

Inmobiliaria Colonial, S.A. y Sociedades Dependientes

Estados Financieros Semestrales
Resumidos Consolidados e
Informe de Gestión Consolidado para el
periodo de seis meses terminado el
30 de junio de 2015,
Preparados de acuerdo con la
Norma Internacional de Contabilidad 34,
Junto con el Informe de Revisión Limitada

INFORME DE REVISIÓN LIMITADA SOBRE ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS RESUMIDOS CONSOLIDADOS

A los Accionistas de
Inmobiliaria Colonial, S.A.
(por encargo del Consejo de Administración):

Informe sobre los estados financieros intermedios resumidos consolidados

Introducción

Hemos realizado una revisión limitada de los estados financieros intermedios resumidos consolidados adjuntos (en adelante los estados financieros intermedios) de Inmobiliaria Colonial, S.A. (en adelante la Sociedad Dominante) y Sociedades Dependientes (en adelante el Grupo), que comprenden el estado de situación financiera al 30 de junio de 2015, el estado del resultado integral, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y las notas explicativas, todos ellos resumidos y consolidados, correspondientes al periodo de seis meses terminado en dicha fecha. Los Administradores de la Sociedad Dominante son responsables de la elaboración de dichos estados financieros intermedios de acuerdo con los requerimientos establecidos en la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 34, Información Financiera Intermedia, adoptada por la Unión Europea, para la preparación de información financiera intermedia resumida, conforme a lo previsto en el artículo 12 del Real Decreto 1362/2007. Nuestra responsabilidad es expresar una conclusión sobre estos estados financieros intermedios basada en nuestra revisión limitada.

Alcance de la revisión

Hemos realizado nuestra revisión limitada de acuerdo con la Norma Internacional de Trabajos de Revisión 2410, "Revisión de Información Financiera Intermedia realizada por el Auditor Independiente de la Entidad". Una revisión limitada de estados financieros intermedios consiste en la realización de preguntas, principalmente al personal responsable de los asuntos financieros y contables, y en la aplicación de procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. Una revisión limitada tiene un alcance sustancialmente menor que el de una auditoría realizada de acuerdo con la normativa reguladora de la auditoría de cuentas vigente en España y, por consiguiente, no nos permite asegurar que hayan llegado a nuestro conocimiento todos los asuntos importantes que pudieran haberse identificado en una auditoría. Por tanto, no expresamos una opinión de auditoría de cuentas sobre los estados financieros intermedios adjuntos.

Conclusión

Como resultado de nuestra revisión limitada, que en ningún momento puede ser entendida como una auditoría de cuentas, no ha llegado a nuestro conocimiento ningún asunto que nos haga concluir que los estados financieros intermedios adjuntos del periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2015 no han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con los requerimientos establecidos en la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 34, Información Financiera Intermedia, adoptada por la Unión Europea, conforme a lo previsto en el artículo 12 del Real Decreto 1362/2007, para la preparación de estados financieros intermedios resumidos.

Párrafo de énfasis

Llamamos la atención sobre la Nota 1-b adjunta, en la que se menciona que los citados estados financieros intermedios adjuntos no incluyen toda la información que requerirían unos estados financieros consolidados completos preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, adoptadas por la Unión Europea, por lo que los estados financieros intermedios adjuntos deberán ser leídos junto con las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014. Esta cuestión no modifica nuestra conclusión.


Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gestión intermedio consolidado adjunto del período de seis meses terminado el 30 de junio de 2015 contiene las explicaciones que los Administradores de la Sociedad Dominante consideran oportunas sobre los hechos importantes acaecidos en este período y su incidencia en los estados financieros intermedios presentados, de los que no forma parte, así como sobre la información requerida conforme a lo previsto en el artículo 15 del Real Decreto 1362/2007. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con los estados financieros intermedios del período de seis meses terminado el 30 de junio de 2015. Nuestro trabajo se limita a la verificación del informe de gestión intermedio 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.

Párrafo sobre otras cuestiones

Este informe ha sido preparado a petición del Consejo de Administración de Inmobiliaria Colonial, S.A. en relación con la publicación del informe financiero semestral requerido por el artículo 35 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores desarrollado por el Real Decreto 1362/2007 de 19 de octubre.

DELOITTE, S.L.



Francesc Ganyet

28 de julio de 2015

Inmobiliaria Colonial, S.A. y Sociedades Dependientes

Estados Financieros Semestrales
Resumidos Consolidados correspondientes
al periodo de seis meses terminado el
30 de junio de 2015

**INMOBILIARIA COLONIAL, S.A Y SOCIEDADES DEPENDIENTES
(GRUPO COLONIAL)**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA RESUMIDO CONSOLIDADO AL 30 DE JUNIO DE 2015

(Miles de Euros)

ACTIVO	Nota	30 de junio de 2015	31 de diciembre de 2014	PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Nota	30 de junio de 2015	31 de diciembre de 2014
Activos intangibles		2.955	2.486	Capital Social		797.214	797.214
Inmovilizado material		33.748	32.985	Prima de emisión		560.606	560.606
Inversiones inmobiliarias	4	6.185.308	5.663.309	Reservas Sociedad Dominante		1.163.959	1.165.187
Activos financieros no corrientes		8.567	10.070	Resultados negativos de ejercicios anteriores Sociedad Dominante		(1.147.975)	(944.584)
Activos por impuestos diferidos y no corrientes	7	1.185	1.422	Reservas consolidadas		72.582	(621.819)
Otros activos no corrientes		98	126	Ajustes en patrimonio por valoración de instrumentos financieros		(3.801)	(6.368)
ACTIVO NO CORRIENTE		6.231.861	5.710.398	Otros instrumentos de patrimonio		1.779	1.904
				Valores propios		(20.586)	(21.291)
				Resultado del ejercicio		202.447	491.994
				Patrimonio neto atribuible a los accionistas de la Sociedad Dominante		1.626.225	1.422.843
				Intereses minoritarios		1.464.893	1.376.108
				PATRIMONIO NETO	5	3.091.118	2.798.951
				Deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros	6	571.582	1.479.951
				Emisión de obligaciones y valores similares	6	2.140.449	1.195.564
				Pasivos por impuestos diferidos y no corrientes	7	226.539	203.750
				Provisiones no corrientes		12.860	13.611
				Otros pasivos no corrientes		24.781	24.891
				PASIVO NO CORRIENTE		2.976.211	2.917.767
Activos no corrientes mantenidos para la venta		15.929	16.539	Deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros	6	124.391	73.468
Deudores comerciales y otros		71.628	58.008	Emisión de obligaciones y valores similares	6	313.901	8.775
Activos financieros corrientes		25	63	Acreedores comerciales		102.360	104.302
Activos por impuestos	7	17.705	14.513	Pasivos por impuestos	7	19.237	16.035
Efectivo y medios equivalentes		296.864	125.956	Provisiones corrientes		6.794	6.179
ACTIVO CORRIENTE		402.151	215.079	PASIVO CORRIENTE		566.683	208.759
TOTAL ACTIVO		6.634.012	5.925.477	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO		6.634.012	5.925.477

Las Notas 1 a 12 descritas en las notas explicativas forman parte integrante del estado de situación financiera correspondiente al periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2015.

**INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES
(GRUPO COLONIAL)**

**ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL RESUMIDO CONSOLIDADO DEL PERIODO
DE SEIS MESES TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 2015**

(Miles de Euros)

Estado del resultado integral	Nota	2015	2014
Importe neto de la cifra de negocios		111.141	101.962
Otros ingresos		1.682	3.389
Gastos de personal		(11.522)	(15.255)
Otros gastos de explotación		(22.540)	(35.214)
Amortizaciones		(766)	(699)
Variación neta de provisiones		643	(11.253)
Resultados netos por ventas de activos		-	7
Beneficio de explotación		78.638	42.937
Variaciones de valor en inversiones inmobiliarias	8	349.957	189.256
Resultado por variación de valor de activos y por deterioro	8	(2.157)	(124.404)
Ingresos financieros	8	5.436	5.159
Resultado Sociedades por el procedimiento de la participación	8	-	(2.176)
Gastos financieros	8	(81.607)	(148.917)
Resultado por deterioro del valor de activos financieros	8	2.504	(2.705)
Resultado antes de impuestos		352.771	(40.850)
Impuesto sobre las ganancias		(29.866)	(16.169)
Resultado consolidado neto de actividades continuadas		322.905	(57.019)
Resultado de actividades discontinuadas	2	-	703.842
Resultado consolidado neto		322.905	646.823
Resultado neto del ejercicio atribuido a la Sociedad Dominante		202.447	559.388
Resultado neto atribuido a intereses minoritarios	5	120.458	87.435
Resultado básico por acción (Euros)	3	0,064	0,498
Resultado diluido por acción (Euros)	3	0,064	0,498
Otro resultado integral			
Resultado consolidado neto		322.905	646.823
Otras partidas del resultado integral registradas directamente en el patrimonio neto		4.713	5.387
Resultados por instrumentos financieros de cobertura		4.765	4.252
Efecto impositivo sobre los resultados anteriores		(52)	1.135
Transferencias al resultado integral		-	10.742
Resultados por instrumentos financieros de cobertura		-	10.742
Resultado integral consolidado		327.618	662.952
Resultado global del ejercicio atribuido a la Sociedad Dominante		205.014	573.023
Resultado global atribuido a intereses minoritarios		122.604	89.930
Resultado integral básico por acción (Euros)		0,064	0,510
Resultado integral diluido por acción (Euros)		0,064	0,510

Las Notas 1 a 12 descritas en la memoria consolidada forman parte integrante del estado de resultado integral correspondiente al periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2015.

**INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES
(GRUPO COLONIAL)**

ESTADO DE CAMBIOS DEL PATRIMONIO NETO RESUMIDO CONSOLIDADO
CORRESPONDIENTE AL PERIODO DE SEIS MESES TERMINADO EL
30 DE JUNIO DE 2015

(Miles de Euros)

	Nota	Capital Social	Prima de emisión	Reservas de la Sociedad Dominante	Resultados negativos ejercicios anteriores Sociedad Dominante	Reservas en sociedades consolidadas	Ajustes en patrimonio por valoración de instrumentos financieros	Valores propios	Otros instrumentos de patrimonio	Resultado	Intereses minoritarios	Total
Saldo a 31 de diciembre de 2013	5	225.919	109	1.083.485	(837.243)	(193.463)	(18.358)	(59.945)	2.488	(546.928)	1.272.765	928.829
Total ingresos y gastos reconocidos en el periodo		-	-	-	-	-	13.635	-	-	559.388	89.930	662.953
Aumento de capital		735.005	551.686	(48.806)	-	-	-	-	-	-	-	1.237.885
Reducción de capital		(169.439)	-	169.439	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de resultado 2013		-	-	-	(107.341)	(439.587)	-	-	-	546.928	(33.726)	(33.726)
Emisión otros instrumentos patrimonio neto		-	2.005	(15)	-	-	-	-	(1.990)	-	-	-
Cartera valores propios		-	-	(35.267)	-	-	-	38.857	-	-	509	4.099
Retribuciones pagadas en instrumentos de patrimonio		-	-	-	-	(152)	-	-	249	-	134	231
Variaciones de perímetro y otros		-	-	-	-	5.615	-	-	-	-	11.554	17.169
Saldo a 30 de junio de 2014	5	791.485	553.800	1.168.836	(944.584)	(627.587)	(4.723)	(21.088)	747	559.388	1.341.166	2.817.440
Total ingresos y gastos reconocidos en el periodo		-	-	-	-	-	(1.645)	-	-	(67.394)	49.268	(19.771)
Aumento de capital		5.729	6.806	(1.171)	-	-	-	-	(20)	-	-	11.344
Distribución de resultado 2013		-	-	-	-	-	-	-	-	-	(15.562)	(15.562)
Cartera valores propios		-	-	-	-	(524)	-	(203)	-	-	(641)	(1.368)
Retribuciones pagadas en instrumentos de patrimonio		-	-	-	-	152	-	-	1.177	-	73	1.402
Variaciones de perímetro y otros		-	-	(2.478)	-	6.140	-	-	-	-	1.804	5.466
Saldo a 31 de diciembre de 2014	5	797.214	560.606	1.165.187	(944.584)	(621.819)	(6.368)	(21.291)	1.904	491.994	1.376.108	2.798.951
Total ingresos y gastos reconocidos en el periodo		-	-	-	-	-	2.567	-	-	202.447	122.604	327.618
Distribución de resultado 2014		-	-	-	(203.391)	695.385	-	-	-	(491.994)	(34.595)	(34.595)
Cartera valores propios		-	-	(1.177)	-	(936)	-	705	-	-	55	(1.353)
Retribuciones pagadas en instrumentos de patrimonio		-	-	-	-	-	-	-	(125)	-	415	290
Variaciones de perímetro y otros		-	-	(51)	-	(48)	-	-	-	-	306	207
Saldo a 30 de junio de 2015	5	797.214	560.606	1.163.959	(1.147.975)	72.582	(3.801)	(20.586)	1.779	202.447	1.464.893	3.091.118

Las Notas 1 a 12 descritas en la memoria consolidada forman parte integrante del estado de cambio del patrimonio neto consolidado correspondiente al periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2015.

INMOBILIARIA COLONIAL, S.A Y SOCIEDADES DEPENDIENTES
(GRUPO COLONIAL)
ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO RESUMIDO CONSOLIDADO CORRESPONDIENTES AL
PERIODO DE SEIS MESES TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 2015

Importes en miles de euros	Nota	Junio 2015	Junio 2014
FLUJOS DE EFECTIVO DE OPERACIONES CONTINUADAS			
1. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN			
Resultado de explotación		78.638	42.937
Ajustes al resultado			
Amortización (+)		766	699
Variación de provisiones (neto) (+/-)		(643)	11.253
Otros		1.535	-
Ganancias / (Pérdidas) por venta de inversiones inmobiliarias (+/-)		-	(7)
Resultado ajustado		80.296	54.882
Pagos por impuestos (-)		(6.830)	(5.823)
Dividendos recibidos de empresas asociadas (+)		-	7.279
Aumento / (Disminución) en el activo y pasivo corriente			
Aumento / (Disminución) de cuentas por cobrar (+/-)		(9.859)	(18.073)
Aumento / (Disminución) de cuentas por pagar (+/-)		1.322	10.923
Aumento / (Disminución) otros activos y pasivos (+/-)		(82)	-
Total flujos de efectivo netos de las actividades de explotación		64.847	49.188
2. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
Inversiones en (-)			
Activos intangibles		(672)	(480)
Activos materiales		(213)	(4)
Inversiones inmobiliarias	4	(170.586)	(55.782)
Participaciones, activos financieros y otros		-	(303)
		(171.471)	(56.569)
Desinversiones en (+)			
Activos financieros		1.503	-
		1.503	-
Total flujos de efectivo netos de las actividades de inversión		(169.968)	(56.569)
3. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN			
Dividendos pagados (-)		(34.595)	(34.171)
Amortización de deudas con entidades de crédito (-)		(1.044.416)	(2.110.384)
Intereses pagados (+/-)		(48.949)	(60.277)
Cancelación de instrumentos financieros (-)		-	(8.580)
Operaciones con acciones propias (+/-)		(2.559)	3.013
		(1.130.519)	(2.210.399)
Obtención de nueva financiación con entidades de crédito (+)		181.848	1.148.012
Obtención de nueva financiación con obligacionistas (+)		1.242.039	-
Ampliación de capital		(50)	1.263.338
Gastos asociados con ampliaciones de capital y reestructuración financiera		(28.039)	(71.748)
Otros cobros/pagos por inversiones financieras corrientes y otros (+/-)		10.750	-
		1.406.548	2.339.602
Total flujos de efectivo netos de las actividades de financiación		276.029	129.203
4. AUMENTO / DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES			
Flujo de caja del ejercicio de actividades continuadas		170.908	121.822
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio de actividades continuadas		125.956	53.557
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio		296.864	175.379

Las Notas 1 a 12 descritas en la memoria consolidada forman parte integrante del estado de flujos de efectivo consolidado del periodo de seis meses terminado a 30 de junio de 2015.

Inmobiliaria Colonial, S.A. y Sociedades Dependientes

Notas explicativas a los Estados Financieros Semestrales
Resumidos Consolidados correspondientes
al periodo de seis meses terminado el
30 de junio de 2015

1. Introducción, bases de presentación de los estados financieros semestrales resumidos consolidados y otra información

a) Introducción

Inmobiliaria Colonial, S.A. (anteriormente denominada Grupo Inmocaral, S.A., constituida como Grupo Fosforera, S.A., en adelante la Sociedad Dominante), se constituyó como sociedad anónima en España, por un periodo de tiempo indefinido, el 8 de noviembre de 1956. Su domicilio social se encuentra en Avenida Diagonal, 532, de Barcelona.

La actividad de Inmobiliaria Colonial, S.A. y Sociedades Dependientes (en adelante, el Grupo o Grupo Colonial) es el arrendamiento y enajenación de bienes muebles e inmuebles, que desarrolla en España (principalmente, Barcelona y Madrid) y en Francia (París) a través del grupo del que es sociedad cabecera Société Foncière Lyonnaise, S.A. (en adelante, subgrupo SFL o SFL para la sociedad dependiente).

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

Con fecha 5 de junio de 2015 la Sociedad Dominante ha obtenido por parte de Standard & Poor's Rating Credit Market Services Europe Limited la calificación crediticia (rating) "BBB-" a largo plazo y "A-3" a corto plazo. Adicionalmente, la sociedad dependiente SFL ha visto mejorada su calificación crediticia pasando de "BBB-" a "BBB" a largo plazo y de "A-3" a "A-2" a corto plazo.

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 explicativas adjuntas 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.

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio 2014 han sido aprobadas por la Junta General de Accionistas de la Sociedad celebrada el 24 de abril de 2015.

b) Bases de presentación de los estados financieros semestrales resumidos consolidados

De acuerdo con el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo del 19 de julio de 2002, todas las sociedades que se rijan por el Derecho de un estado miembro de la Unión Europea cuyos títulos coticen en un mercado regulado de alguno de los Estados que la conforman, deberán presentar sus cuentas anuales consolidadas correspondientes a los ejercicios que se iniciaron a partir del 1 de enero de 2005 conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante, NIIF) que hayan sido previamente adoptadas por la Unión Europea.

Las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio 2014 del Grupo fueron formuladas por los Administradores de la Sociedad Dominante de acuerdo con lo establecido por la NIIF adoptadas por la Unión Europea, aplicando los principios de consolidación, políticas contables y criterios de valoración descritos en la Nota 4 de la memoria de dichas cuentas anuales consolidadas, de forma que mostraban la imagen fiel del patrimonio consolidado y de la situación financiera consolidada del Grupo al 31 de diciembre de 2014 y de los resultados consolidados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto consolidado y de sus flujos de tesorería consolidados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha.

Los presentes estados financieros intermedios resumidos consolidados para el periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2015, se presentan conforme a lo establecido por la NIC 34 sobre Información Financiera Intermedia, y han sido formulados por los Administradores de la Sociedad Dominante el 28 de julio de 2015, todo ello conforme a lo previsto en el artículo 12 del Real Decreto 1362/2007.

De acuerdo con lo establecido por la NIC 34, la información financiera intermedia se prepara únicamente con la intención de poner al día el contenido de las últimas cuentas anuales consolidadas formuladas por el Grupo, poniendo énfasis en las nuevas actividades, sucesos y circunstancias ocurridos durante el semestre y no duplicando la información publicada previamente en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2014. Por lo anterior, para una adecuada comprensión de la información que se incluye en estos estados financieros intermedios resumidos consolidados, los mismos deben leerse conjuntamente con las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio 2014.

Las políticas y métodos contables utilizados en la elaboración de los presentes estados financieros semestrales resumidos consolidados son las mismas que las aplicadas en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2014.

No obstante, y dado que los principios contables y criterios de valoración aplicados en la preparación de la información financiera consolidada intermedia del Grupo durante el periodo de seis meses finalizado el 30 de junio de 2015 pueden diferir con los utilizados por alguna 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 NIIF y a los principios y normas de valoración seguidos por la Sociedad Dominante.

El Grupo SFL, incluido en el perímetro de consolidación, ha sido objeto de revisión limitada al 30 de junio de 2015 de forma compartida por los auditores Deloitte & Associés y PriceWaterhouseCoopers Audit.

Normas e interpretaciones efectivas en el presente ejercicio

Durante el periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2015 han entrado en vigor nuevas normas contables que, por tanto, han sido tenidas en cuenta en la elaboración de estos estados financieros semestrales resumidos consolidados. Dichas normas son las siguientes:

Aprobadas para su uso en la Unión Europea		Aplicación Obligatoria Ejercicios Iniciados a partir de
IFRIC 21 Gravámenes (publicada en mayo de 2013)	Interpretación sobre cuando reconocer un pasivo por tasas o gravámenes que son condicionales a la participación de la entidad en una actividad en una fecha especificada	1 de enero de 2015
Mejoras a las NIIF Ciclo 2011-2013 (publicadas en diciembre de 2013)	Modificaciones menores de una serie de normas	1 de enero de 2015

En la evaluación del impacto de la IFRIC 21 se ha considerado que las tasas o impuestos sobre la propiedad de los activos inmobiliarios del Grupo son refacturados a sus inquilinos en un porcentaje significativo. En

consecuencia, la aplicación de dicha norma no ha tenido un impacto significativo en los estados financieros semestrales resumidos consolidados adjuntos.

Normas e interpretaciones emitidas no vigentes

A la fecha de firma de los presentes estados financieros intermedios resumidos consolidados, las siguientes normas, modificaciones o interpretaciones habían sido publicadas por el IASB pero no habían entrado aún en vigor, bien porque su fecha de efectividad es posterior a la fecha de los estados financieros intermedios resumidos consolidados, o bien porque no han sido aún adoptadas por la Unión Europea:

Nuevas normas, modificaciones e interpretaciones		Aplicación Obligatoria en Ejercicios Iniciados a partir de
Aprobadas para su uso en la Unión Europea		
Modificación a la NIC 19 Contribuciones de empleados a planes de prestación definida (publicada en noviembre de 2013)	La modificación se emite para facilitar la posibilidad de deducir estas contribuciones del coste del servicio en el mismo periodo en que se pagan si se cumplen ciertos requisitos.	1 de enero de 2016
Mejoras a las NIIF Ciclo 2010-12 (publicadas en diciembre de 2013)	Modificaciones menores de una serie de normas	1 de enero de 2016
No aprobadas para su uso en la Unión Europea		
NIIF 9 Instrumentos financieros: Clasificación y valoración (publicada en noviembre de 2009 y en octubre de 2010) y modificación posterior de NIIF 9 y NIIF 7 sobre fecha efectiva y desgloses de transición (publicada en diciembre de 2011) y contabilidad de coberturas y otras modificaciones (publicada en noviembre de 2013)	Sustituye a los requisitos de clasificación, valoración de activos y pasivos financieros y bajas en cuentas de NIC 39.	1 de enero de 2018
NIIF 15 Ingresos procedentes de contratos con clientes (publicada en mayo de 2014)	Nueva norma de reconocimiento de ingresos (sustituye a la NIC 11, NIC 18, IFRIC 13, IFRIC 15, IFRIC 18 y SIC-31)	1 de enero de 2017
Modificación de la NIC 16 y NIC 38 –Métodos aceptables de depreciación y amortización (publicada en mayo de 2014)	Clarifica los métodos aceptables de amortización y depreciación del inmovilizado material e intangible.	1 de enero de 2016
Modificación a la NIIF 11 - Contabilización de las adquisiciones de participaciones en operaciones conjuntas (publicada en mayo de 2014)	Especifica la forma de contabilizar la adquisición de una participación en una operación Conjunta cuya actividad constituye un negocio.	1 de enero de 2016
Modificación NIIF 10 y NIC 28 – Venta o aportación de activos entre un inversor y su asociada / negocio conjunto (publicada en septiembre de 2014)	Clarificación en relación al resultado de estas operaciones si se trata de negocios o de activos.	1 de enero de 2016
Modificación a la NIC 27 – Método de puesta en equivalencia en Estados Financieros Separados (publicada en agosto de 2014)	Se permitirá el método de la participación en los estados financieros individuales de un inversor.	1 de enero de 2016

Nuevas normas, modificaciones e interpretaciones		Aplicación Obligatoria en Ejercicios Iniciados a partir de
Modificación a la NIC 16 y NIC 41 – Plantas Productoras (publicado en junio de 2014)	Las plantas productoras pasarán a llevarse a coste, en lugar de a valor razonable.	1 de enero de 2016
Modificaciones NIIF 10, NIIF 12 y NIC 28: sociedades de inversión (publicada en diciembre de 2014)	Clarificaciones sobre la excepción de consolidación de sociedades de inversión.	1 de enero de 2016
Modificaciones NIC 1: iniciativa desgloses (publicada en diciembre de 2014)	Diversas aclaraciones en relación con los desgloses (materialidad, agregación, orden de las notas,...).	1 de enero de 2016
Mejoras a las NIIF Ciclo 2012-2014 (publicada en septiembre de 2014)	Modificaciones menores de una serie de normas	1 de enero de 2016

Como se indica en la Nota 2-b de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014, la aplicación de nuevas normas, modificaciones o interpretaciones, será objeto de consideración por parte del Grupo una vez ratificadas y adoptadas, en su caso, por la Unión Europea.

En cualquier caso, los Administradores de la Sociedad Dominante han evaluado los potenciales impactos de la aplicación futura de estas normas y, como se indica en las citadas cuentas anuales del ejercicio 2014, consideran que su entrada en vigor no tendrá un efecto significativo en los estados financieros consolidados del Grupo.

c) Responsabilidad de la información y estimaciones realizadas

La información contenida en estos estados financieros resumidos consolidados del primer semestre de 2015 es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad Dominante, quienes han verificado que los diferentes controles establecidos, para asegurar la calidad de la información financiero-contable que elaboran, han operado de manera eficaz.

Los resultados consolidados y la determinación del patrimonio consolidado son sensibles a los principios y políticas contables, criterios de valoración y estimaciones seguidos por los Administradores de la Sociedad Dominante para la elaboración de los estados financieros semestrales resumidos consolidados. Los principales principios y políticas contables y criterios de valoración se indican en la Nota 4 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio 2014 salvo por lo indicado en la nota 1-b anterior relativo a "Normas e interpretaciones efectivas en el presente ejercicio".

En los estados financieros semestrales resumidos consolidados se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por la Alta Dirección de la Sociedad Dominante y de las entidades consolidadas para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones, realizadas en función de la mejor información disponible, se refieren a los siguientes aspectos:

- El valor de mercado de las inversiones inmobiliarias (Nota 4).
- El valor de mercado de determinados activos financieros, incluyendo los instrumentos financieros derivados (Nota 6).
- Evaluación de litigios, compromisos, activos y pasivos contingentes al cierre (Nota 1-d).

A pesar de que las estimaciones descritas se realizaron en función de la mejor información disponible a la fecha sobre los hechos analizados, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlos (al alza o a la baja), lo que se haría, conforme a la NIC 8, de forma prospectiva, reconociendo los efectos del cambio de estimación en el estado de resultado integral consolidado.

Durante el periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2015 no se han producido cambios significativos en las estimaciones realizadas al cierre del ejercicio 2014.

d) Activos y pasivos contingentes

En la Nota 19 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 se facilita información sobre las garantías comprometidas con terceros y pasivos contingentes.

La Sociedad Dominante tiene pendientes de resolución, desde febrero de 1999, diferentes procedimientos derivados de la operación de compraventa del edificio sito en la calle Francisco Silvela, 42 de Madrid, adquirido por importe de 21.799 miles de euros. Inmobiliaria Colonial S.A. tiene depositado en el juzgado un aval bancario por el precio pendiente de pago. En fecha 19 de marzo de 2014 la Sociedad Dominante y los vendedores firmaron un acuerdo para poner fin a los procedimientos judiciales que consisten en la formalización de la compraventa del activo por parte de la Sociedad Dominante y el consiguiente desembolso de la cantidad pendiente de pago. A la fecha de formulación de las presentes notas explicativas, dicho acuerdo entre las partes está pendiente de homologación judicial.

e) Comparación de la información

La información contenida en los presentes estados financieros semestrales resumidos consolidados correspondientes al primer semestre del ejercicio 2015 se presenta a efectos comparativos con la información relativa al periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2014 para el estado de resultado integral y el estado de flujos de efectivo consolidados, y se compara con la información relativa al cierre del ejercicio 2014 para el estado de situación financiera y el estado de cambios en el patrimonio neto consolidados.

f) Estacionalidad de las transacciones del Grupo

Dada la actividad a la que se dedican las sociedades del Grupo, las transacciones del mismo no cuentan con un carácter cíclico o estacional significativo. Por este motivo, no se incluyen desgloses específicos en las presentes notas explicativas a los estados financieros resumidos consolidados correspondientes al periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2015.

g) Importancia relativa

Al determinar la información a desglosar en memoria sobre las diferentes partidas de los estados financieros u otros asuntos, el Grupo, de acuerdo con la NIC 34, ha tenido en cuenta la importancia relativa en relación con los estados financieros resumidos consolidados del semestre.

h) Situación financiera

Al 30 de junio de 2015 el Grupo presenta un fondo de maniobra negativo por importe de 164.532 miles de euros. En este sentido, en la preparación de las presentes notas explicativas a los estados financieros semestrales resumidos, los Administradores de la Sociedad Dominante han tomado en consideración la capacidad de disposición adicional de pólizas de crédito contratadas por la sociedad dependiente SFL por importe de 490.000 miles de euros.

i) Hechos posteriores

Con fecha 14 de julio de 2015 la Sociedad Dominante ha formalizado la adquisición de un inmueble sito en la ciudad de Madrid por importe de 30.500 miles de euros.

A la fecha de preparación y aprobación de los presentes estados financieros resumidos consolidados no se han producido hechos posteriores significativos adicionales al anteriormente descrito.

j) Impuesto sobre Sociedades

Régimen fiscal de las SIIC en Francia

Tal y como se detalla en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2014, este régimen permite al subgrupo SFL estar exonerado de impuestos por los resultados generados en la explotación de su negocio de patrimonio, así como por las plusvalías obtenidas de ventas de inmuebles, con la condición de distribuir de forma anual como dividendos, el 85% de los resultados afectos a dicha actividad y el 50% de las plusvalías obtenidas por ventas de inmuebles de sociedades acogidas a dicho régimen. A partir del 1 de enero de 2014, dichos porcentajes aumentan hasta el 95% y el 60%, respectivamente.

2. Cambios en la composición del Grupo

En el Anexo I de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014, se facilita información relevante sobre las sociedades del Grupo que fueron consolidadas a dicha fecha.

Durante el periodo de seis meses finalizado el 30 de junio de 2015 se ha producido la variación de perímetro siguiente:

- Con fecha 28 de mayo de 2015 la Sociedad Dominante ha adquirido el 100% del capital social de la sociedad española Danieltown Spain, S.L., propietaria de un inmueble situado en la calle Estébanez Calderón de Madrid. El importe de dicha adquisición fue de 30.000 miles de euros.

Por su parte, durante el ejercicio 2014 se produjeron las siguientes variaciones en el perímetro, de acuerdo con lo descrito en la Nota 2-f de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014:

- Con fecha 25 de febrero de 2014, Asentia Project, S.L. (en adelante, "Asentia") formalizó una ampliación de su capital social que fue íntegramente asumida mediante la compensación de créditos por parte de tres entidades acreedoras de Asentia. Posteriormente, se realizaron diversas ampliaciones de capital, íntegramente suscritas mediante la compensación de créditos por parte de diversas entidades acreedoras de Asentia, que redujeron la participación de Colonial en Asentia hasta el 3,79% al 31 de diciembre de 2014. A la fecha de formulación de los presentes estados financieros consolidados intermedios dicha participación se ha reducido hasta el 0,69%.

Como consecuencia de la primera ampliación de capital y del cambio en la composición del consejo de la sociedad, Colonial perdió el control sobre Asentia, cuya participación pasó a ser contabilizada en el estado de situación financiera consolidado como un activo financiero disponible para la venta, valorándose la misma en los estados financieros en 0 euros. Adicionalmente, y como consecuencia de la pérdida de control mencionada, se registró el efecto de las garantías financieras entregadas por cuenta del grupo Asentia.

El impacto de la pérdida de control sobre el subgrupo Asentia en el estado de resultado integral consolidado del periodo de seis meses finalizado el 30 de junio de 2014, fue el siguiente:

	Miles de Euros
	Junio 2014
Cancelación de activos y pasivos netos de minoritarios	735.531
Registro garantías financieras	(23.084)
Reciclaje al estado de resultado integral de la reserva de derivados	(5.317)
Otros reciclajes al estado de resultado integral	(3.288)
Resultado de actividades discontinuadas	703.842
Atribuido a los accionistas de la Sociedad Dominante (Nota 3)	703.721
Atribuido a intereses minoritarios (Nota 5)	121

- Con fecha 23 de julio de 2014 SFL materializó la cesión de la totalidad de las acciones (29,63%) que mantenía en el capital de SIIC de Paris, participación registrada por el método de la participación. El precio de venta neto de gastos de la transmisión ascendió a 303.557 miles de euros, generando una plusvalía contable de 8.485 miles de euros.
- Con fecha 1 de octubre de 2014 y, con efectos contables desde el 1 de enero de 2014, se realizó la cesión global de activos y pasivos de la sociedad dependiente Abix Service S.L.U. (en adelante, "Abix") a favor de la Sociedad Dominante, sin que la citada operación tuviese impacto en los estados financieros consolidados a 31 de diciembre de 2014.
- Con fecha 4 de diciembre de 2014 SFL adquirió el 100% del capital social de las sociedades francesas SNC Condorcet Holding y SNC Condorcet Propco, propietarias de un inmueble situado en la calle Condorcet de París. El importe de dicha adquisición fue de 229.438 miles de euros.

3. Resultado por acción en actividades ordinarias e interrumpidas

El resultado básico por acción se determina dividiendo el resultado neto atribuido a los accionistas de la Sociedad Dominante (después de impuestos y minoritarios) entre el número medio ponderado de las acciones en circulación durante ese periodo.

El resultado diluido por acción se determina de forma similar al resultado básico por acción, pero el número medio ponderado de acciones en circulación se ajusta para tener en cuenta el efecto dilutivo potencial de las obligaciones convertibles en vigor al cierre del ejercicio. A 30 de junio de 2015 no existen obligaciones pendientes de conversión en acciones de la Sociedad Dominante.

	Miles de Euros	
	30 de junio de 2015	30 de junio de 2014
Resultado consolidado del ejercicio atribuido a los accionistas de la Sociedad Dominante:		
- procedente de actividades continuadas	202.447 202.447	559.388 (144.333)
- procedente de actividades discontinuadas (Nota 2)	-	703.721
	Nº de acciones	Nº de acciones
Número <u>promedio</u> de acciones ordinarias (en miles)	3.188.066	1.123.447
Número <u>promedio</u> de acciones ordinarias diluidas (en miles)	3.188.066	1.123.447
	Euros	Euros
Resultado básico y diluido por acción:	0,064	0,498
- procedente de actividades continuadas	0,064	(0,128)
- procedente de actividades discontinuadas	-	0,626

4. Inversiones inmobiliarias

Los movimientos habidos en este epígrafe durante el periodo de seis meses terminado a 30 de junio de 2015, así como durante el ejercicio 2014, han sido los siguientes:

	Miles de Euros			
	Inversiones inmobiliarias	Inmovilizado en curso	Anticipos de inmovilizado	Total
Saldo a 31 de diciembre de 2013	4.602.391	307.006	6.669	4.916.066
Adiciones	261.767	120.981	3.095	385.843
Retiros	(5.067)	-	(3.184)	(8.251)
Trasposos	149.837	(115.357)	-	34.480
Variaciones de valor (Nota 8)	336.034	(863)	-	335.171
Saldo a 31 de diciembre de 2014	5.344.962	311.767	6.580	5.663.309
Adiciones	72.651	75.500	179	148.330
Alta de perímetro (Nota 2)	-	30.272	-	30.272
Retiros	(3.270)	-	(3.900)	(7.170)
Trasposos	36.133	(36.978)	-	(845)
Variaciones de valor (Nota 8)	349.358	2.054	-	351.412
Saldo a 30 de junio de 2015	5.799.834	382.615	2.859	6.185.308

Las adiciones realizadas durante el primer semestre del ejercicio 2015 corresponden, fundamentalmente a proyectos de desarrollo o rehabilitación, principalmente, en inmuebles del subgrupo SFL por importe de 142.956 miles de euros y en inmuebles de la Sociedad Dominante por importe de 5.374 miles de euros, incluyendo la adquisición por parte de la sociedad dependiente SFL de un inmueble sito en la calle Percier por importe de 67.547 miles de euros.

De acuerdo con la NIC 40, el Grupo determina periódicamente el valor razonable de las inversiones inmobiliarias. Dicho valor razonable se determina tomando como valores de referencia las valoraciones realizadas semestralmente por terceros expertos independientes (Jones Lang LaSalle en España, y CB Richard Ellis Valuation, Jones Lang LaSalle y Atis Real, en Francia), de forma que, al cierre de cada semestre, el valor razonable refleja las condiciones de mercado de los elementos de las propiedades de inversión a dicha fecha. Los informes de valoración de los expertos independientes sólo contienen las advertencias y/o limitaciones habituales sobre el alcance de los resultados de las valoraciones efectuadas, que se refieren a la aceptación como completa y correcta de la información proporcionada por el Grupo.

El epígrafe “Variaciones de valor en inversiones inmobiliarias” del estado de resultados integral resumido consolidado recoge los beneficios por revalorización de las inversiones inmobiliarias para los periodos de seis meses terminados el 30 de junio de 2015 por importe de 349.957 miles de euros, incluida la variación de valor negativa de 1.455 miles de euros de las inversiones inmobiliarias reclasificadas al epígrafe “Activos no corrientes mantenidos para la venta” del estado de situación financiera consolidado.

La sensibilidad de las valoraciones a la variación de un cuarto de punto en las tasas de rentabilidad tiene el siguiente impacto sobre las valoraciones utilizadas por el Grupo a 30 de junio de 2015 y a 31 de diciembre de 2014, para la determinación del valor de sus activos inmobiliarios:

Sensibilidad de la valoración a modificaciones de un cuarto de punto de las tasas de rentabilidad	Miles de Euros		
	Valoración	Disminución de un cuarto de punto	Aumento de un cuarto de punto
Junio 2015	6.290.701	+364.088	-327.776
Diciembre 2014	5.757.247	+307.574	-302.901

5. Patrimonio Neto

Capital social

Durante el primer semestre del ejercicio 2015 no se han producido variaciones en el capital social de la Sociedad Dominante.

Por su parte, durante el ejercicio 2014 se produjeron las siguientes operaciones:

- Con fecha 17 de febrero de 2014 fue inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona la reducción del capital social en 169.439 miles de euros para incrementar las reservas voluntarias indisponibles mediante la disminución del valor nominal de la totalidad de las acciones de 1 euro a 0,25 euros por acción.
- Con fechas 17 de febrero de 2014 y 31 de marzo de 2014 fueron inscritas en el Registro Mercantil de Barcelona sendas ampliaciones de capital necesarias para atender las últimas conversiones voluntarias de obligaciones convertibles en acciones de la Sociedad Dominante, aumentándose el capital social en 21 miles de euros mediante la emisión de 80.991 nuevas acciones de 0,25 euros por acción de valor nominal.
- Con fecha 6 de mayo de 2014, fue inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona una ampliación de capital por importe de 734.499 miles de euros mediante la puesta en circulación de 2.937.995.853 nuevas acciones de 0,25 euros de valor nominal cada una de ellas.
- Con fecha 8 de mayo de 2014, y en el marco del proceso de refinanciación, se formalizó la inscripción en el Registro Mercantil de Barcelona de una ampliación de capital por importe de 486 miles de euros mediante la puesta en circulación de 1.944.444 nuevas acciones de 0,25 euros de valor nominal cada una de ellas como consecuencia del ejercicio, por parte de la entidad de crédito ING, de los warrants convertibles en acciones de la Sociedad Dominante y que fueron entregados en garantía de la deuda mantenida por la sociedad Abix Service, S.L.
- Con fecha 30 de diciembre de 2014, se inscribió en el Registro Mercantil de Barcelona una ampliación de capital por importe de 5.729 miles de euros mediante la puesta en circulación de 22.916.662 nuevas acciones de 0,25 euros de valor nominal cada una de ellas como consecuencia del ejercicio, por parte de las entidades tenedoras de los warrants convertibles en acciones de la Sociedad Dominante y que fueron entregados en garantía de la deuda mantenida por la sociedad Asentia Project, S.L.U.

En consecuencia, a 30 de junio de 2015 y 31 de diciembre de 2014 el capital social está representado por 3.188.856.640 acciones de 0,25 euros de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas.

De acuerdo con las comunicaciones sobre el número de participaciones societarias realizadas ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, los accionistas titulares de participaciones significativas en el capital social de la Sociedad Dominante, tanto directas como indirectas, superiores al 3% del capital social, a 30 de junio de 2015 y 31 de diciembre de 2014, eran las siguientes:

	% de participación	
	Junio 2015	Diciembre 2014
	Indirecta	Indirecta
Nombre o denominación social del accionista:		
Inmobiliaria Espacio, S.A.	24,442%	24,442%
Qatar Investment Authority	13,138%	13,138%
SICAV Amura Capital (Mora Banc Grup, S.A.)	7,050%	7,050%
Aguila Ltd.	6,886%	6,886%
T. Rowe Price Associates, INC	3,092%	3,092%
Third Avenue Management LLC	3,065%	3,065%
Lewis, Joseph Charles	3,012%	3,012%
Fidelity International Limited (*)	1,974%	1,974%
Invesco Limited (*)	1,030%	-

Información obtenida con fecha 30 de junio de 2015.

(*) Accionistas con una participación inferior al 3% del capital social de la Sociedad Dominante obligados a comunicar sus participación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores por tener su residencia en un paraíso fiscal.

Prima de emisión

No se han producido variaciones durante el primer semestre del ejercicio 2015.

Por su parte, durante el ejercicio 2014, y como consecuencia de las ampliaciones de capital descritas anteriormente, se produjeron las siguientes variaciones en la prima de emisión:

- Las ampliaciones de capital formalizadas con fecha 17 de febrero y 31 de marzo de 2014 con una prima de emisión de 24,75 euros por acción, supusieron un incremento de la prima de emisión por importe de 2.005 miles de euros.
- Por su parte y en relación con el resto de operaciones formalizadas en el ejercicio 2014 se registraron los siguientes movimientos:
 - Prima de emisión de 528.839 miles de euros derivada de la ampliación de capital de 6 de mayo de 2014.
 - Prima de emisión de 29.653 miles de euros como consecuencia de las ampliaciones de capital derivadas de los ejercicios de los warrants Abix y Asentia.

Reservas voluntarias

Con fecha 17 de febrero de 2014 fue inscrita una reducción de capital en el Registro Mercantil de Barcelona para proceder a la reducción del capital social en 169.439 miles de euros e incrementar las reservas voluntarias

indisponibles mediante la disminución del valor nominal de la totalidad de acciones de 1 euro a 0,25 euros por acción.

La Sociedad Dominante tiene registradas reservas voluntarias por importe de 1.160.107 miles de euros, de las cuales, al 31 de diciembre de 2014, 217.387 miles de euros tenían la consideración de indisponibles según los acuerdos de la Junta General de Accionistas celebrada en fecha 21 de enero de 2014. Dicho importe incluye 47.948 miles de euros de reservas indisponibles por fondo de comercio que han pasado a tener la consideración de disponibles tras la aprobación, con fecha 24 de abril de 2015, por la Junta de Accionistas de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014.

Asimismo, las ampliaciones de capital anteriormente descritas acarrearón unos costes de 49.977 miles de euros, que fueron registrados en el epígrafe "Reservas de la Sociedad Dominante" del patrimonio neto consolidado al 31 de diciembre de 2014. Durante el primer semestre del ejercicio 2015 se han registrado 51 miles de euros adicionales.

Ajustes en patrimonio por valoración de instrumentos financieros

Este epígrafe del estado de situación financiera consolidado recoge el importe neto de las variaciones de valor de los derivados financieros designados como instrumentos de cobertura de flujos de efectivo.

El movimiento del saldo de este epígrafe se presenta en la siguiente tabla:

	Miles de Euros	
	30 de junio de 2015	31 de diciembre de 2014
Saldo inicial	(6.368)	(18.358)
Cambios en el valor razonable de las coberturas en el ejercicio	2.567	1.248
Traspaso al estado de resultado integral	-	5.425
Bajas de perímetro (Nota 2)	-	5.317
Saldo final	(3.801)	(6.368)

Durante el primer semestre del ejercicio 2014, y como consecuencia de la pérdida de control sobre la sociedad dependiente Asentia y el subgrupo del que ésta era sociedad dominante, se traspasaron 5.317 miles de euros de la reserva correspondiente al instrumento financiero mantenido por la sociedad Desarrollos Urbanísticos Entrenúcleos 2009, S.L.U. al estado de resultado integral consolidado.

Asimismo, como consecuencia de la cancelación del antiguo préstamo sindicado de la Sociedad Dominante, se traspasó el importe registrado en la reserva correspondiente a los instrumentos de cobertura asociados a dicho préstamo al estado de resultado integral.

Acciones propias de la Sociedad Dominante

Durante el primer semestre de 2015 la Sociedad Dominante ha formalizado la adquisición de 3.850.000 acciones propias por importe de 2.436 miles de euros con el objetivo de cumplir con las obligaciones derivadas del Plan de Retribución a largo plazo descrito en la Nota 11 de las presentes notas explicativas una vez que se han dado por cumplidas las condiciones establecidas en los indicadores. En este sentido y de acuerdo con lo descrito en las condiciones del citado plan de retribución, con fecha 30 de abril de 2015 la Sociedad Dominante ha liquidado las obligaciones pendientes mediante la entrega de las correspondientes acciones, entregando 3.766.173 acciones a los beneficiarios del Plan de Retribución (Nota 11).

Con fecha 22 de junio de 2015 la Sociedad Dominante ha suscrito un contrato de liquidez con la entidad Renta 4 SV, S.A. con el objeto de favorecer la liquidez de las transacciones y la regularidad de la cotización de sus acciones. Las operaciones se llevarán a cabo en los mercados secundarios oficiales españoles. La vigencia del contrato es de 12 meses. El contrato de liquidez prevé, con carácter previo al inicio de sus operaciones, la adquisición de un número de acciones mínimo. El número de acciones adquiridas por Renta 4 SV, S.A. en el marco del contrato de liquidez no podrá superior al millón de acciones o el importe máximo de 1.200 miles de euros. A 30 de junio de 2015 el número de acciones y su coste de adquisición es el siguiente:

	30 de junio de 2015
Nº de acciones	369.233
Valor contable (en miles de Euros)	233

Durante el mes de julio de 2015 se ha alcanzado el límite del millón de acciones. A partir de este momento, pueden iniciarse las operaciones objeto del contrato de liquidez, contando para ello con el millón de acciones y con 568 miles de euros. Renta 4 SV, S.A. realizará las operaciones objeto del contrato de liquidez conforme a lo establecido en la norma tercera de la circular 3/2007, de 19 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los contratos de liquidez a los efectos de su aceptación como práctica de mercado.

Acciones propias de SFL

Las acciones de SFL en poder de Grupo Colonial mantenidas en autocartera son las siguientes:

	30 de junio de 2015	31 de diciembre de 2014
Nº de acciones	378.609	426.695
Valor contable (en miles de Euros)	20.300	21.291
% de participación	0,81%	0,92%

De acuerdo a lo descrito en las Notas 13 y 21 de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014, parte de las acciones anteriores son mantenidas por SFL con la finalidad de cubrir tres planes de opciones sobre acciones con diferentes vencimientos y precios de ejecución.

Intereses minoritarios

El movimiento habido en este epígrafe del estado de situación financiera resumido consolidado es el siguiente:

	Miles de Euros			Total
	Torre Marenostrom, S.L.	Subgrupo SFL	Subgrupo Riofisa	
Saldo a 31 de diciembre de 2013	17.771	1.268.810	(13.816)	1.272.765
Resultado del ejercicio	1.222	135.148	121	136.491
Dividendos y otros	(442)	(48.250)	-	(48.692)
Baja de perímetro	-	3.976	13.695	9.719
Instrumentos financieros	(547)	(1.580)	-	(2.127)
Saldo a 31 de diciembre de 2014	18.004	1.358.104	-	1.376.108
Resultado del ejercicio	1.073	119.385	-	120.458
Dividendos y otros	(112)	(33.707)	-	(33.819)
Instrumentos financieros	169	1.977	-	2.146
Saldo a 30 de junio de 2015	19.134	1.445.759	-	1.464.893

El detalle de los conceptos incluidos en la línea de "Dividendos y otros" a 30 de junio de 2015 y a 31 de diciembre 2014, se detalla en el siguiente cuadro:

	Miles de Euros	
	30 de junio de 2015	31 de diciembre de 2014
Dividendo pagado por subgrupo SFL a minoritarios	(30.281)	(45.363)
Dividendo pagado por Washington Plaza a minoritarios	(3.910)	(3.483)
Dividendo pagado por Torre Marenostrom a minoritarios	(404)	(442)
Otros	776	596
Total	(33.819)	(48.692)

6. Deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros

El detalle de las "Deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros", por vencimientos, a 30 de junio de 2015 y 31 de diciembre de 2014, es el siguiente:

	Miles de Euros							Total
	Corriente	No corriente						
	Menor 1 año	Entre 1 y 2 años	Entre 2 y 3 años	Entre 3 y 4 años	Entre 4 y 5 años	Mayor de 5 años	Total no corriente	
Deudas con entidades de crédito:								
Pólizas	78.188	-	-	-	-	-	-	78.188
Préstamos	6.194	6.449	198.264	153.306	53.719	23.911	435.649	441.843
Préstamos sindicados	-	-	-	-	60.000	-	60.000	60.000
Derechos en régimen de arrendamiento financiero	28.666	-	-	-	-	-	-	28.666
Intereses	1.093	-	-	-	-	-	-	1.093
Gasto formalización deudas	(1.885)	(1.879)	(1.375)	(429)	(142)	(122)	(3.947)	(5.832)
Total deudas con entidades de crédito	112.256	4.570	196.889	152.877	113.577	23.789	491.702	603.958
Otros pasivos financieros:								
Cuentas corrientes SCI Washington Plaza y SAS Parholding	151	73.926	-	-	-	-	73.926	74.077
Valor mercado instrumentos financieros	4.800	-	3.893	-	-	2.061	5.954	10.754
Otros pasivos financieros	7.184	-	-	-	-	-	-	7.184
Total otros pasivos financieros	12.135	73.926	3.893	-	-	2.061	79.880	92.015
Total deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros	124.391	78.496	200.782	152.877	113.577	25.850	571.582	695.973
Emisión de obligaciones y valores similares:								
Emisión de bonos	300.000	-	400.000	750.000	-	1.000.000	2.150.000	2.450.000
Intereses	17.189	-	-	-	-	-	-	17.189
Gastos de formalización	(3.288)	(2.748)	(2.263)	(1.841)	(857)	(1.842)	(9.551)	(12.839)
Total emisión de obligaciones y valores similares	313.901	(2.748)	397.737	748.159	(857)	998.158	2.140.449	2.454.350
Total al 30 de junio de 2015	438.292	75.748	598.519	901.036	112.720	1.024.008	2.712.031	3.150.323

	Miles de Euros							Total
	Corriente	No corriente					Total no corriente	
	Menor 1 año	Entre 1 y 2 años	Entre 2 y 3 años	Entre 3 y 4 años	Entre 4 y 5 años	Mayor de 5 años		
Deudas con entidades de crédito:								
Pólizas	56.340	-	-	-	-	-	-	56.340
Préstamos	6.076	6.340	199.977	3.188	103.483	25.800	338.788	344.864
Préstamos sindicados	-	-	-	1.040.000	-	-	1.040.000	1.040.000
Derechos en régimen de arrendamiento financiero	2.790	27.271	-	-	-	-	27.271	30.061
Intereses	4.425	-	-	-	-	-	-	4.425
Gasto formalización deudas	(1.858)	(1.852)	(1.679)	(816)	(261)	(147)	(4.755)	(6.613)
Total deudas con entidades de crédito	67.773	31.759	198.298	1.042.372	103.222	25.653	1.401.304	1.469.077
Otros pasivos financieros:								
Cuentas corrientes SCI Washington Plaza y SAS Parholding	-	70.169	-	-	-	-	70.169	70.169
Valor mercado instrumentos financieros	5.315	-	4.013	1.657	-	2.808	8.478	13.793
Otros pasivos financieros	380	-	-	-	-	-	-	380
Total otros pasivos financieros	5.695	70.169	4.013	1.657	-	2.808	78.647	84.342
Total deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros	73.468	101.928	202.311	1.044.029	103.222	28.461	1.479.951	1.553.419
Emisión de obligaciones y valores similares:								
Emisión de bonos	-	300.000	400.000	-	-	500.000	1.200.000	1.200.000
Intereses	10.630	-	-	-	-	-	-	10.630
Gastos de formalización	(1.855)	(1.514)	(1.202)	(439)	(439)	(842)	(4.436)	(6.291)
Total emisión de obligaciones y valores similares	8.775	298.486	398.798	(439)	(439)	499.158	1.195.564	1.204.339
Total al 31 de diciembre de 2014	82.243	400.414	601.109	1.043.590	102.783	527.619	2.675.515	2.757.758

A 30 de junio de 2015, el valor de mercado de los bonos emitidos por SFL, que cotizan en el mercado secundario de Euronext Paris, es de 1.237.200 miles de euros (1.200.000 miles de euros de nominal). Asimismo, a dicha fecha, el valor razonable de los bonos emitidos por la Sociedad Dominante, que cotizan en el mercado regulado de la Bolsa de Irlanda, es de 1.231.270 miles de euros (1.250.000 miles de euros de nominal).

Por su parte, el valor razonable de los derivados se ha calculado a partir del valor presente de los flujos de caja futuros, usando las tasas de descuento de mercado apropiadas establecidas por un tercero experto independiente.

Cancelación del préstamo sindicado y emisión de obligaciones simples de la Sociedad Dominante

Con fecha 5 de junio de 2015, ha quedado suscrita e íntegramente desembolsada la emisión de las dos series de obligaciones simples de la Sociedad Dominante:

- Serie de 7.500 obligaciones por importe de 750.000 miles de euros, con vencimiento el 5 de junio de 2019 y con precio de emisión equivalente al 100% de su valor nominal. Devengarán un cupón del 1,863% anual, pagadero anualmente por años vencidos.

- Serie de 5.000 obligaciones por importe de 500.000 miles de euros, con vencimiento el 5 de junio de 2023 y con precio de emisión equivalente al 100% de su valor nominal. Devengarán un cupón del 2,728% anual, pagadero anualmente por años vencidos.

Las obligaciones han sido admitidas a negociación en el mercado regulado (*Main Securities Market*) de la Bolsa de Irlanda (*Irish Stock Exchange*).

La emisión de obligaciones ha supuesto unos costes para la Sociedad Dominante por importe de 8.511 miles de euros en concepto de gastos de formalización y de asesores que el Grupo periodificará durante los años de vigencia de las obligaciones siguiendo un criterio financiero. Por su parte y tras el desembolso del importe de la referida emisión de obligaciones, ha sido íntegramente cancelado el préstamo sindicado contratado en el ejercicio 2014 por la Sociedad Dominante por importe de 1.040.000 miles de euros. La cancelación anticipada del préstamo ha supuesto el pago de una comisión por importe de 28.039 miles de euros, que han sido registrados en el epígrafe "Gastos financieros" del estado de resultados integral resumido consolidado (Nota 8).

Asimismo, la cancelación del anterior préstamo sindicado ha supuesto la eliminación y cancelación de todas las obligaciones de cumplimiento de ratios financieras así como de las garantías entregadas y restricciones a la distribución de dividendos asumidas en el marco del anterior acuerdo. En este contexto, las obligaciones simples actualmente vigentes establecen la necesidad de cumplimiento, al 30 de junio y al 31 de diciembre de cada año, de una ratio financiera en virtud de la cual el valor de los activos no garantizados del Grupo en cada una de las fechas tendrá que ser, al menos, igual a la deuda financiera no garantizada. Al 30 de junio de 2015 se cumple la citada ratio.

Otros préstamos

Durante el mes de junio de 2015, la sociedad dependiente SFL ha firmado con el Banco Sabadell una nueva línea de crédito *revolving* de 50.000 miles de euros, con vencimiento a 5 años.

Durante el mes de julio de 2015, la sociedad dependiente SFL ha renegociado las condiciones de su préstamo sindicado de 400.000 miles de euros firmado en 2013, posponiendo su vencimiento de julio 2018 a julio de 2020. Adicionalmente, también ha renegociado los préstamos del subgrupo Parholding firmados en 2012, posponiendo su vencimiento de julio 2017 a julio 2022.

Garantías entregadas

Al 30 de junio de 2015, el Grupo mantiene préstamos con garantía hipotecaria sobre determinadas inversiones inmobiliarias y activos no corrientes mantenidos para la venta asociados al negocio patrimonial, según el siguiente detalle:

	Miles de Euros					
	Deuda garantizada			Valor activo		
	Nacional	Internacional	Total	Nacional	Internacional	Total
Inversiones Inmobiliarias (Nota 4)	40.205	229.835	270.040	89.210	819.510	908.720
Activos no corrientes mantenidos para la venta	468	-	468	6.944	-	6.944
	40.673	229.835	270.508	96.154	819.510	915.664

Adicionalmente, la Sociedad Dominante tiene avales concedidos a organismos oficiales, clientes y proveedores que se detallan en las cuentas anuales del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014.

Efectivos y medios equivalentes

Al 30 de junio de 2015, dicho epígrafe recoge efectivo y medios equivalentes por importe de 296.864 miles de euros, de los cuales se encuentran pignorados 14.954 miles de euros. Adicionalmente, existe una obligación de pago por parte de la Sociedad Dominante por un importe máximo de 21.799 miles de euros, correspondiente a la ejecución del aval para la compraventa de Francisco Silvela (Nota 1-d).

Gestión del capital: Política y objetivos

Los riesgos básicos a los que está expuesto el Grupo y las políticas de gestión de riesgos se detallan en las cuentas anuales del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 y se reproducen en el informe de gestión que forma parte de estos Estados Financieros Semestrales.

Durante el primer semestre del ejercicio 2015 la Sociedad Dominante ha reestructurado su deuda financiera de acuerdo a lo anteriormente descrito, formalizándose la emisión de dos series de obligaciones simples por importe conjunto de 1.250.000 miles de euros y vencimientos fijados en un pago único para el año 2019 y el año 2023. Ello ha supuesto la cancelación del anterior préstamo sindicado y el refuerzo de la estructura financiera de la Sociedad Dominante en el largo plazo, garantizando el servicio de la deuda.

7. Situación fiscal

Tal y como se detalla en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2014, Inmobiliaria Colonial, S.A. es la cabecera de un grupo de sociedades acogidas al régimen de consolidación fiscal desde el 1 de enero de 2008. Dicho régimen incluye únicamente las sociedades participadas en España, directa o indirectamente, en al menos el 75% de su capital, o el 70% si se trata de sociedades cotizadas.

La composición del grupo de consolidación fiscal a 30 de junio de 2015 y 31 de diciembre de 2014 incluye, adicionalmente a la Sociedad Dominante, Colonial Invest, S.L.U. y Colonial Tramit, S.L.U.

8. Ingresos y gastos

Variación de valor de activos y deterioros

El desglose del “Resultado por variaciones de valor en inversiones inmobiliarias” (NIC 40) del estado de resultado integral resumido consolidado desglosado por su naturaleza es el siguiente:

	Miles de Euros	
	Junio 2015	Junio 2014
<i>Variaciones de valor partidas estado situación financiera</i>		
Inversiones inmobiliarias (Nota 4)	351.412	189.395
Activos no corrientes mantenidos para la venta – Inversiones inmobiliarias	(1.455)	(139)
Variaciones de valor inversiones inmobiliarias	349.957	189.256
- Nacional	132.610	39.162
- Internacional	217.347	150.094

El detalle de la naturaleza de los deterioros registrados en el epígrafe “Resultado por variación de valor de activos y por deterioro” del estado de resultado integral resumido consolidado se presenta en la siguiente tabla:

	Miles de Euros	
	Junio 2015	Junio 2014
Bajas sustitutivas	(3.270)	(3.794)
Deterioro del fondo de comercio	-	(120.000)
Deterioro de inmuebles para uso propio	1.113	(610)
Resultado por variación de valor de activos y deterioro	(2.157)	(124.404)

Ingresos y gastos financieros

El desglose del resultado financiero para el primer semestre del ejercicio 2015 y 2014 desglosado por su naturaleza es el siguiente:

	Miles de Euros	
	Junio 2015	Junio 2014
Ingresos financieros:		
Ingresos de participaciones	63	95
Otros intereses e ingresos asimilados	697	153
Ingresos por instrumentos financieros derivados	1.100	1.476
Gastos financieros activados	3.576	3.435
Total Ingresos Financieros	5.436	5.159
Resultados sociedades por el método de la participación	-	(2.176)
Gastos financieros:		
Gastos financieros y gastos asimilados	(76.688)	(142.065)
Gastos por instrumentos financieros derivados	(4.919)	(6.852)
Total Gastos financieros	(81.607)	(148.917)
Resultado por deterioro del valor de activos financieros	2.504	(2.705)
Total Resultado Financiero (Pérdida)	(73.667)	(148.639)

Al 30 de junio de 2015, la partida "Gastos financieros y gastos asimilados" incluye 28.039 miles de euros correspondientes a la comisión asociada a la cancelación anticipada del préstamo sindicado de la Sociedad Dominante formalizada con fecha 5 de junio de 2015 (Nota 6).

Por su parte, al 30 de junio de 2014, la partida "Gastos financieros y gastos asimilados" incluía 41.030 miles de euros de intereses devengados en aplicación del margen adicional aplicado sobre los saldos dispuestos del antiguo préstamo sindicado de la Sociedad Dominante, que fue cancelado durante el ejercicio 2014. Adicionalmente, la reestructuración de la deuda financiera realizada durante el primer semestre del ejercicio 2014 supuso el registro de los siguientes impactos en el resultado financiero del estado de resultado integral resumido consolidado:

- Incorporación de los gastos de formalización y reciclaje de los "ajustes por cambios de valor" asociados a los instrumentos de cobertura del anterior préstamo sindicado por importes de 4.997 y 5.425 miles de euros, respectivamente, una vez el citado préstamo fue cancelado.

- Asimismo, el Grupo imputó en la cuenta de resultados del periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2014 diversos costes asociados a la formalización del nuevo préstamo sindicado, por importe conjunto de 23.200 miles de euros.
- Finalmente, y en relación con los 3 nuevos instrumentos de cobertura contratados durante el ejercicio 2014 por la Sociedad Dominante, el Grupo registró la prima pagada en la contratación de los citados instrumentos, por importe de 8.580 miles de euros, en el resultado financiero del estado de resultado integral resumido consolidado.

Resultado de actividades discontinuadas

Como consecuencia de la pérdida de control sobre el grupo Asentia Project descrita en la Nota 2 de las notas explicativas adjuntas y la consecuente baja de los activos y pasivos asociados al citado subgrupo, el Grupo Colonial registró en el estado de resultados integral resumido consolidado al 30 de junio de 2014 un resultado positivo de actividades discontinuadas por importe de 703.842 miles de euros (Nota 2).

9. Información financiera por segmentos

Tras la salida del perímetro de consolidación del subgrupo Asentia (Nota 2), todas las actividades del Grupo se realizan en España y Francia.

La información por segmentos del primer periodo del ejercicio 2015 y 2014 es la siguiente:

Información por segmentos primer semestre 2015

	Miles de Euros							
	Patrimonio					Promociones y suelo	Unidad Corporativa	Total Grupo
	Barcelona	Madrid	Paris	Resto	Total Patrimonio			
Ingresos	12.865	16.993	81.665	-	111.523	-	1.300	112.823
Cifra de negocios	12.827	16.964	81.350	-	111.141	-	-	111.141
Otros ingresos	38	29	315	-	382	-	1.300	1.682
Beneficio / (Pérdida) de Explotación	9.793	14.397	71.864	(79)	95.975	-	(17.337)	78.638
Variación de valor en inversiones inmobiliarias	56.041	77.974	217.347	(1.405)	349.957	-	-	349.957
Resultado por variación de valor de activos por deterioro	-	-	-	-	-	-	(2.157)	(2.157)
Resultado financiero	-	-	-	-	-	-	(73.667)	(73.667)
Resultado antes de impuestos	-	-	-	-	-	-	352.771	352.771
Resultado consolidado neto de actividades continuadas	-	-	-	-	-	-	322.905	322.905
Resultado consolidado neto	-	-	-	-	-	-	322.905	322.905
Resultado neto atribuido a intereses Minoritarios	-	-	-	-	-	-	(120.458)	(120.458)
Resultado neto atribuido a los Accionistas de la Sociedad	-	-	-	-	-	-	202.447	202.447

No se han producido transacciones significativas entre segmentos durante el periodo de seis meses terminado a 30 junio de 2015.

Ninguno de los clientes del Grupo supone más de un 10% de los ingresos de las actividades ordinarias.

Información por segmentos primer semestre 2014

	Miles de Euros							
	Patrimonio					Promociones y suelo	Unidad Corporativa	Total Grupo
	Barcelona	Madrid	Paris	Resto	Total Patrimonio			
Ingresos	15.056	16.062	74.233	-	105.351	-	-	105.351
Cifra de negocios	12.399	15.733	73.830	-	101.962	-	-	101.962
Otros ingresos	2.657	329	403	-	3.389	-	-	3.389
Beneficio / (Pérdida) de Explotación	11.962	13.060	68.491	-	93.513	-	(50.576)	42.937
Variación de valor en inversiones inmobiliarias	7.591	31.711	150.094	(140)	189.256	-	-	189.256
Resultado por variación de valor de activos por deterioro	-	-	-	-	-	-	(124.404)	(124.404)
Resultado financiero	-	-	-	-	-	-	(148.639)	(148.639)
Resultado antes de impuestos	-	-	-	-	-	-	(40.850)	(40.850)
Resultado consolidado neto de actividades continuadas	-	-	-	-	-	-	(57.019)	(57.019)
Resultado actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	703.842	-	703.842
Resultado consolidado neto	-	-	-	-	-	-	646.823	646.823
Resultado neto atribuido a intereses Minoritarios	-	-	-	-	-	-	(87.435)	(87.435)
Resultado neto atribuido a los Accionistas de la Sociedad	-	-	-	-	-	-	559.388	559.388

10. Información operaciones y saldos con partes vinculadas

A 30 de junio de 2015 y 31 de diciembre de 2014, el Grupo no mantiene saldos con partes vinculadas y empresas asociadas. Por su parte, durante el primer semestre de los ejercicios 2015 y 2014 se han producido las siguientes operaciones con partes vinculadas:

	Miles de Euros			
	2015		2014	
	Ingresos/ (Gastos)		Ingresos/ (Gastos)	
	Por intereses financieros	Por arrendamientos	Por intereses financieros	Por arrendamientos
CaixaBank, S.A. (*)	-	-	(91)	-
Banco Popular Español, S.A. (*)	-	-	(4)	-
The Royal Bank of Scotland Group, PLC (*)	-	-	(78)	-
Crédit Agricole - CIB (**)	-	-	(10.547)	80
Coral Partners (Lux), S.A.R.L. (**)	-	-	(10.374)	-
Gas Natural, S.D.G	-	2.963	-	2.985
Total	-	2.963	(21.094)	3.065

(*) Se incluyen operaciones de CaixaBank, S.A., Banco Popular Español, S.A., Royal Bank of Scotland Group, PLC hasta el mes de enero de 2014, fecha en la que enajenaron sus acciones, según comunicaciones a la CNMV.

(**) En el mes de abril de 2014, Crédit Agricole-CIB y Coral Partners (Lux). S.A.R.L. enajenaron sus acciones, según comunicaciones a la CNMV.

11. Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración y a los miembros de la alta dirección

Retribución del Consejo de Administración

El Consejo de Administración de la Sociedad Dominante está formado por 9 hombres y 2 mujeres a 30 de junio de 2015 y a 30 de junio de 2014.

Las retribuciones devengadas durante el primer semestre del ejercicio 2015 por los actuales miembros del Consejo de Administración de la Sociedad Dominante en concepto de sueldos y salarios, incentivos, dietas y atenciones a estatutarias ascienden 2.825 miles de euros, de los cuales 1.088 miles de euros corresponden al plan de incentivos a largo plazo (3.897 miles de euros durante el primer semestre del ejercicio 2014, incluidos 2.520 miles de euros correspondientes a la retribución extraordinaria y contingente por la reestructuración satisfecha a los consejeros ejecutivos).

A 30 de junio de 2015 y 2014, la Sociedad Dominante tiene contratado un seguro de responsabilidad civil que cubre a la totalidad de los Consejeros, miembros de la alta dirección y empleados de la Sociedad Dominante.

El Grupo no tiene concedidos créditos ni contratados planes de pensiones ni seguros de vida para los anteriores y actuales miembros del Consejo de Administración de la Sociedad Dominante.

A 30 de junio de 2015, dos miembros del Consejo de Administración tienen firmadas cláusulas de garantía o blindaje para determinados casos de despido o cambio de control, todas ellas aprobadas en Junta General de Accionistas.

Retribución a la alta dirección

La alta dirección de la Sociedad Dominante está formada por todos aquellos altos directivos y demás personas que, dependiendo del Consejero Delegado, asumen la gestión de la Sociedad. Tanto a 30 de junio de 2015 como a 31 de diciembre de 2014 la alta dirección está formada por dos hombres y dos mujeres.

Las retribuciones devengadas por la alta dirección durante el primer semestre de los ejercicios 2015 y 2014 ascienden a 1.385 miles de euros, de los cuales 855 miles de euros correspondientes al plan de incentivos a largo plazo (1.611 miles de euros durante el primer semestre del ejercicio 2014, incluidos 1.140 miles de euros correspondientes a la retribución extraordinaria y contingente por la reestructuración satisfecha a los consejeros ejecutivos).

A 30 de junio de 2015 y a 31 de diciembre de 2014 un miembro de la alta dirección tiene firmada cláusula de garantía o blindaje para determinados casos de despido o cambio de control.

Plan de retribución a largo plazo vinculado al cumplimiento de diversos indicadores de gestión

Con fecha 21 de enero de 2014, la Junta General de Accionistas de la Sociedad Dominante estableció, para el Presidente y el Consejero Delegado de Inmobiliaria Colonial, S.A., así como para los miembros del Comité de Dirección del Grupo, un plan de retribuciones a largo plazo que será de aplicación durante los ejercicios 2015 a 2019.

Entre los días 1 y 15 de abril de cada uno de los ejercicios señalados, el Consejo de Administración, a propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, determinará el número de acciones que, en función del cumplimiento de los indicadores el año anterior, ha correspondido a cada uno de los beneficiarios del Plan. Las

acciones que les hubiera correspondido se entregarán a los beneficiarios entre los días 15 y 30 de abril de cada año.

Las acciones recibidas en ejecución de este Plan no podrán ser enajenadas ni transmitidas por los beneficiarios del mismo hasta que hayan transcurrido tres años desde la fecha de entrega, salvo las necesarias para hacer frente a los impuestos derivados del devengo de las mismas.

La entrega de las acciones que resulten incluirá un ajuste final de forma que el equivalente del valor monetario de la acción entregada no sea en ningún caso superior en un 150% a la cotización media de la acción de Colonial en el mes de noviembre de 2013.

El plan incluye las cláusulas habituales para adecuar el número de acciones a percibir por los beneficiarios en casos de dilución.

Con fecha 24 de abril de 2015, el Consejo de Administración ha determinado el número de acciones a entregar a los beneficiarios del Plan según el grado de cumplimiento de los indicadores del ejercicio 2014, el cual se ha situado en 3.766.173 acciones. Con fecha 30 de abril de 2015, las acciones han sido entregadas a sus beneficiarios.

Durante el primer semestre del ejercicio 2015 y 2014, se ha registrado en el epígrafe “Gasto personal – Otros gastos sociales” del estado de resultado integral consolidado 595 miles de euros, respectivamente, para cubrir dicho plan de incentivos.

12. Plantilla media

El número de personas empleadas por el Grupo a 30 de junio de 2015 y 2014, así como el número medio de empleados durante el primer semestre del ejercicio 2015, en el desarrollo de sus actividades continuadas, distribuido por categorías y género, ha sido el siguiente:

	Nº de empleados				Media 1r semestre 2015	
	Junio 2015		Junio 2014		Hombres	Mujeres
	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres		
Direcciones Generales y de Área	12	5	13	6	12	5
Técnicos titulados y mandos intermedios	31	25	31	24	31	25
Administrativos	13	54	12	58	13	55
Otros	1	1	1	1	1	1
	57	85	57	89	57	86

La media de empleados del Grupo para el primer semestre del ejercicio 2015, no difiere significativamente del número de empleados a 30 de junio de dicho ejercicio.

Inmobiliaria Colonial, S.A. y Sociedades Dependientes

Informe de Gestión Consolidado correspondiente al primer semestre del ejercicio 2015

1. Situación de la Sociedad

Entorno macroeconómico

El crecimiento global se mantiene. A medida que nos alejamos de Europa, el impacto de la crisis de Grecia se diluye y otros factores toman el relevo. En EEUU, tras un 1T 2015 atípicamente débil, los indicadores de actividad del 2T sugieren una recuperación apreciable del crecimiento y la permanencia de dos fuerzas centrales: inflación contenida y dinamismo laboral. Con esta perspectiva, los principales analistas esperan que la Reserva Federal empiece a subir el tipo de referencia y que después continúe la senda de normalización monetaria de forma gradual.

Europa, ha estado marcada por la incertidumbre sobre la situación de Grecia pero la expansión macroeconómica europea no pelagra. A pesar de los vaivenes del proceso, el impacto en la bolsa europea y en las primas de riesgo ha sido contenido. Ha sido así por la existencia de cortafuegos que el Banco Central Europeo ha ido implementando en los últimos años, y por los avances institucionales en la unión económica y monetaria, que mitigan la probabilidad de contagio financiero. El conjunto de analistas prevén un crecimiento de la eurozona del 1,5% en el 2015.

Cada trimestre que pasa, los datos confirman que la recuperación de la economía española es un hecho incuestionable. Incluso se afirma que se trata de una recuperación sorprendentemente vigorosa. Crece a buen ritmo el PIB y también el empleo. Crecen las ventas minoristas, el turismo, el consumo de la electricidad, el comercio exterior e incluso el consumo de cemento. Después de siete años de grandes dificultades, durante los cuales se ha producido una fuerte reducción del empleo, caídas de la facturación de las empresas y contracciones de los salarios, el inicio de una bonanza se recibe con alivio pero también va acompañado de algunas advertencias. Cabe destacar que el dinamismo de la economía española en este primer semestre ha sido notable. Tras registrar un fuerte crecimiento en el 1T 2015, los indicadores disponibles apuntan a un ritmo similar en el 2T. Ello justifica revisar al alza la previsión de crecimiento del conjunto del año hasta el 3,1%, a pesar de que los analistas esperan que la economía se desacelere moderadamente en la segunda mitad de 2015 y en 2016, a causa del paulatino agotamiento de los factores de apoyo temporal (petróleo y euro, en particular). Esta suave ralentización no empaña el hecho de que se haya entrado en una dinámica positiva, que incluye elementos como la mejoría de las rentas de los hogares (que se benefician del buen tono del mercado laboral), la inflación (que empieza, finalmente, a reflejar el tono más vigoroso de la demanda interna), la ampliación del superávit exterior, la recuperación inmobiliaria y la reactivación del crédito.

Destaca la aceleración de la actividad en Francia, que registró su mayor expansión del índice PMI compuesto desde el 3T 2011, lo que augura un buen ritmo de crecimiento del PIB en el 2T del 2015, la previsión para el año 2015 es del 1,1%.

Fuente: Informe mensual de "la Caixa"

Situación del mercado de alquiler

Barcelona

Según los principales brokers, el segundo trimestre del ejercicio 2015 ha sido el de mayor contratación de oficinas desde el año 2007. Se han alcanzado los 106.500 m², un 87% más que el mismo trimestre del año anterior y un 51% más que el primer trimestre de este año. Durante este periodo se han producido unas 120 operaciones, y de éstas, 25 han sido mayores de 1.000 m².

Desde que, a finales de 2013 la tasa de disponibilidad de oficinas en Barcelona empezó su descenso, se ha pasado del 14,5% de superficie disponible al 11,9% actual. Sólo en el último semestre la tasa de disponibilidad ha bajado casi un punto y se prevé que la tendencia continúe.

En Paseo de Gracia/Diagonal la tasa de disponibilidad se sitúa en el 7,25% y en Centro Ciudad y Nuevas Áreas de Negocio la tasa se encuentra alrededor del 11%. La falta de oferta nueva de oficinas para gran demanda es evidente en la ciudad condal. A modo de ejemplo, en el tramo de Avda. Diagonal, entre Francesc Macià y Maria Cristina, las pocas oficinas disponibles se van alquilando y reservando muy rápidamente. Una compañía grande que necesite más de 2.000 m² no tiene actualmente opciones y no existe ningún proyecto futuro de oficinas a modo de nueva oferta.

La presión al alza en las rentas de alquiler de oficinas en Barcelona es ya un hecho y por tercer trimestre consecutivo los ascensos se producen en todas las zonas excepto en Periferia. La subida de rentas este trimestre es mayor que en otros trimestres alcanzando un ascenso medio del 6%.

La renta máxima de alquiler en la zona de Paseo de Gracia/Diagonal ha subido este trimestre a 19€/m²/mes.

Madrid

Durante el segundo trimestre del 2015 se han contratado más de 92.000m² entre oficinas y high-tech, lo que devuelve al take up a cifras similares del mismo trimestre de años anteriores. Las operaciones de más de 1.000m² superan los 45.000m², repartidos en 20 transacciones. En la actualidad no hay un sector económico claro liderando la recuperación del mercado, repartiéndose entre servicios a empresas y compañías relacionadas con internet o tecnología. Sin embargo, sí que se nota una mejoría general de la demanda que comienza a reflejar la senda creciente de la economía española.

En CBD y centro ciudad se han contratado más de 27.000m², equivalentes a un 29% de la contratación total

La tasa de disponibilidad se mantiene en entornos del 11% para el mercado total.

En CBD la tasa de desocupación se sitúa en un 7,7%. Mientras que los niveles de contratación todavía no ejercen una gran presión a la baja sobre la oferta, las superficies liberadas al mercado tampoco impactarán de manera importante. Del total de m² de edificios terminados este segundo trimestre, algo más de 96.000m², tan solo 11.000 m² están disponibles.

Las rentas máximas dentro de la M-30 siguen incrementándose tanto en la zona CBD como en la zona BD, subiendo un 1% y un 1,7% trimestral respectivamente.

Las rentas máximas de la zona CBD continúan en ascenso hasta los 26€/m²/mes. Existe una clara escasez de producto de calidad en la zona más céntrica unido a una demanda todavía en reactivación. No se han producido prácticamente transacciones de alquiler de grandes corporaciones tanto en Periferia como en Satélite, lo que ha contribuido al estancamiento de los precios en estas zonas más alejadas del CBD

París

La contratación de oficinas en la región de París ha sido de 503.000m², lo que supone un acumulado para este año 2015 de 915.000m². Las transacciones de más 5.000m² solo han registrado 9 operaciones durante este segundo trimestre, destacando la operación de In/Out con el alquiler de la totalidad del edificio (33.000m²) a la OCDE, siendo la mayor operación que se ha realizado en lo que va de año en todo el mercado de París.

La superficie de oficinas disponibles a finales del segundo trimestre del ejercicio 2015, se ha mantenido estable, lo que ha supuesto una tasa de desocupación del 7,6% para la región de París.

Sin embargo, en la zona CBD la oferta es escasa y la tasa de desocupación se ha situado en niveles del 5,3%, siendo aún más baja en las zonas de París 5-6-7, del centro de París

Los precios de alquiler prime en la zona CBD se sitúan en los 710€/m²/año. Los precios de alquiler medios para inmuebles en CBD se han recuperado ligeramente y se sitúan en los 675€/m²/año.

Fuentes: Informes de Jones Lang Lasalle, CBRE, BNP Paribas

Estructura organizativa y funcionamiento

Grupo Colonial es una inmobiliaria de referencia en el mercado de oficinas de calidad de la zona euro. Se configura como uno de los principales operadores en el mercado inmobiliario español y europeo. El Grupo aglutina una cartera inmobiliaria valorada en más de 6.200 millones de euros, con una clara vocación patrimonialista centrada en la explotación y desarrollo de edificios para alquiler y con una destacada presencia en el negocio de alquiler de oficinas de calidad en las zonas "prime" de los mercados de París, Madrid y Barcelona.

La estrategia del Grupo Colonial pasa por consolidarse como principal actor en el segmento de oficinas prime.

En particular la estrategia del Grupo Colonial pasa por:

- Mejorar el cash flow de los activos aumentando la ocupación del portfolio y capturar todo el potencial de una exitosa ejecución de la cartera de proyectos.
- Aprovechar todas las oportunidades de inversión, tanto las de crecimiento orgánico así como posibles operaciones corporativas.
- Consolidarse como líder europeo a su negocio tradicional, su proyecto estratégico: el mercado de oficinas en las zonas prime de Barcelona, Madrid y París.
- Operar con una estructura de capital adecuada aprovechando las oportunidades del mercado de capitales.
- Maximizar el valor para sus accionistas ofreciendo una rentabilidad atractiva con un riesgo acotado.

2. Evolución y resultado de los negocios

Introducción

Los ingresos por rentas del Grupo Colonial al cierre del primer semestre del ejercicio 2015 ascienden a 111€m, cifra un 6% superior al mismo periodo del año anterior. En términos like for like, es decir, ajustando inversiones, desinversiones y variaciones en la cartera de proyectos y rehabilitaciones y otros extraordinarios, los ingresos por rentas incrementan en un 5,3%.

El EBITDA recurrente del grupo asciende a 80€m, un 2% superior al del mismo periodo del año anterior, +5,7% en términos Like-for-like.

Los gastos extraordinarios corresponden principalmente a asesoramientos en relación con la emisión del bono en España.

El resultado operativo antes de revalorizaciones netas, amortizaciones y provisiones e intereses es de 79€m, cifra un 8% superior a la alcanzada el mismo periodo del año anterior.

El impacto en la cuenta de resultados por revalorización de las inversiones inmobiliarias, ha ascendido a 350€m. Esta revalorización, que se ha registrado tanto en Francia (217€m) como en España (133€m), es consecuencia del aumento del valor de tasación de los activos del 12,6% Like-for-like en 12 meses.

El gasto financiero neto ha sido de 74€m, cifra inferior en un 50% al mismo periodo del año anterior.

El resultado financiero recurrente del grupo asciende a (44)€m, un 15% inferior al mismo período del año anterior, debido al menor volumen de deuda, consecuencia de la recapitalización realizada durante el año 2014.

El Resultado financiero no recurrente asciende a (30)€m y recoge, en España, el impacto de las comisiones de cancelación del préstamo sindicado de Colonial mientras que, en Francia corresponde a las variaciones de valor de los instrumentos financieros, debido, principalmente, al impacto de la cancelación anticipada por parte de SFL de operaciones de cobertura NON IAS Compliance.

El resultado de actividades continuadas antes de impuestos, a cierre del primer semestre del 2015 asciende a 353€m, cifra claramente superior a la alcanzada durante el mismo periodo del año anterior como consecuencia, principalmente, del impacto de las revalorizaciones de activos, así como de la reducción de gastos financieros.

El impuesto de sociedades asciende a 30€m, debido, principalmente, al registro de los impuestos diferidos en relación con las revalorizaciones de activos del primer semestre de 2015.

Finalmente, y una vez descontado el resultado atribuible a los minoritarios ((120)€m), el resultado después de impuestos atribuible al Grupo asciende a 202€m.

▪ **Valoración de Activos**

El negocio de alquiler del Grupo Colonial a cierre del primer semestre del ejercicio 2015 ha sido valorado por Jones Lang LaSalle, CB Richard Ellis y BNP Paribas Real Estate en 6.291€m (6.588€m incluyendo "transfer costs"). Los valores de las tasaciones son actualizados semestralmente, siguiendo las mejores prácticas del mercado.

La valoración de los activos del Grupo Colonial a junio 2015 ha aumentado un +7,6% en términos comparables respecto a diciembre de 2014 (+12,6% en 12 meses).

La cartera de activos de España ha aumentado un 10,4% en términos comparables en los últimos 6 meses (17,3% en 12 meses). Dicho aumento se debe principalmente a una compresión de yields dado el creciente interés de inversores por activos prime en Madrid y Barcelona, así como los efectos positivos del reposicionamiento de los inmuebles. El portfolio de Madrid ha incrementado un +20,7% Like-for-like (11,3% Like-for-like en 6 meses) y el de Barcelona ha incrementado un +14,2% Like-for-like (+9,6% Like-for-like en 6 meses).

El valor de los activos en Francia ha aumentado un 6,8% en términos comparables en los últimos 6 meses (11,2% en 12 meses). Dicho aumento de valor es consecuencia del progresivo reposicionamiento de la cartera

de inmuebles con impactos positivos en rentas y yields, en el contexto de un mercado de inversión con mucho interés en oficinas prime en París.

▪ **Nuevas adquisiciones & Inversiones**

Durante los primeros meses del año 2015, el Grupo Colonial ha adquirido 2 inmuebles de oficinas en el centro de Madrid y un inmueble en el centro de París.

Las tres adquisiciones se han realizado a través de operaciones fuera de mercado (“off market transactions”).

Adquisiciones “Prime Factory”

Durante los primeros meses del año 2015, el Grupo Colonial ha adquirido los activos Estébanez Calderón, 3-5 y Príncipe de Vergara, 112 (este último con fecha posterior a cierre del primer semestre del 2015). Dichas compras supondrán la creación de más de 20.000m² de inmuebles de oficinas únicos de primera calidad en Madrid CBD.

Estas operaciones subrayan la capacidad de creación de valor del Grupo Colonial, a través de un enfoque de inversiones “Prime Factory”.

El Grupo Colonial dispone del “know how” para identificar y crear nuevo producto en zonas Prime con rentabilidades muy atractivas, dada la escasez de oferta de calidad y la demanda para este tipo de espacios.

Esta estrategia de inversiones “Prime Factory” supone una clara ventaja competitiva en el mercado de oficinas y permite maximizar la creación de valor.

Adquisiciones “Core”

Por otra parte, el Grupo Colonial ha adquirido el inmueble 9 Avenue Percier en Prime CBD París.

Estas adquisición “Core” corresponde a un inmuebles de oficinas de máxima calidad en ubicaciones prime que permitirán atraer demanda de calidad a precios de alquiler máximos.

Inversiones cartera actual

Adicionalmente, el Grupo Colonial ha invertido durante los primeros 6 meses del año 2015, más de 76€m (71€m en Francia y 5€m en España) en proyectos de rehabilitaciones y reposicionamientos de activos.

▪ **Estructura de Capital & Financiera**

Durante el mes de mayo del ejercicio 2015, Colonial ha cerrado con éxito una emisión de bonos de más de 1.200€m, operación sin precedentes en el mercado inmobiliario español.

Dicha operación supone un hito muy importante para el Grupo Colonial y ha sido posible gracias a ser la primera inmobiliaria cotizada española en obtener una calificación crediticia “Investment Grade” (rating) “BBB-” por parte de Standard & Poor’s.

La emisión de bonos ha permitido alargar el vencimiento medio de la deuda y supondrá un ahorro del 50% del gasto financiero en España equivalente a 20€m anuales

Adicionalmente, durante el mes de julio se ha revisado al alza la calificación de la filial francesa, hasta alcanzar un rating BBB con perspectiva estable.

Negocio de Alquiler

Los hechos más destacables del negocio de alquiler se resumen a continuación:

Los ingresos por rentas han alcanzado los 111€m, un 6% superiores a los del año anterior.

En términos homogéneos, es decir, ajustando inversiones, desinversiones y variaciones en la cartera de proyectos y rehabilitaciones y otros extraordinarios, los ingresos por rentas del Grupo han aumentado un 5,3% like for like.

En París, los ingresos por rentas han aumentado un 5,7% like for like. En España, los ingresos por rentas like for like han aumentado un 4,3%, principalmente debido al portfolio de Madrid, el cual ha aumentado un 7,8%.

El incremento like for like de los ingresos por rentas corresponde principalmente a los nuevos contratos firmados en los activos de Alfonso XII, Martínez Villergas, Miguel Ángel, 131 Wagram, Edouard VII y Washington Plaza.

La mayor parte de los ingresos del Grupo, un 80%, se concentra en edificios de oficinas. Asimismo, el Grupo mantiene su elevada exposición a mercados CBD (75%).

Un 73% en términos consolidados de los ingresos por rentas (81€m) provienen de la filial en París y un 27% han sido generados por inmuebles en España. En términos atribuibles, el 57% de las rentas se ha producido en Francia y el resto en España.

Al cierre del primer semestre del ejercicio 2015, el Grupo Colonial cuenta con una cartera total de 1.044.820m² (740.904m² sobre rasante), concentrada principalmente en activos de oficinas.

El 86% de dicha cartera se encuentra en explotación a 30 de junio de 2015 y el 14% corresponde a una atractiva cartera de proyectos y rehabilitaciones.

Durante el primer semestre del ejercicio 2015, el Grupo ha formalizado un total de 107.692m² de contratos, cifra en línea a la alcanzada durante todo el ejercicio 2014 (de los cuales un 37% se ha realizado en España y 63% restante en Francia).

Del total del esfuerzo comercial, un 73% (78.753m²) corresponde a superficies de nuevos contratos. Cabe destacar, que en el portfolio de oficinas de París, la contratación en este primer semestre duplica el volumen de nuevos contratos firmados en París durante todo el ejercicio 2014 (24.816m²).

Se han realizado 28.939m² de renovaciones de contratos. Las nuevas rentas asociadas a dichos contratos suponen un descenso del 10% respecto a las rentas anteriores.

En España, se han firmado más de 40.000m², de los cuales destacan 25.595m² en Barcelona. En particular, se han firmado más de 6.000m² con una filial del Banc Sabadell y casi 3.400m² con Affinity Petcare en el edificio de Sant Cugat, así como la firma de más de 2.500m² con una empresa de servicios por internet en el edificio de Ausias Marc, entre otros.

En Madrid, se han firmado más de 14.000m². Destacamos la firma de más de 4.000m² con una entidad financiera y más de 1.900m² con un despacho de abogados en el inmueble Recoletos, así como la firma de 2.200m² con Roca Junyent en el inmueble José Abascal.

En París, se han firmado más de 67.000m², cifra récord en comparación con trimestres anteriores. Destaca, en particular, la firma del contrato de alquiler con la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), para la totalidad del inmueble In&Out, activo situado en la calle Alphonse le Gallo en Boulogne-Billancourt. Dicha transacción ha sido la mayor operación de alquiler durante el primer semestre 2015 de todo el mercado de París. Este inmueble, de 35.000m², fue enteramente rehabilitado y dispone de instalaciones y calidades de altas prestaciones energéticamente eficientes, que han permitido obtener las certificaciones LEED Platinum, BREEAM y HQE. El alquiler tendrá efecto a partir del 1 de septiembre de 2015 y tendrá una duración de 12 años de obligado cumplimiento.

Asimismo, es importante resaltar la firma de más de 10.000m² en el proyecto de #Cloud con la empresa Exane, transacción que ha supuesto el pre-alquiler de aproximadamente un 33% del inmueble 8 meses antes de la entrega del proyecto, situado en el centro de París con máximas certificaciones energéticas (HQE, Breeam & LEED Gold).

Adicionalmente, destacamos, la firma de un contrato con 12 años de obligado cumplimiento de 7.500m² en el inmueble de 131, Wagram con TV5 Monde, y la firma de un contrato de 6 años de duración para la totalidad de superficie del inmueble Le Vaisseau (más de 6.000m²) con el grupo Revolution 9. El alquiler se hará efectivo a principios del ejercicio 2016, una vez finalizados los trabajos de rehabilitación que se están llevando a cabo en el inmueble, tras la salida de su principal tenant en marzo de 2015.

Estas transacciones que hemos comentado, se han cerrado con rentas en la banda alta del mercado.

La ocupación financiera EPRA del portfolio de oficinas del Grupo Colonial a cierre del primer semestre del ejercicio 2015 es del 86%. La ocupación de oficinas proforma incluyendo el alta del contrato firmado en el activo In&Out es del 93%, (incluyendo otros usos la ocupación EPRA proforma es del 94%).

Los portfolios de oficinas de Madrid y Barcelona alcanzan una ocupación financiera EPRA del 93% y 85%, respectivamente.

En Madrid, la ocupación de oficinas ha aumentado principalmente por altas realizadas en los activos de Jose Abascal, Francisco Silvela & López de Hoyos, esto ha permitido una mejora de 206 pb en un trimestre, hasta alcanzar una 93% de ocupación.

En Barcelona, la ocupación financiera ha aumentado 537 pb en un trimestre, hasta alcanzar un ratio del 85%. Este incremento se ha producido, principalmente por altas realizadas en los activos de Sant Cugat, Ausias Marc, Berlín Numància, Avinguda Diagonal 609-615 (DAU), Avinguda Diagonal 409 & Travesera/Amigó, entre otros.

En París, la ocupación financiera EPRA de oficinas alcanza el 85%. Incluyendo el alta del contrato firmado en el activo In&Out, que entrará en vigor el 1 de septiembre de 2015, el portfolio de oficinas de París tiene una ocupación financiera EPRA proforma del 95% (96% incluyendo todos los usos).

En Francia, quedan después de la firma del contrato en In&Out, 11.330m² por ocupar que corresponden principalmente a Washington Plaza, Call•lda & Edouard VII. En Barcelona quedan 27.385m² por ocupar, de los cuales un 40% corresponde a proyectos y rehabilitaciones que han entrado en explotación y en Madrid quedan 11.211m² por ocupar.

3. Liquidez y recursos de capital

Véase apartado “Gestión del capital: Política y objetivos” de la Nota 14 de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio anual terminado a 31 de diciembre de 2014, así como de la Nota 6 los presentes estados financieros semestrales resumidos del periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2015.

4. Objetivo y políticas de gestión del riesgo

Gestión del Riesgo

Colonial está expuesta a una diversidad de factores de riesgos, derivados de los países en los que opera y de la propia naturaleza de su actividad. El Consejo de Administración de Colonial es el responsable de la determinación de la política de control y gestión de riesgos, identificando los principales riesgos del Grupo e implementando y supervisando el Sistema de Control y Gestión de Riesgos (en adelante, SCGR) que ha desarrollado Colonial, que establece unas bases para una gestión eficiente y efectiva de los riesgos en toda la organización. El SCGR de Colonial agrupa los riesgos en los siguientes cinco ámbitos, que constituyen el mapa de riesgos corporativo de Colonial: riesgos de tipo estratégico, corporativos, operacionales, de cumplimiento y de reporting.

En el apartado E del Informe Anual de Gobierno Corporativo se detallan los principales riesgos materializados en el ejercicio y las circunstancias que los han motivado. A continuación se desarrollan los riesgos ligados a la actividad del Grupo de acuerdo con los ámbitos de riesgo definidos.

Riesgos Estratégicos

Se analizan los riesgos relacionados con el sector y el entorno en el que se desarrolla la actividad de Colonial, los mercados en los que opera y las estrategias que adopta para desarrollar su actividad.

- Riesgo país: Se presta especial atención a los riesgos económicos, jurídicos y sociales relacionados con los países (España y Francia) en los que se ubican las actividades del Grupo. El impacto de la crisis económica ha afectado muy especialmente al sector inmobiliario. Colonial concentra sus actividades en las ciudades de Barcelona, Madrid y París. La madurez del sector inmobiliario francés ha permitido aguantar el reajuste sufrido en los últimos años en el mercado español. Este equilibrio, y la previsión de crecimiento moderado de la economía española para el 2015, permiten al Grupo afrontar los próximos años con perspectivas optimistas en términos de un incremento de la rentabilidad de sus inversiones y de crecimiento sostenible.
- Riesgos de mercado: Se presta atención a los siguientes riesgos relacionados con el mercado:
 - ✓ Entorno competitivo: El sector inmobiliario se ha caracterizado por ser altamente competitivo. Con la reactivación del mercado de capitales, liderado por la recuperación de la confianza de los fondos de inversión internacionales en el sector inmobiliario como inversión a largo plazo, en especial por los fondos soberanos, con la creación de nuevas sociedades cotizadas de inversión inmobiliaria (socimis), y con el incremento de las inversiones realizadas en activos inmobiliarios, se ha incrementado el nivel de competencia en el sector inmobiliario patrimonialista. El Grupo Colonial dispone de una posición destacada de referencia en el sector inmobiliario europeo, debido a la elevada calidad de sus activos, el valor de los mismos y la estrategia en concentrar, fundamentalmente, su actividad en el alquiler de oficinas en las zonas denominadas "Central Business District" (CBD).
 - ✓ Concentración de clientes: En la actualidad, una parte significativa de la facturación total por rentas del Grupo Colonial procede de un número limitado de grandes clientes, alguno de ellos del sector público. El negocio de alquiler de oficinas depende de la solvencia y liquidez de los clientes. La estrategia de Colonial de ofrecer inmuebles de elevada calidad, ubicados principalmente en zonas CBD, le proporcionan una cartera de clientes considerados de primer nivel en sus respectivos sectores, solventes y sin problemas de liquidez. La tasa de morosidad de los clientes de Colonial es muy baja.
- Riesgos relacionados con el valor de sus activos: La estrategia del Grupo Colonial en el sector inmobiliario patrimonialista destaca por disponer de activos inmobiliarios de elevada calidad, ubicados principalmente en las zonas CBD de las ciudades en las que desarrolla su actividad. La caída de valor de los activos inmobiliarios de los años anteriores tuvo un impacto muy significativo en las empresas del sector,

cambiándose esta tendencia en el año 2014 e iniciándose la recuperación de valor de dichos activos. El Grupo valora todos sus activos inmobiliarios semestralmente. Dichas valoraciones son realizadas por expertos independientes para cada activo, aplicando criterios objetivos de mercado. Colonial dedica una cantidad significativa de sus recursos a la inversión y mantenimiento de sus activos inmobiliarios con el fin de optimizar el valor y el posicionamiento de dichos activos en el mercado, y optimizar por tanto los ingresos y rentabilidades obtenidas de dichos activos.

Riesgos Corporativos:

Se analizan los riesgos relativos a la estructura organizativa, cultura empresarial, políticas corporativas y atribución en la toma de decisiones clave de los Órganos de Gobierno.

- Riesgo reputacional y compromiso social: La determinación de la política de responsabilidad social corporativa es responsabilidad del Consejo de Administración de Colonial. El objetivo de Colonial es conocer y mejorar de forma continuada las expectativas de sus grupos de interés (accionistas e inversores, clientes y proveedores, empleados y comunidades locales en las que opera). La gestión de dichas expectativas forma parte de los objetivos del Grupo en términos de sostenibilidad y creación de valor para dichos grupos de interés. Para ello, el Grupo mide su grado de sostenibilidad de acuerdo a los principales estándares de referencia utilizados por la mayoría de compañías europeas cotizadas. Colonial dispone de un Código Ético, de un Reglamento Interno de Conducta y, en general, de los mecanismos de buen gobierno oportunos para garantizar un comportamiento comprometido y responsable en todos sus ámbitos de actuación. Adicionalmente, los inmuebles del Grupo destacan por sus elevados niveles de calidad medioambiental y eficiencia energética. La gestión sostenible de la Sociedad en todos sus ámbitos aporta valor al Grupo.
- Planes de negocio a medio y largo plazo: La ausencia de planes de negocio a largo plazo eleva la incertidumbre sobre la viabilidad y futuro de las compañías. Colonial dispone de un plan de negocio a medio y largo plazo que garantiza la viabilidad del Grupo, y que pretende anticiparse a las necesidades financieras del Grupo y evitar limitaciones al mismo en su capacidad operativa y de inversión, persiguiendo el objetivo de sostenibilidad y crecimiento comentado anteriormente. Este plan de negocio, en constante revisión por parte de los Órganos de Gobierno, se adapta de forma continuada a las situaciones económicas, financieras, sociales y a la situación del mercado inmobiliario. El seguimiento y el control que se realiza del cumplimiento de dicho plan, así como las estrategias de inversión y gestión inmobiliaria adoptadas por los Órganos de Gobierno, aseguran el valor al accionista.
- Riesgos financieros: El Grupo realiza una gestión eficiente de los riesgos financieros con el objeto de mantener niveles de liquidez, minimizar el coste de financiación, disminuir la volatilidad por cambios de capital y garantizar el cumplimiento de sus planes de negocio:
 - ✓ Riesgo de exposición a variaciones del tipo de interés: La totalidad de los contratos de préstamos suscritos por el Grupo Colonial tienen pactados tipos de interés variables referenciados al Euribor, excepto los bonos a tipo fijo emitidos por Inmobiliaria Colonial, así como por los bonos emitidos por la sociedad SFL. La política de gestión del riesgo tiene el objetivo de reducir limitar y controlar el impacto de las variaciones de los tipos de interés sobre el resultado y los flujos de caja, manteniendo un adecuado coste global de la deuda. El Grupo contrata instrumentos financieros para cubrir las variaciones del tipo de interés efectivo.
 - ✓ Riesgos de financiación y endeudamiento: Las empresas que operan en el sector inmobiliario requieren un importante nivel de inversión para garantizar el desarrollo de sus proyectos y el crecimiento de su negocio mediante la adquisición de inmuebles en patrimonio y/o suelo. La estructura financiera del Grupo requiere diversificar sus fuentes de financiación tanto en entidades como en productos y en vencimiento. Tras el proceso de obtención de calificación crediticia por parte de Standard & Poor's, la emisión de bonos y reestructuración de la deuda financiera de la Sociedad ejecutado en el primer semestre de 2015, el endeudamiento financiero neto del Grupo Colonial, medido mediante la ratio de endeudamiento "Loan

to Value”, se ha reducido de forma muy significativa, proporcionando al Grupo la capacidad financiera suficiente para acometer sus proyectos, asumir proyectos nuevos y dotar al Grupo de una capacidad de inversión suficiente para asumir importantes cotas de crecimiento en los próximos años.

- ✓ **Riesgo de liquidez:** Tal como se ha comentado en el párrafo anterior, el Grupo dispone de las fuentes de financiación necesarias para asumir los proyectos actuales, así como los enmarcados en el plan de negocios del Grupo. Asimismo, tras el proceso de refinanciación y recapitalización de la Sociedad, Colonial ha visto incrementada de forma muy significativa su capacidad para atraer capitales.

Riesgos Operacionales:

Este ámbito hace referencia a los riesgos relativos a pérdidas por fallos o por una gestión inadecuada en la gestión de las operaciones.

- **Riesgos propios de la gestión del patrimonio:** La gestión sostenible del día a día forma cada vez con más frecuencia una parte clave de las obligaciones del propietario; las cláusulas sostenibles de los arrendamientos están ganando cada vez más popularidad. Es por ello, que la gestión del patrimonio tiene una incidencia directa en los niveles de ocupación. El Grupo Colonial destina importantes niveles de inversión para adquirir, construir, rehabilitar y mantener un nivel elevado de calidad de sus activos inmobiliarios, los cuales destacan por sus niveles de eficiencia energética. La correcta gestión del patrimonio, de los clientes y los canales de comunicación establecidos con los mismos, permiten mejorar los niveles de renovación de los contratos de arrendamiento. Esta estrategia de gestión patrimonial está incorporada en la organización y en el plan de negocio del Grupo.
- **Riesgo de daños y deterioro en los activos inmobiliarios:** Los activos inmobiliarios del Grupo Colonial están expuestos al riesgo genérico de daños que se puedan producir o incendios, inundaciones u otras causas, ya sean o no naturales. Asimismo, el Grupo podría incurrir en responsabilidad frente a terceros como consecuencia de accidentes producidos en cualquiera de los activos de los que Colonial es propietario, así como por daños causados en las propiedades de terceros. Colonial tiene coberturas contratadas por importe total de 660 millones de euros correspondiente a la suma del coste de reconstrucción de cada uno de los inmuebles su propiedad.

Riesgos de Cumplimiento:

Se analizan eventuales riesgos de tipo normativo asociados con el cumplimiento de las obligaciones derivadas de la legislación aplicable, los contratos con terceros y las obligaciones autoimpuestas por el Grupo, fundamentalmente a través de su código ético y de conducta.

- **Riesgos derivados del incumplimiento de las obligaciones contractuales:** En el desarrollo de sus actividades, Colonial está expuesta al riesgo inherente de incumplimiento de alguna de sus obligaciones contractuales con sus clientes, entidades financieras, proveedores, empleados etc. El proceso de gestión de riesgos permite identificar y valorar los riesgos de incumplimiento contractual que pudieran derivar en un procedimiento judicial contra el Grupo, permitiendo tomar las medidas correctoras oportunas para mitigar el riesgo o en su caso el posible impacto. Adicionalmente la Sociedad dispone de un seguro que cubre los costes legales o daños potenciales contra Consejeros y Alta Dirección.

La Sociedad dispone de una Unidad de Cumplimiento Normativo cuya responsabilidad principal es la de velar por el adecuado cumplimiento de las normas y leyes que puedan afectar a Colonial, garantizando una adecuada identificación, interpretación, cumplimiento y supervisión de dichas normas y leyes, así como asignar roles y responsabilidades necesarios entre los diferentes departamentos, unidades de negocio y sociedades a tal efecto. Adicionalmente Colonial dispone de un área Jurídica responsable de dotar de cobertura legal a la gestión del Grupo de acuerdo con la normativa general y sectorial aplicable.

Riesgos de Reporting:

Con la finalidad de dar cobertura a esta tipología de riesgos, que puedan generar errores o incumplimiento de la información pública emitida por el Grupo, y garantizar la fiabilidad de dicha información pública para los accionistas e inversores, Colonial ha desarrollado un Modelo organizativo y de supervisión de los Sistemas de Control Interno de la Información Financiera (SCIIF), el cual ha sido aprobado por los Órganos de Gobierno del Grupo. En este sentido, el Grupo cuenta con una unidad de Auditoría Interna, responsable de realizar las pruebas necesarias para verificar el cumplimiento de las políticas, los manuales y los procedimientos definidos para las SCIIF, validando la eficacia de los controles implantados para mitigar los riesgos vinculados a dichos procesos.

5. Hechos posteriores

No se han producido hechos significativos posteriores al cierre del primer semestre de 2015 distintos a los descritos en la Nota 1-i de los presentes estados financieros.

6. Evolución previsible

A continuación se ofrecen las perspectivas del mercado de oficinas de Madrid, Barcelona y París:

Barcelona y Madrid

Las buenas cifras de contratación alcanzadas durante el primer semestre, unido a la mejora de las expectativas empresariales, junto con las perspectivas macroeconómicas para el año 2016 (PIB 2,7%), hacen que consideremos factible una mejora en los niveles de contratación bruta para el cierre del año 2015.

Con respecto a la tasa de disponibilidad, como consecuencia de los pocos proyectos que saldrán al mercado con superficie disponible y teniendo en cuenta el comportamiento previsto de la absorción, se estima que continúe la tendencia apreciada en los últimos meses y siga ajustándose esta variable en todas las zonas.

Observado el comportamiento de los precios de alquiler durante este último semestre, donde se ha producido un primer repunte de las rentas, si bien principalmente para productos prime en ubicaciones CBD.

El mercado de inversión ha visto una importante compresión de yields en los últimos meses, dado que los inversores descuentan ya importantes crecimientos de las rentas para los próximos, basados en la consolidación del "momentum" de la recuperación macroeconómica.

París

El mercado de arrendamiento financiero ha vuelto a la normalidad en el segundo trimestre. Después de una primera trimestre, el mercado de arrendamiento financiero mejoró ligeramente durante el segundo trimestre. A pesar de esto, el mercado no tiene que superar la desaceleración a la que se enfrentó en el 1er trimestre, registrando una caída del 22% en el mercado de oficinas de París Alrededores en comparación con el año anterior.

El mercado de inversión ha tomado fuerza durante el segundo trimestre, antes de entrar en una segunda mitad de año muy prometedora.

Estrategia a futuro

El mercado de inversión sigue registrando volúmenes de contratación elevados. En el actual entorno de tipos de interés bajos, se prevé que continúe el elevado interés inversor por el mercado de París, como el mercado de oficinas más importante de la Eurozona.

En este contexto de Mercado, Colonial está realizando una política de inversión selectiva, con el fin de maximizar el valor para los accionistas.

En particular, centra sus esfuerzos en encontrar producto de calidad en zonas de mercado con potencial y activos con el potencial de ser convertidos en producto prime a través de su reposicionamiento.

7. Actividades de Investigación y desarrollo

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

8. Acciones Propias

Durante el primer semestre del 2015, Inmobiliaria Colonial S.A. ha realizado operaciones con acciones propias, manteniendo un saldo final de 453.060 acciones de 113.265 euros de valor nominal, que representan un 0,01% del capital social de la Sociedad Dominante.