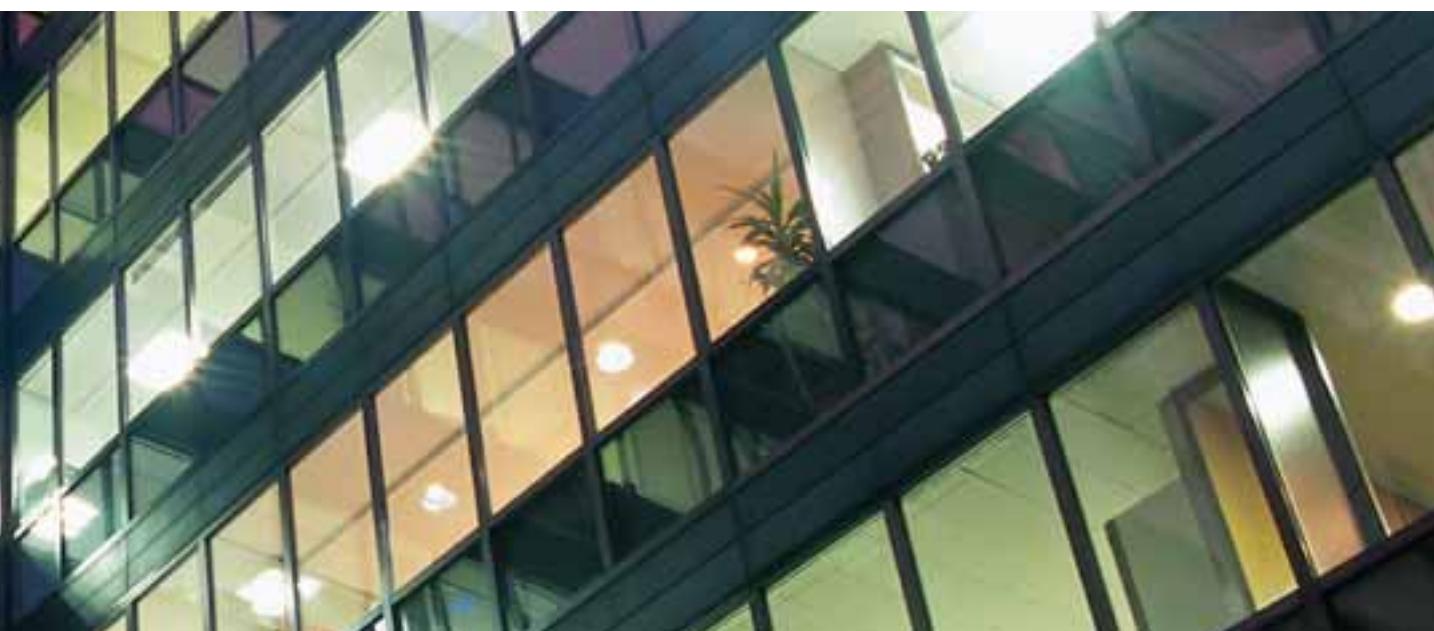


Magnitudes económico-financieras

Millones de euros	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999
Valoración de activos a 31 de diciembre	6.094	5.343	2.614	2.344	2.181	1.837	1.518
<i>Alquiler</i>	5.004	4.409	1.788	1.672	1.524	1.345	1.058
<i>Promociones</i>	1.090	934	826	672	657	492	460
Valor liquidativo de activos (NAV) bruto	2.702	2.074	1.871	1.629	1.534	1.408	1.268
Valor liquidativo de activos (NAV) neto	2.412	1.813	1.645	1.463	1.316	1.200	1.106
Número de acciones a 31 de diciembre (millones)	59,70	56,02	56,02	56,02	56,02	56,02	53,35
Cotización a 31 de diciembre (euros)	47,88	29,60	19,00	14,77	11,70	14,30	10,75
Capitalización bursátil	2.858	1.658	1.064	827	655	801	573
PER	10,74	15,79	12,32	11,40	10,85	15,80	13,84
Número de acciones promedio (millones)	56,63	56,02	56,02	56,02	56,02	54,68	53,35
Cash flow / Acción (euros)	5,91	2,96	2,12	1,79	1,52	1,35	1,08
Beneficio / Acción (euros)	4,46	1,87	1,54	1,30	1,08	0,93	0,78
Dividendo devengado / Acción (euros)	1,11	0,96	0,87	0,76	0,63	0,55	0,45
NAV / Acción (antes de impuestos) (euros)	45,26	37,02	33,39	29,08	27,38	25,75	23,77
NNAV / Acción (después de impuestos) (euros)	40,41	32,37	29,36	26,12	23,49	21,95	20,73
EBITDA / EV _M (*)	10,2%	9,1%	10,8%	10,6%	10,9%	11,4%	8,5%
Beneficio neto / Fondos propios medios (ROE)	30,1%	14,0%	12,4%	10,9%	9,6%	8,4%	7,1%
Rentabilidad por dividendo	2,3%	3,8%	5,0%	4,6%	4,3%	3,9%	3,2%
Deuda financiera / Valoración de activos	44%	52%	28%	24%	24%	14%	25%

(*) Valor de la Empresa Medio (EV_M = Capitalización Bursátil + Deuda Financiera Media).

AVDA. DIAGONAL, 532, BARCELONA



6 de febrero de 2006

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN
 INMOBILIARIA COLONIAL, S.A.
 Av. Diagonal, 530-532
 08006 BARCELONA

VALORACIÓN DEL PATRIMONIO INMOBILIARIO DE INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. Y SUS SOCIEDADES PARTICIPADAS

Muy señores nuestros:

De acuerdo con sus instrucciones, hemos realizado una valoración de las propiedades de referencia, a 31 de diciembre de 2005, cuya lista de valores está incluida en nuestro informe de valoración que será remitido en breve.

Considerando las propiedades de Inmobiliaria Colonial, S.A. y sus sociedades participadas, el valor de mercado del patrimonio inmobiliario de la misma, a 31 de diciembre de 2005, es de 6.094.022.294 EUROS (SEIS MIL NOVENTA Y CUATRO MILLONES VEINTIDOS MIL DOSCIENTOS NOVENTA Y CUATRO EUROS), y se divide de la forma siguiente:

	EUROS
ACTIVOS PATRIMONIO	5.038.460.594
Activos Patrimonio en Explotación	4.732.619.464
Activos Patrimonio en Curso	271.579.130
Activos Suelo para Patrimonio	34.262.000
ACTIVOS GESTIÓN DE SUELO	713.174.000
ACTIVOS EN CURSO PARA VENTA	328.175.000
ACTIVOS PENDIENTES DE VENTA	14.212.700
VALOR TOTAL	6.094.022.294

Las propiedades han sido valoradas bajo la hipótesis de "Valor de Mercado", que se define como:

"Es el precio al que podría venderse el inmueble, mediante contrato privado entre un vendedor voluntario y un comprador independiente en la fecha de la valoración en el supuesto de que el bien se hubiere ofrecido públicamente en el mercado, que las condiciones del mercado permitieren disponer del mismo de manera ordenada y que se dispusiere de un plazo normal, habida cuenta de la naturaleza del inmueble, para negociar la venta".

En la valoración no se incluyen los gastos que normalmente inciden en las operaciones de compra-venta ni los posibles impuestos que pudiesen ser aplicados en el momento de la venta. Los costes de adquisición no se han incluido en nuestra valoración.

A efectos de valoración, no han sido tenidos en cuenta contratos de arrendamiento o acuerdos privados entre compañías del mismo grupo, así como hipotecas, obligaciones u otras cargas que pudiesen afectar a las propiedades.

Se han valorado los inmuebles de forma individual, considerando su venta por separado y no como parte de un grupo de propiedades. Por tanto, la valoración total no refleja ningún beneficio adicional o deducción debida al volumen que pudiera originarse en el caso de venta conjunta, para compradores que estuvieran intentando tomar posiciones en un mercado establecido.

Tampoco se ha tenido en cuenta la existencia de obligación de pago alguna, o que pudiera darse en el futuro, en relación con el impuesto de Plusvalías o cualquier otro impuesto que grave la propiedad.

Método de Valoración

La valoración está basada en nuestra experiencia y conocimiento del mercado, sustentado en estudios financieros de cada inmueble asegurando que existe un retorno aceptable para el inversor / promotor. Además hemos tenido en cuenta evidencias de operaciones de compra venta en el mercado. Los estudios son los siguientes:-

Patrimonio en Renta - DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA

Para mayor claridad y flexibilidad, hemos adoptado una metodología de "Descuento de Flujos de Caja" para determinar el valor de las propiedades objetos de valoración. Consideramos que este sería el método empleado por posibles compradores.

El método de "Descuento de Flujos de Caja" se basa en una predicción de los probables ingresos netos que generará la propiedad durante un período determinado de tiempo, considerando un valor de salida de la propiedad al final de dicho período.

Los flujos de caja se descuentan a una tasa interna de retorno "objetivo" considerada como la correspondiente a la propiedad para generar su Valor Actual. De esta forma, el Valor Neto Actual representaría el precio que se podría pagar por la propiedad para conseguir la tasa interna de rentabilidad "objetivo", caso de que se cumplieran las hipótesis adoptadas.

En la práctica, la tasa interna de retorno se ajusta para reflejar el riesgo que entraña la inversión. En términos de nuestra metodología, esto reflejaría el riesgo que conllevan las hipótesis adoptadas. Las variables claves del "Método del Descuento de Flujos de Caja" son: la determinación de los ingresos netos, el período de tiempo durante el cual descuentaremos dichos ingresos netos, la aproximación de valor que realizamos al final de dicho período y la tasa interna de rentabilidad "objetivo" utilizada para descontar los flujos de caja. Consideraremos cada una de las variables clave para las propiedades objeto de valoración.

Las predicciones de flujos de caja para las propiedades se basan en los supuestos relativos a los ingresos y estructura de gastos de la propiedad, estado de ocupación y funcionamiento.

Al término de salida del período de descuento es necesario determinar un valor de salida de la propiedad. En ese momento no es posible volver a aplicar una metodología de descuento de flujos de caja (sin extender el período) y resulta necesario calcular dicho valor residual en base a una rentabilidad de salida basada en la renta final que genera el inmueble. Hemos supuesto que la propiedad estará en disposición de incorporarse al mercado a dicha fecha.

Hemos utilizado una rentabilidad de salida a fecha de disposición acorde con la edad del inmueble en ese momento y la situación del mercado previsto.

CBRE

Existe una gran variación de rentabilidades de salida, dependiendo del tipo y edad de la propiedad pero en términos generales se puede definir las medias utilizadas como sigue:

'Exit Yields' (%) - Oficinas	
BARCELONA:	
Distrito de Negocios	4,75 - 6,00
Centro Ciudad	5,00 - 6,50
Nuevas Áreas	6,00 - 6,65
Periferia	6,25 - 7,00
MADRID:	
Distrito de Negocios	5,30 - 6,00
Centro Ciudad	5,75 - 6,25
M-30	5,50 - 6,00
M-40	6,50
PARÍS:	
Centre Ouest	5,50 - 7,25
Marais	7,00 - 7,10
Périmphérie Ouest - Terme couronne	7,25 - 7,75
ZAC Rive Gauche	6,25
La Défense	6,60 - 6,90

Debemos destacar que el cálculo del valor residual se basa exclusivamente en los ingresos futuros, no teniendo en cuenta ningún tipo de valor de reversión, de acuerdo con la práctica habitual del mercado.

Suelo y Promociones – MÉTODO RESIDUAL

Para valorar solares destinados a futuras promociones y promociones en curso, hemos realizado Estudios de Desarrollo Residuales usados normalmente por valoradores en estos casos, así hallamos el precio por metro cuadrado de repercusión con el que se pueden contrastar nuestras opiniones sobre los niveles de valor.

Explicado sencillamente, el método de Desarrollo Residual requiere deducir los costes de la promoción propuesta (o los pendientes en caso de obra en curso) del valor total de la promoción añadiendo el margen de beneficio que un promotor requeriría teniendo en cuenta el riesgo que conlleva la promoción. La cifra neta o "residual" resultante representa el valor más alto que se ofrecería por dicha propiedad. El método puede resumirse con la siguiente expresión:

$$(A) - (B + C) = D$$

Donde

- A: representa el valor total de la promoción terminada.
- B: representa el coste de la promoción.
- C: representa el beneficio del promotor.
- D: representa el valor residual de la propiedad.

Queremos hacer constar que esta carta forma parte integrante de nuestro informe de valoración que será remitido en breve y deberá ser tenida en cuenta junto con el mismo y sujeta a todas las condiciones y suposiciones en él expresadas.

Atentamente,

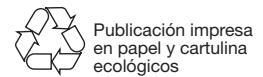
W.L. Leisure

CB RICHARD ELLIS, S.A.

Colonial



Diseño, maquetación
e impresión: www.cege.es
D.L.: B.



● Directorio

SEDE SOCIAL

Av. Diagonal, 532
08006 Barcelona
www.inmocolonial.com

Centralita

Tel. 93 404 79 00
Fax 93 404 78 26
informacio@inmocolonial.com

Información alquileres

(Área de Patrimonio)
Tel. 93 404 79 70
Fax 93 404 85 40
patrimoni@inmocolonial.com

Información ventas

(Área de Promociones)
Tel. 93 404 79 79
Fax 93 404 79 77
promocions@inmocolonial.com

Relación con inversores

Tel. 93 404 85 73
Fax 93 404 78 26
acasajuana@inmocolonial.com

Atención al accionista

Tel. 902 154 749
Fax 93 404 78 26
accionistas@inmocolonial.com

DELEGACIÓN MADRID

Pº de la Castellana, 52, 6º A
28046 Madrid
Tel. 91 782 08 80
Fax 91 561 29 61
promocioncentro@inmocolonial.com

SOCIÉTÉ FONCIÈRE LYONNAISE

151, rue Saint-Honoré - 75001 PARIS
Tel. + 33 (0) 1 42 97 27 00
Fax + 33 (0) 1 42 97 27 26
www.fonciere-lyonnaise.com

Colonial

Colonial