

PROYECTO DE FUSIÓN POR ABSORCIÓN DE

INMOBILIARIA COLONIAL S.A.

POR PARTE DE

GRUPO INMOCARAL S.A.

En Madrid, a 13 de diciembre de 2006

BASES DEL PROYECTO

El folleto de la oferta pública de adquisición formulada por GRUPO INMOCARAL S.A. (“INMOCARAL”) sobre el total capital social de INMOBILIARIA COLONIAL S.A. (“COLONIAL”), que fue autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “CNMV”) con fecha 20 de julio de 2006, y cuyo resultado positivo fue publicado el 28 de septiembre de 2006 (la “OPA”), estableció que INMOCARAL estudiaría la posibilidad de proceder a la reorganización de su grupo de sociedades (en el que se integraba desde la fecha de liquidación de la OPA también COLONIAL) con el fin de hacer más eficiente la estructura del grupo.

En este sentido, los Consejos de ambas sociedades, considerando la complementariedad de sus actividades, han entendido la necesidad de integrarse a fin de alcanzar los siguientes objetivos: (i) hacer que confluyan sus actividades en una única persona jurídica, con lo que ello supone de aunar sinergias de ambas, (ii) facilitar la utilización de los recursos comunes en los proyectos que se vayan a ejecutar, y (iii) alcanzar una importante reducción de los costes operativos y de estructura, de forma que se alcance una clara mejora de sus resultados.

Debido a la complementariedad de actividades desarrolladas por ambas sociedades, y, por lo tanto, de las circunstancias que afectan a la gestión de cada una de ellas, así como el hecho de que el capital social de una de las sociedades (COLONIAL) pertenezca en un 93,41% a la otra sociedad (INMOCARAL), se ha considerado conveniente dotar de un mayor grado de unidad a las decisiones de gestión de las actividades de ambas compañías, por lo que se propone llevar a cabo una fusión por absorción en la que COLONIAL sería absorbida por INMOCARAL.

El objetivo último de la fusión planteada es, por tanto, crear una nueva organización más eficiente y eficaz que permita dar respuestas a los retos del actual sector inmobiliario y maximice el valor de la misma para sus accionistas. Asimismo, la nueva compañía seguirá invirtiendo en negocios estratégicos.

La integración plena de INMOCARAL y COLONIAL representará la creación de uno de los principales operadores en el mercado inmobiliario español y europeo (activos valorados en un importe aproximado de 8.500 millones de euros) con una oferta diversificada y equilibrada de productos inmobiliarios, junto con una adecuada complementariedad geográfica y de experiencia de los equipos directivos. La fusión de ambas compañías facilitará la reorganización de la deuda existente de INMOCARAL, COLONIAL y SOCIÉTÉ FONCIÈRE LYONNAISE, sociedad francesa controlada por COLONIAL.

Esta integración contribuirá a optimizar la gestión de la nueva INMOCARAL (que adoptará la actual denominación social de COLONIAL) así como a obtener potenciales sinergias y economías de escala gracias al tamaño del nuevo grupo y una adecuada estructuración organizativa.

El nuevo grupo se convertirá en uno de los principales operadores en el sector inmobiliario en los mercados de promociones y patrimonio, con una cartera de activos equilibrada entre activos de renta (70% del total) y solares o desarrollos inmobiliarios (30% del total), de tal manera que se beneficiará de las perspectivas de los distintos segmentos del mercado inmobiliario español y francés.

El nuevo grupo tendrá una masa crítica suficiente y una presencia destacada en el mercado de oficinas de Madrid, Barcelona y París, con una base de activos de calidad de más de 1,3

millones de metros cuadrados, una base de clientes diversificada y de reconocido prestigio y una localización de los activos (Madrid, Barcelona y París) en áreas de intensa demanda de alquiler de oficinas así como altas tasas de ocupación.

En el área de promociones, el nuevo grupo tendrá una reserva de suelo de 3,2 millones de metros cuadrados, principalmente en Andalucía (1,7 millones), Cataluña (0,8 millones) y Madrid (0,7 millones), regiones con sólidas expectativas de crecimiento de demanda de viviendas a medio plazo y con menor riesgo ante una posible ralentización del mercado inmobiliario español.

Esta fusión provocará diversos reajustes en las actuales áreas de costes, administrativas e informáticas con objeto de adaptarlas a la nueva organización empresarial que se pretende alcanzar, lo que va a exigir la realización de un esfuerzo económico y humano importante que, en cualquier caso, los administradores de las sociedades entienden que son plenamente asumibles, al tiempo que necesarios, ya que la estructura que finalmente se va a alcanzar a través de este proceso reorganizativo va a producir unas rentabilidades muy superiores a las que actualmente obtienen las sociedades de forma separada, facilitando de esta manera una mayor competitividad en el tráfico empresarial.

Como consecuencia del proceso de fusión proyectado, COLONIAL se disolverá sin liquidación, transmitiendo en bloque la totalidad de su patrimonio social a favor de INMOCARAL, sociedad titular del 93,41% de su capital social, que adquirirá por sucesión a título universal la totalidad de los activos y pasivos, así como derechos y obligaciones, que componen el patrimonio social de la sociedad absorbida.

Asimismo, tal y como se detalla en el apartado XI del presente proyecto de fusión (el **“Proyecto de Fusión”** o el **“Proyecto”**), se tiene previsto que INMOCARAL, de acuerdo con lo señalado en el artículo 418 del Reglamento del Registro Mercantil, adopte la denominación de “INMOBILIARIA COLONIAL S.A.”. A estos efectos, el Consejo de Administración de INMOCARAL someterá a la Junta General de dicha sociedad que deba deliberar sobre la aprobación de la presente fusión la referida modificación estatutaria de cambio de denominación social.

El presente Proyecto de Fusión ha sido elaborado de forma conjunta, y aprobado, por los administradores de INMOCARAL y COLONIAL, en cumplimiento de lo previsto en el artículo 234 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Por otro lado, se someterá a la Junta General de accionistas la decisión de optar por acoger la fusión detallada en el presente Proyecto al régimen tributario especial establecido en el Capítulo VIII del Título VII del Real Decreto Legislativo 4/2004, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

Así, y a los efectos previstos en los artículos 234 y 238 de la Ley de Sociedades Anónimas, y 226 y 230 del Reglamento del Registro Mercantil, los administradores de las sociedades que participan en la fusión redactan y suscriben las menciones del Proyecto de Fusión que se exponen y detallan en el presente documento. El Proyecto será sometido a la aprobación de las Juntas Generales de INMOCARAL y COLONIAL de conformidad con lo previsto en el artículo 240 de la Ley de Sociedades Anónimas.

I. DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN

En el presente Proyecto de Fusión se detallan los aspectos fundamentales de la fusión prevista, fusión que supondrá la absorción de COLONIAL por INMOCARAL, que adquirirá en bloque el patrimonio social de aquélla, aumentando la sociedad absorbente su capital en la cuantía que proceda, conforme a lo establecido en el artículo 233 de la Ley de Sociedades Anónimas, teniendo en cuenta que actualmente, la sociedad absorbente, INMOCARAL, es titular del 93,41% de la sociedad absorbida.

Como consecuencia de la fusión proyectada, los accionistas de COLONIAL, a excepción de la sociedad absorbente, recibirán, en canje de sus acciones, acciones de INMOCARAL, en los términos que se indican en el apartado V del presente Proyecto de Fusión.

II. IDENTIDAD DE LAS SOCIEDADES PARTICIPANTES

DENOMINACIÓN, DOMICILIO Y DATOS REGISTRALES DE LAS ENTIDADES QUE PARTICIPAN EN EL PROCESO DE FUSIÓN

II.1 Participan en la fusión las sociedades, en calidad de absorbente, INMOCARAL y en calidad de absorbida, COLONIAL.

II.2 Los datos identificativos de las entidades participantes en la fusión son:

A) EN CALIDAD DE SOCIEDAD ABSORBENTE

a) Denominación social: GRUPO INMOCARAL S.A.

b) Domicilio social: Calle Pedro de Valdivia, nº 16, Madrid.

c) Constitución: Por tiempo indefinido bajo la denominación inicial de FOSFORERA ESPAÑOLA S.A., mediante escritura autorizada por el Notario de Madrid, D. Alejandro Santamaría y Rojas, el día 8 de noviembre de 1956, con número 690 de su protocolo.

La referida denominación inicial de FOSFORERA ESPAÑOLA S.A. fue a su vez, sustituida por la denominación de GRUPO FOSFORERA S.A., mediante acuerdo adoptado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 17 de agosto de 1989.

La denominación actual de la sociedad fue adoptada mediante acuerdo de la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 12 de diciembre de 2001.

Adaptó sus estatutos sociales a la vigente Ley de Sociedades Anónimas mediante escritura de elevación a público otorgada ante el Notario de Madrid D. Agustín Sánchez Jara el 21 de julio de 1991, con el número 2.364 de su protocolo.

d) Datos Registrales: Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 1.698, Folio 37, Hoja número M-30.822.

e) C.I.F.: A- 28.027.399.

- f) **Capital social:** Ciento sesenta y dos millones seiscientos once mil ochocientos un euros con ochenta y ocho céntimos de euro (162.611.801,88€) representado por una serie única de mil trescientos cincuenta y cinco millones noventa y ocho mil trescientas cuarenta y nueve (1.355.098.349) acciones ordinarias de doce céntimos de euro (0,12€) de valor nominal cada una.

B) EN CALIDAD DE SOCIEDAD ABSORBIDA

- a) **Denominación social:** INMOBILIARIA COLONIAL, S.A.
- b) **Domicilio social:** Avenida Diagonal 532, Barcelona.
- c) **Constitución:** Por tiempo indefinido en virtud de escritura otorgada el 9 de diciembre de 1946 ante el Notario de Barcelona D. Fernando Poveda Martín.

Adaptó sus estatutos sociales a la vigente Ley de Sociedades Anónimas mediante escritura otorgada el 16 de julio de 1991 ante la Notaria de Barcelona Dª María Isabel Gabarró Miquel, con el número 1.551 de su protocolo.

- d) **Datos Registrales:** Inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona al Folio 124, Tomo 21.397, Hoja número B-21.864.
- e) **C.I.F.:** A-08.061.426.
- f) **Capital social:** Ciento setenta y nueve millones ochenta y siete mil ciento cuarenta y cinco euros (179.087.145€) representado por cincuenta y nueve millones seiscientos noventa y cinco mil setecientos quince (59.695.715) acciones ordinarias de tres euros (3,00€) de valor nominal cada una.

III. BALANCES DE FUSIÓN

Se considerarán como balances de fusión de INMOCARAL y de COLONIAL, a efectos de lo establecido en el párrafo segundo del artículo 239.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, los respectivos balances individuales de cada sociedad cerrados a 31 de octubre de 2006.

Los referidos balances fueron formulados por los Consejos de Administración de INMOCARAL y de COLONIAL en sus sesiones de fechas 5 de diciembre de 2006 y 15 de noviembre de 2006, respectivamente. Dichos balances, dada la obligación a auditarse que tienen ambas sociedades de conformidad con la legislación mercantil vigente, han sido verificados por los auditores de cuentas de las mismas.

Los balances serán sometidos a la aprobación de las Juntas Generales de Accionistas de cada una de las sociedades que hayan de resolver sobre la fusión, con carácter previo a la adopción del propio acuerdo de fusión.

IV. DESIGNACIÓN Y REPARTO DE LOS ELEMENTOS DE ACTIVO Y PASIVO QUE SERÁN TRANSMITIDOS A LA SOCIEDAD BENEFICIARIA DE LA FUSIÓN

Como consecuencia de la fusión, la totalidad de los elementos del activo y pasivo de la sociedad absorbida, COLONIAL, que se disolverá sin liquidación, serán transmitidos a la

sociedad absorbente, INMOCARAL, para lo cual ésta aumentará su capital social en la cuantía necesaria, entregando a los actuales accionistas de COLONIAL, a excepción de la propia sociedad absorbente, según lo regulado en el artículo 249 de la Ley de Sociedades Anónimas, las acciones emitidas al efecto.

Por lo tanto, los elementos de activo y pasivo transmitidos a la sociedad beneficiaria de la fusión, INMOCARAL, serán los reflejados en el balance de fusión de la sociedad absorbida cerrado a 31 de octubre de 2006.

V. TIPO DE CANJE DE LAS ACCIONES

El tipo de canje ha sido determinado sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de las sociedades que se fusionan, resultando una ecuación o tipo de canje que supone que por cada tres (3) acciones de COLONIAL, el accionista de dicha compañía recibirá cuarenta (40) acciones de INMOCARAL. No está prevista la existencia de compensación complementaria en dinero alguna.

Como consecuencia de ello, y al estar la sociedad COLONIAL participada por INMOCARAL en un 93,41%, se realizará un aumento de capital en INMOCARAL por un importe nominal de 6.296.260,80 euros, mediante la emisión de 52.468.840 nuevas acciones de 0,12 euros de valor nominal cada una, de la misma única clase y serie que las actuales acciones de INMOCARAL y representadas mediante anotaciones en cuenta.

El referido aumento de capital será emitido con una prima de emisión conjunta de 213.023.490,40 euros, lo que supone una prima por cada una de las acciones emitidas de 4,06 euros.

Tanto el valor nominal de dichas acciones como la correspondiente prima de emisión quedarán enteramente desembolsados como consecuencia de la transmisión en bloque del patrimonio social de COLONIAL a INMOCARAL, que adquirirá por sucesión universal los derechos y obligaciones de aquélla.

CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED, SUCURSAL EN ESPAÑA, como asesor financiero de INMOCARAL para esta operación, ha expresado al Consejo de Administración de la sociedad su opinión (*fairness opinion*) de que la relación de canje acordada es equitativa ("*fair*"), desde un punto de vista financiero, para INMOCARAL. Por parte de COLONIAL, CALYON, SUCURSAL EN ESPAÑA (asesor financiero de la compañía para esta operación) ha expresado al Consejo de Administración de COLONIAL su opinión (*fairness opinion*) de que la relación de canje acordada es equitativa ("*fair*"), desde un punto de vista financiero, para COLONIAL.

VI. PROCEDIMIENTO POR EL QUE SERÁN CANJEADAS LAS ACCIONES DE COLONIAL

El procedimiento de canje de las acciones de COLONIAL por acciones de INMOCARAL será el siguiente:

- (a) Acordada la fusión por las Juntas Generales de Accionistas de ambas sociedades, presentada ante la CNMV la documentación equivalente a que se refieren los artículos 26.1.d), 41.1.c) y concordantes del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, una vez inscrita la escritura de fusión en el

Registro Mercantil de Madrid, se procederá al canje de las acciones de COLONIAL por acciones de INMOCARAL.

- (b) El canje se realizará a partir de la fecha que se indique en los anuncios a publicar en uno de los diarios de mayor circulación en Madrid y en Barcelona, en los Boletines Oficiales de las Bolsas españolas y, en su caso, en el Boletín Oficial del Registro Mercantil. A tal efecto, se designará una entidad financiera que actuará como Agente y que se indicará en los mencionados anuncios.
- (c) El canje de las acciones se efectuará a través de las entidades participantes en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Iberclear), que sean depositarias de las mismas, con arreglo a los procedimientos establecidos por Iberclear, y con aplicación de lo previsto en el artículo 59 de la Ley de Sociedades Anónimas en lo que proceda.
- (d) Los accionistas que sean poseedores de acciones que representen una fracción del número de acciones de COLONIAL fijado como tipo de canje podrán adquirir o transmitir acciones para proceder a canjearlas según dicho tipo de canje. Sin perjuicio de ello, las sociedades intervinientes en la fusión podrán establecer mecanismos orientados a facilitar la realización del canje a aquellos accionistas de COLONIAL que sean titulares de un número de acciones que, conforme a la relación de canje acordada, no les permita recibir un número entero de acciones de INMOCARAL, mediante la designación de un Agente de Picos.
- (e) Como consecuencia de la fusión, se extinguirán las acciones de COLONIAL.

Se hace constar que, a la fecha de este Proyecto, INMOCARAL es titular directa de 55.760.552 acciones de COLONIAL, representativas del 93,41% de su capital social, por lo que, de acuerdo con lo previsto en el artículo 249 de la Ley de Sociedades Anónimas y en la normativa sobre acciones propias, todas las referidas acciones no serán canjeadas por acciones de INMOCARAL.

VII. FECHA A PARTIR DE LA CUAL LAS NUEVAS ACCIONES, ENTREGADAS EN CANJE, DAN DERECHO A PARTICIPAR EN LAS GANANCIAS SOCIALES DE LA SOCIEDAD ABSORBENTE

Las nuevas acciones emitidas por INMOCARAL como consecuencia de la ampliación de capital referida en el apartado V, darán derecho a participar en las ganancias sociales de aquella desde el día 1 de enero de 2007.

VIII. FECHA A PARTIR DE LA CUAL LAS OPERACIONES DE LA SOCIEDAD QUE SE EXTINGUE CON MOTIVO DE LA FUSIÓN SE CONSIDERARÁN REALIZADAS, A EFECTOS CONTABLES, POR CUENTA DE LA SOCIEDAD ABSORBENTE

Las operaciones de COLONIAL, que se extinguirá como consecuencia de la fusión, se considerarán realizadas, a efectos contables, por cuenta de INMOCARAL a partir del día 1 de enero de 2007.

IX. DERECHOS ESPECIALES

No existen en las entidades que participan en la fusión, ni está previsto que existan en la sociedad absorbente, titulares de acciones de clases especiales, ni derechos especiales distintos de los que concede la cualidad de accionista de la sociedad absorbida que se extingue como consecuencia de la fusión, ni, por consiguiente, se les ofrece ningún tipo de derecho u opción especial a los accionistas de COLONIAL a quienes se les entreguen acciones de INMOCARAL como consecuencia de la fusión detallada en el presente Proyecto de Fusión.

X. VENTAJAS ATRIBUIDAS A LOS EXPERTOS INDEPENDIENTES Y A LOS ADMINISTRADORES

No se atribuirá ninguna clase de ventajas a los administradores de ninguna de las entidades participantes en la fusión, ni a favor del experto independiente que intervenga en el proceso de fusión a efectos de lo establecido en el artículo 236 de la Ley de Sociedades Anónimas.

XI. MODIFICACIONES ESTATUTARIAS

Sin perjuicio de que al tiempo de la convocatoria de la Junta General de Accionistas de INMOCARAL que vaya a deliberar sobre la aprobación del presente Proyecto de Fusión puedan someterse a la aprobación de dicha Junta General otras modificaciones estatutarias que sean convenientes o coherentes con la nueva dimensión de la sociedad resultante de la fusión, el Consejo de Administración de INMOCARAL someterá a la aprobación de dicha Junta General la adopción de las siguientes modificaciones estatutarias:

- (i) **Modificación de la denominación social:** Adoptar la denominación de la sociedad absorbida de conformidad con lo establecido en el artículo 418 del Reglamento del Registro Mercantil.

En consecuencia, el artículo 1 de los Estatutos sociales pasará a tener la siguiente redacción:

*“**Artículo 1.- DENOMINACIÓN.-** Bajo la denominación de “INMOBILIARIA COLONIAL, S.A.” se constituye una Sociedad Mercantil Anónima, que se regirá por los presentes Estatutos y, en lo no previsto en ellos, por los preceptos de la Ley de Sociedades Anónimas y demás disposiciones que le sean aplicables.”*

- (ii) **Ampliación del capital social:** Ampliar el capital social de INMOCARAL por un importe nominal de 6.296.260,80 euros, mediante la emisión de 52.468.840 nuevas

acciones de 0,12 euros de valor nominal cada una, de la misma única clase y serie que las actuales acciones y representadas mediante anotaciones en cuenta.

El referido aumento de capital será emitido con una prima de emisión conjunta de 213.023.490,40 euros lo que supone una prima por cada una de las acciones emitidas de 4,06 euros.

En consecuencia, se modificará el artículo 5 de los Estatutos sociales pasando a tener la siguiente redacción:

*“**Artículo 5.- CAPITAL SOCIAL.-** El capital social se fija en 168.908.062,68 euros dividido en 1.407.567.189 acciones representadas por medio de anotaciones en cuenta de 0,12 euros de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas.*

La llevanza del Registro contable de las acciones corresponderá a la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores S.A. (Iberclear) y a las entidades participantes en la misma.

Asimismo, la Sociedad podrá acordar la emisión de acciones sin derecho de voto en los términos y con los derechos contemplados en la Ley de Sociedades Anónimas.”

XII. RÉGIMEN FISCAL

La fusión proyectada se acoge al régimen fiscal especial de fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canje de valores regulado en el Capítulo VIII del Título VII del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (el “**Real Decreto Legislativo 4/2004**”).

Las ventajas económicas de la operación proyectada implican una motivación económica sustancial y ciertamente válida para proceder a la integración mediante fusión de las sociedades INMOCARAL y COLONIAL. Adicionalmente, se producirá un ahorro de costes debido a la reducción de los órganos de administración y gestión, así como también por la simplificación de las obligaciones de carácter mercantil, contable, fiscal, administrativo y de consolidación y auditoría de cuentas.

La fusión proyectada permitirá una razonable estructura de financiación, optimizando financiera y económicamente el uso de la tesorería para el pago de la deuda, coordinando y gestionando óptimamente la financiación de las actividades del grupo y asegurando la estabilidad financiera.

Con el objeto de disfrutar del régimen fiscal especial de las operaciones de fusión, escisión, aportaciones de activos y canjes de valores, la opción de acoger la fusión al régimen fiscal especial mencionado se incluirá en los acuerdos de fusión de INMOCARAL y COLONIAL y será debidamente comunicada al Ministerio de Economía y Hacienda conforme a lo establecido en el artículo 96 del Real Decreto Legislativo 4/2004.

XIII. OTRAS CUESTIONES

XIII.1 Depósito y efectos del proyecto de Fusión: De acuerdo con lo señalado en el artículo 226 del Reglamento del Registro Mercantil, el presente Proyecto de Fusión, que ha sido

elaborado conjuntamente por los administradores de las sociedades que intervienen en la misma, se depositará en los Registros Mercantiles de Madrid y de Barcelona.

XIII.2 Comunicaciones: Las sociedades implicadas en el proceso de fusión pondrán el Proyecto de Fusión, así como el resto de documentos relacionados en el artículo 238 de la Ley de Sociedades Anónimas, a disposición de los accionistas, así como de los representantes de los trabajadores de las entidades participantes en la fusión, no existiendo en ninguna de ellas obligacionistas ni titulares de derechos especiales distintos de los derivados de las acciones de las que sean titulares los accionistas de las referidas entidades, todo ello en los términos contenidos en dicho artículo 238 de la Ley de Sociedades Anónimas.

XIII.3 Autorizaciones administrativas: La efectividad de la fusión proyectada queda sujeta a la realización de las notificaciones y a la obtención de las autorizaciones y registros que resulten pertinentes en España y en las demás jurisdicciones en que estén presentes ambas compañías o sociedades de sus grupos.

* * *

A los efectos previstos en los artículos 233 a 251 de la Ley de Sociedades Anónimas y 226 y siguientes del Reglamento del Registro Mercantil, los administradores de cada una de las sociedades participantes en la fusión cuyos nombres se hacen constar a continuación, redactan y suscriben de forma conjunta el presente Proyecto de Fusión en cuatro (4) ejemplares, constando en dos (2) de ellos las firmas de los administradores legitimadas notarialmente, idénticos en su contenido y presentación. Dicho Proyecto ha sido aprobado por los Consejos de Administración de INMOCARAL y de COLONIAL el día 13 de diciembre de 2006.

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE GRUPO INMOCARAL S.A.

Los Consejeros Inversiones Empresariales Tersina, S.L.U. (representada por D. Luis Manuel Portillo Muñoz), Desarrollo Empresarial Quetro, S.L.U. (representada por D^a María Jesús Valero Pérez), D. Mariano Miguel Velasco y D. Francisco José Molina Calle se han abstenido de asistir e intervenir en las deliberaciones y aprobación del presente Proyecto de Fusión por encontrarse en situación de conflicto de interés. Por esta razón no constan las firmas de los citados Consejeros en el presente documento.

No obstante, todos estos Consejeros dejan constancia de lo siguiente:

- (i) Su abstención se debe exclusivamente a su situación de conflicto de interés consistente en su pertenencia al Consejo de Administración de Inmobiliaria Colonial, S.A.
- (ii) Valoran positivamente el proceso de formación de voluntad del Consejo de Administración seguido, en el que, por la razón anteriormente expuesta, no han participado.
- (iii) En todo caso, se adhieren a la opinión final del Consejo de Administración.

[no firma por encontrarse en situación de conflicto de interés] [no firma por encontrarse en situación de conflicto de interés]

_____ Inversiones Empresariales Tersina, S.L.U. (representada por D. Luis Manuel Portillo Muñoz)	_____ Desarrollo Empresarial Quetro, S.L. (representada por D ^a María Jesús Valero Pérez)
--	--

[no firma por encontrarse en situación de conflicto de interés]

D. Mariano Miguel Velasco

D. Diego Prado Pérez de Seoane

[no firma por encontrarse en situación de conflicto de interés]

D. Francisco José Molina Calle

D. Juan Ramírez Baltuille

D. Enrique Montero Gómez

D. Alberto Alonso Lobo

D. Juan José Rosillo y Colón de Carvajal

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE INMOBILIARIA COLONIAL S.A.

Los Consejeros D. Luis Manuel Portillo Muñoz, D^a María Jesús Valero Pérez, Grupo Portival, S.L. (representada por D^a Yolanda Mayo Ranera), D. Mariano Miguel Velasco y D. Francisco José Molina Calle se han abstenido de asistir e intervenir en las deliberaciones y aprobación del presente Proyecto de Fusión por encontrarse en situación de conflicto de interés.

Igualmente, los Consejeros D. Luis Emilio Nozaleda Arenas, D. Oscar Fanjul Martín, D. Juan Carlos Nozaleda Arenas, D. José Ramón Carabante de la Plaza, D. Alberto Cortina Koplowitz, D. Aurelio González Villarejo y D^a Gema Sola Navas se han abstenido de asistir e intervenir en las deliberaciones y aprobación del presente Proyecto de Fusión por haber entendido que estaban afectados por un potencial conflicto de interés.

Por las razones expuestas no constan las firmas de los citados Consejeros en el presente documento.

No obstante, todos estos Consejeros dejan constancia de lo siguiente:

- (i) Su abstención se debe exclusivamente a su situación de conflicto de interés consistente en su pertenencia al Consejo de Administración de Grupo Inmocaral S.A., en el primer caso, y al potencial conflicto de interés consistente en que el accionista significativo de la compañía propuso su nombramiento como Consejeros, en el segundo.
- (ii) Valoran positivamente el proceso de formación de voluntad del Consejo de Administración seguido, en el que, por la razón anteriormente expuesta, no han participado.
- (iii) En todo caso, se adhieren a la opinión final del Consejo de Administración.

[no firma por encontrarse en situación de conflicto de interés]	[no firma por encontrarse en situación de conflicto de interés]
---	---

D. Luis Manuel Portillo Muñoz

D^a María Jesús Valero Pérez

[no firma por encontrarse en situación de conflicto de interés]	[no firma por encontrarse en situación de conflicto de interés]
---	---

_____ Grupo Portival, S.L. (representada por D ^a Yolanda Mayo Ranera)	_____ D. Mariano Miguel Velasco
---	------------------------------------

[no firma por encontrarse en situación de conflicto de interés]

[no firma por encontrarse en situación de potencial conflicto de interés]

D. Francisco José Molina Calle

D. Luis Emilio Nozaleda Arenas

[no firma por encontrarse en situación de potencial conflicto de interés]

[no firma por encontrarse en situación de potencial conflicto de interés]

D. Oscar Fanjul Martín

D. Juan Carlos Nozaleda Arenas

[no firma por encontrarse en situación de potencial conflicto de interés]

[no firma por encontrarse en situación de potencial conflicto de interés]

D. José Ramón Carabante de la Plaza

D. Alberto Cortina Koplowitz

[no firma por encontrarse en situación de potencial conflicto de interés]

[no firma por encontrarse en situación de potencial conflicto de interés]

D. Aurelio González Villarejo

D^a Gema Sola Navas

D. Javier Sola Teyssiere

D. Antonio M. López Corral

D. Josep Manuel Basáñez Villaluenga

**INFORME DE EXPERTO INDEPENDIENTE
SOBRE PROYECTO DE FUSIÓN**

Diciembre 2006

*** * * ***

**GRUPO INMOCARAL, S.A. (Sociedad Absorbente), y
INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. (Sociedad Absorbida)**

INFORME DE EXPERTO INDEPENDIENTE SOBRE PROYECTO DE FUSIÓN

A los Administradores de
GRUPO INMOCARAL, S.A. (Sociedad Absorbente) y
INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. (Sociedad Absorbida)

1. INTRODUCCIÓN

De conformidad con lo establecido en el artículo 236.2 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y en relación con los artículos 340 y 349 del Reglamento del Registro Mercantil, el 11 de diciembre de 2006 la Ilma. Sra. Dña. María Dolores Estella Hoyos, Registrador mercantil número VIII de Madrid y su provincia, designó a Ernst & Young, S.L. como experto independiente para la elaboración de un único informe, correspondiente al expediente número 486/06, sobre el proyecto de fusión por absorción que GRUPO INMOCARAL, S.A. como sociedad absorbente e INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. como sociedad absorbida pretenden llevar a cabo, así como del patrimonio que aporta la sociedad INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. a GRUPO INMOCARAL, S.A., como consecuencia de la fusión.

Con fecha 14 de diciembre de 2006 se depositó en el Registro Mercantil de Madrid el proyecto de fusión de las citadas sociedades aprobado por los respectivos Consejos de Administración.

2. DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN

De acuerdo con el proyecto de fusión, la operación de fusión propuesta se realizará por absorción de INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. (sociedad absorbida) por parte de GRUPO INMOCARAL, S.A., (sociedad absorbente), mediante la disolución sin liquidación de aquella y la transmisión en bloque de la totalidad de su patrimonio social a la sociedad absorbente que adquiere, por sucesión a título universal, la totalidad de los activos y pasivos, así como los derechos y obligaciones, que componen el patrimonio social de la sociedad absorbida.

Con objeto de integrar en la sociedad absorbente todo el patrimonio de la sociedad absorbida y atender a la ecuación de canje, la sociedad GRUPO INMOCARAL, S.A. deberá acordar un aumento de capital en cuantía suficiente, teniendo en cuenta que a 13 de diciembre de 2006, fecha del proyecto de fusión, la sociedad absorbente, GRUPO INMOCARAL, S.A., era titular de 55.760.552 acciones, equivalentes al 93,41% del capital de la sociedad absorbida.

De acuerdo con el artículo 249 del Texto Refundido de Ley de Sociedades Anónimas, en el proyecto de fusión se excluye del aumento de capital previsto realizar, el importe de dichas acciones. Los accionistas de INMOBILIARIA COLONIAL, S.A., a excepción de la sociedad absorbente, recibirán, en canje de sus acciones, acciones de GRUPO INMOCARAL, S.A., en los términos que se indican en el proyecto de fusión

El proyecto de fusión ha sido redactado y suscrito conjuntamente por los administradores de INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. (sociedad absorbida) y de GRUPO INMOCARAL, S.A., (sociedad absorbente), aprobándose por los Consejos de Administración de las citadas sociedades en reuniones celebradas el 13 de diciembre de 2006. Una copia del proyecto de fusión se adjunta a este informe como Anexo I.

3. TIPO DE CANJE Y ENTREGA DE ACCIONES DE LA SOCIEDAD ABSORBENTE

De acuerdo con el proyecto de fusión, el tipo de canje de las acciones ha sido determinado por los órganos de administración de las sociedades intervinientes en la fusión sobre la base del valor real de sus respectivos patrimonios sociales. El tipo de canje resultante supone que por cada tres (3) acciones de INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. de 3,00 euros de valor nominal, se recibirán cuarenta (40) acciones de nueva emisión de GRUPO INMOCARAL, S.A. de 0,12 euros de valor nominal.

Como consecuencia de ello, y al estar INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. participada por GRUPO INMOCARAL, S.A. en un 93,41% se realizará un aumento de capital en GRUPO INMOCARAL, S.A. por un importe nominal de 6.296.260,80 euros, mediante la emisión de 52.468.840 nuevas acciones de 0,12 euros de valor nominal cada una.

El referido aumento de capital será emitido con una prima de emisión por cada acción de 4,06 euros, lo que supone un total de 213.023.490,40 euros.

De acuerdo con la información remitida por cada Sociedad, el valor real utilizado por los administradores de ambas sociedades para determinar la ecuación de canje es el precio por acción ofrecido por GRUPO INMOCARAL, S.A. en la Oferta Pública de Adquisición de Acciones (O.P.A.) realizada en julio de 2006 sobre el 100% del capital de INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. menos los dividendos brutos pagados desde julio de 2006 hasta el 13 de diciembre de 2006, fecha del proyecto de fusión, correspondiendo a un precio por acción de 62,55 euros y el precio de cotización de GRUPO INMOCARAL, S.A. del último día del periodo de aceptación de la Oferta Pública de Adquisición de Acciones (O.P.A.) que ascendía a 4,69 euros por acción.

4. FECHA DE REFERENCIA DEL TIPO DE CANJE

De acuerdo con el proyecto de fusión, las nuevas acciones de la sociedad absorbente darán derecho a participar en las ganancias sociales a partir del 1 de enero de 2007.

Se consideran como Balances de Fusión, a los efectos del artículo 239 de la Ley de Sociedades Anónimas, los cerrados respectivamente por las sociedades intervinientes en la fusión, el día 31 de octubre de 2006.

5. OBSERVACIONES AL MÉTODO DE VALORACIÓN UTILIZADO

Las acciones de las sociedades intervinientes en el proceso de fusión cotizan en los mercados secundarios oficiales de valores. La cotización bursátil de estos valores tienen el volumen y la frecuencia suficiente para ser considerada como representativa del valor de sus patrimonios sociales.

6. ALCANCE DEL TRABAJO REALIZADO

Con el objeto de cubrir los objetivos de nuestra intervención, hemos efectuado las comprobaciones que se han considerado convenientes para satisfacernos de la valoración del valor real de los patrimonios sociales realizada por los órganos de administración de INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. y de GRUPO INMOCARAL, S.A. descritos en el apartado 3 anterior, y que incluyen, entre otros, el examen crítico de la información y de los datos utilizados para la determinación del valor de ambas sociedades.

Básicamente nuestro trabajo ha consistido en:

- Revisión de la valoración efectuada por los administradores de INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. y de GRUPO INMOCARAL, S.A., para la determinación del valor real de sus respectivos patrimonios sociales sobre los que se basa la ecuación de canje.
- Análisis efectuado sobre la metodología utilizada en la valoración.
- Análisis global sobre la razonabilidad de los valores obtenidos, derivados de la aplicación de dichas metodologías.
- Análisis de la información de referencia proporcionada por la Dirección de INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. y de GRUPO INMOCARAL, S.A.

- Análisis de la opinión ("fairness opinion"), expresado al Consejo de Administración de GRUPO INMOCARAL, S.A. por CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED, SUCURSAL EN ESPAÑA como asesor financiero de la mencionada Sociedad para la operación mencionada en el punto 2, de que la relación de canje acordada es equitativa ("fair") desde un punto de vista financiero, para GRUPO INMOCARAL, S.A y reunión con dichos asesores financieros.
- Análisis de la opinión ("fairness opinion"), expresado al Consejo de Administración de INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. por CALYON, SUCURSAL EN ESPAÑA como asesor financiero de la mencionada Sociedad para la operación mencionada en el punto 2, de que la relación de canje acordada es equitativa ("fair") desde un punto de vista financiero, para INMOBILIARIA COLONIAL, S.A y reunión con dichos asesores financieros.
- Lectura de las conclusiones contenidas en los informes de auditoría de los balances de fusión de INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. y de GRUPO INMOCARAL, S.A. al 31 de octubre de 2006.
- Reuniones con los auditores de las sociedades intervinientes en relación con la auditoría de los balances de fusión al 31 de octubre de 2006 con el objetivo de identificar circunstancias que pudieran afectar significativamente a la valoración.
- Lectura de las actas de las reuniones de los órganos de administración de INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. y de GRUPO INMOCARAL, S.A. desde el 31 de octubre de 2006 hasta la fecha de este informe.
- Lectura de los estatutos de INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. y de GRUPO INMOCARAL, S.A.
- Reuniones con la Dirección de INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. y de GRUPO INMOCARAL, S.A., con el fin de confirmar que no se han producido, con posterioridad a la fecha de los mencionados informes de auditoría, acontecimientos de importancia que pudieran afectar significativamente al patrimonio de las sociedades intervinientes en la fusión y que no se hubiesen tenido en cuenta en la valoración. En particular, que desde dicha fecha no se tiene conocimiento de la existencia de pasivos de carácter contingente por reclamaciones judiciales y/o fiscales en contra de las sociedades INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. y de GRUPO INMOCARAL, S.A. de los que pudieran derivarse minusvalías significativas que pudieran afectar a la valoración, habiéndose obtenido esta información por escrito de la asesoría jurídica del Grupo.
- Obtención de cartas de representación de la Dirección INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. y de GRUPO INMOCARAL, S.A. en las que se nos realizan determinadas manifestaciones en relación con la situación patrimonial de las sociedades intervinientes, con su valoración para este proyecto de fusión, y sobre la inexistencia de acontecimientos posteriores al 31 de octubre de 2006 y hasta la fecha de este informe, que pudieran afectar de forma significativa a la valoración.

Los análisis y comprobaciones realizados no han tenido por objeto la verificación del cumplimiento de cualquier otra obligación de tipo legal o formal (autorizaciones, aprobación, presentación de documentos, publicidad, plazos, etc.) diferente de las establecidas de acuerdo con los requisitos del artículo 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas ni la verificación del tratamiento contable de la fusión prevista realizar.

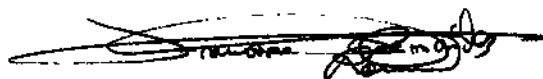
7. CONCLUSIÓN

En base al trabajo realizado detallado en el apartado 6 de este informe, y al objeto exclusivo de cumplir con el artículo 236.2 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, manifestamos que:

- Los métodos de valoración utilizados, descritos en el apartado 3 de este informe, son adecuados para establecer el tipo de canje de las acciones en el contexto de la operación de fusión propuesta, que se realizará por absorción de INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. (sociedad absorbida) por parte de GRUPO INMOCARAL, S.A., (sociedad absorbente).
- El tipo de canje propuesto en el proyecto de fusión está justificado, en el contexto de la operación propuesta, por los resultados obtenidos de la aplicación de los métodos de valoración utilizados; y
- El patrimonio aportado por la sociedad absorbida es igual, por lo menos, al aumento de capital en GRUPO INMOCARAL, S.A., sociedad absorbente, por un importe nominal de 6.296.260,80 euros, mediante la emisión de 52.468.840 nuevas acciones de 0,12 euros de valor nominal cada una, y una prima de emisión de 4,06 euros por acción, lo que supone una prima total de 213.023.490,40 euros.

Este Informe Especial se ha preparado únicamente a los efectos previstos en el artículo 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y no debe ser utilizado para ninguna otra finalidad.

ERNST & YOUNG, S.L.



Francisco V. Fernández Romero

29 de diciembre de 2006

ANEXO: *Copia del Proyecto de Fusión*

ANEXO I

COPIA DEL PROYECTO DE FUSIÓN

PROYECTO DE FUSIÓN POR ABSORCIÓN DE

INMOBILIARIA COLONIAL S.A.

POR PARTE DE

GRUPO INMOCARAL S.A.

En Madrid, a 13 de diciembre de 2006



BASES DEL PROYECTO

El folleto de la oferta pública de adquisición formulada por GRUPO INMOCARAL S.A. ("INMOCARAL") sobre el total capital social de INMOBILIARIA COLONIAL S.A. ("COLONIAL"), que fue autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV") con fecha 20 de julio de 2006, y cuyo resultado positivo fue publicado el 28 de septiembre de 2006 (la "OPA"), estableció que INMOCARAL estudiaría la posibilidad de proceder a la reorganización de su grupo de sociedades (en el que se integraba desde la fecha de liquidación de la OPA también COLONIAL) con el fin de hacer más eficiente la estructura del grupo.

En este sentido, los Consejos de ambas sociedades, considerando la complementariedad de sus actividades, han entendido la necesidad de integrarse a fin de alcanzar los siguientes objetivos: (i) hacer que confluyan sus actividades en una única persona jurídica, con lo que ello supone de aunar sinergias de ambas, (ii) facilitar la utilización de los recursos comunes en los proyectos que se vayan a ejecutar, y (iii) alcanzar una importante reducción de los costes operativos y de estructura, de forma que se alcance una clara mejora de sus resultados.

Debido a la complementariedad de actividades desarrolladas por ambas sociedades, y, por lo tanto, de las circunstancias que afectan a la gestión de cada una de ellas, así como el hecho de que el capital social de una de las sociedades (COLONIAL) pertenezca en un 93,41% a la otra sociedad (INMOCARAL), se ha considerado conveniente dotar de un mayor grado de unidad a las decisiones de gestión de las actividades de ambas compañías, por lo que se propone llevar a cabo una fusión por absorción en la que COLONIAL sería absorbida por INMOCARAL.

El objetivo último de la fusión planteada es, por tanto, crear una nueva organización más eficiente y eficaz que permita dar respuestas a los retos del actual sector inmobiliario y maximice el valor de la misma para sus accionistas. Asimismo, la nueva compañía seguirá invirtiendo en negocios estratégicos.

La integración plena de INMOCARAL y COLONIAL representará la creación de uno de los principales operadores en el mercado inmobiliario español y europeo (activos valorados en un importe aproximado de 8.500 millones de euros) con una oferta diversificada y equilibrada de productos inmobiliarios, junto con una adecuada complementariedad geográfica y de experiencia de los equipos directivos. La fusión de ambas compañías facilitará la reorganización de la deuda existente de INMOCARAL, COLONIAL y SOCIÉTÉ FONCIÈRE LYONNAISE, sociedad francesa controlada por COLONIAL.

Esta integración contribuirá a optimizar la gestión de la nueva INMOCARAL (que adoptará la actual denominación social de COLONIAL) así como a obtener potenciales sinergias y economías de escala gracias al tamaño del nuevo grupo y una adecuada estructuración organizativa.

El nuevo grupo se convertirá en uno de los principales operadores en el sector inmobiliario en los mercados de promociones y patrimonio, con una cartera de activos equilibrada entre activos de renta (70% del total) y solares o desarrollos inmobiliarios (30% del total), de tal manera que se beneficiará de las perspectivas de los distintos segmentos del mercado inmobiliario español y francés.

El nuevo grupo tendrá una masa crítica suficiente y una presencia destacada en el mercado de oficinas de Madrid, Barcelona y París, con una base de activos de calidad de más de 1,3

1

millones de metros cuadrados, una base de clientes diversificada y de reconocido prestigio y una localización de los activos (Madrid, Barcelona y París) en áreas de intensa demanda de alquiler de oficinas así como altas tasas de ocupación.

En el área de promociones, el nuevo grupo tendrá una reserva de suelo de 3,2 millones de metros cuadrados, principalmente en Andalucía (1,7 millones), Cataluña (0,8 millones) y Madrid (0,7 millones), regiones con sólidas expectativas de crecimiento de demanda de viviendas a medio plazo y con menor riesgo ante una posible ralentización del mercado inmobiliario español.

✓ Esta fusión provocará diversos reajustes en las actuales áreas de costes, administrativas e informáticas con objeto de adaptarlas a la nueva organización empresarial que se pretende alcanzar, lo que va a exigir la realización de un esfuerzo económico y humano importante que, en cualquier caso, los administradores de las sociedades entienden que son plenamente asumibles, al tiempo que necesarios, ya que la estructura que finalmente se va a alcanzar a través de este proceso reorganizativo va a producir unas rentabilidades muy superiores a las que actualmente obtienen las sociedades de forma separada, facilitando de esta manera una mayor competitividad en el tráfico empresarial.

Como consecuencia del proceso de fusión proyectado, COLONIAL se disolverá sin liquidación, transmitiendo en bloque la totalidad de su patrimonio social a favor de INMOCARAL, sociedad titular del 93,41% de su capital social, que adquirirá por sucesión a título universal la totalidad de los activos y pasivos, así como derechos y obligaciones, que componen el patrimonio social de la sociedad absorbida.

Asimismo, tal y como se detalla en el apartado XI del presente proyecto de fusión (el "**Proyecto de Fusión**" o el "**Proyecto**"), se tiene previsto que INMOCARAL, de acuerdo con lo señalado en el artículo 418 del Reglamento del Registro Mercantil, adopte la denominación de "INMOBILIARIA COLONIAL S.A.". A estos efectos, el Consejo de Administración de INMOCARAL someterá a la Junta General de dicha sociedad que deba deliberar sobre la aprobación de la presente fusión la referida modificación estatutaria de cambio de denominación social.

El presente Proyecto de Fusión ha sido elaborado de forma conjunta, y aprobado, por los administradores de INMOCARAL y COLONIAL, en cumplimiento de lo previsto en el artículo 234 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Por otro lado, se someterá a la Junta General de accionistas la decisión de optar por acoger la fusión detallada en el presente Proyecto al régimen tributario especial establecido en el Capítulo VIII del Título VII del Real Decreto Legislativo 4/2004, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

Así, y a los efectos previstos en los artículos 234 y 238 de la Ley de Sociedades Anónimas, y 226 y 230 del Reglamento del Registro Mercantil, los administradores de las sociedades que participan en la fusión redactan y suscriben las menciones del Proyecto de Fusión que se exponen y detallan en el presente documento. El Proyecto será sometido a la aprobación de las Juntas Generales de INMOCARAL y COLONIAL de conformidad con lo previsto en el artículo 240 de la Ley de Sociedades Anónimas.

I. DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN

En el presente Proyecto de Fusión se detallan los aspectos fundamentales de la fusión prevista, fusión que supondrá la absorción de COLONIAL por INMOCARAL, que adquirirá en bloque el patrimonio social de aquella, aumentando la sociedad absorbente su capital en la cuantía que proceda, conforme a lo establecido en el artículo 233 de la Ley de Sociedades Anónimas, teniendo en cuenta que actualmente, la sociedad absorbente, INMOCARAL, es titular del 93,41% de la sociedad absorbida.

Como consecuencia de la fusión proyectada, los accionistas de COLONIAL, a excepción de la sociedad absorbente, recibirán, en canje de sus acciones, acciones de INMOCARAL, en los términos que se indican en el apartado V del presente Proyecto de Fusión.

II. IDENTIDAD DE LAS SOCIEDADES PARTICIPANTES

DENOMINACIÓN, DOMICILIO Y DATOS REGISTRALES DE LAS ENTIDADES QUE PARTICIPAN EN EL PROCESO DE FUSIÓN

II.1 Participan en la fusión las sociedades, en calidad de absorbente, INMOCARAL y en calidad de absorbida, COLONIAL.

Los datos identificativos de las entidades participantes en la fusión son:

A) EN CALIDAD DE SOCIEDAD ABSORBENTE

- a) **Denominación social:** GRUPO INMOCARAL S.A.
- b) **Domicilio social:** Calle Pedro de Valdivia, nº 16, Madrid.
- c) **Constitución:** Por tiempo indefinido bajo la denominación inicial de FOSFORERA ESPAÑOLA S.A., mediante escritura autorizada por el Notario de Madrid, D. Alejandro Santamaría y Rojas, el día 8 de noviembre de 1956, con número 690 de su protocolo.

La referida denominación inicial de FOSFORERA ESPAÑOLA S.A. fue a su vez, sustituida por la denominación de GRUPO FOSFORERA S.A., mediante acuerdo adoptado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 17 de agosto de 1989.

La denominación actual de la sociedad fue adoptada mediante acuerdo de la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 12 de diciembre de 2001.

Adaptó sus estatutos sociales a la vigente Ley de Sociedades Anónimas mediante escritura de elevación a público otorgada ante el Notario de Madrid D. Agustín Sánchez Jara el 21 de julio de 1991, con el número 2.364 de su protocolo.

- d) **Datos Registrales:** Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 1.698, Folio 37, Hoja número M-30.822.
- e) **C.I.F.:** A- 28.027.399.



- f) **Capital social:** Ciento sesenta y dos millones seiscientos once mil ochocientos un euros con ochenta y ocho céntimos de euro (162.611.801,88€) representado por una serie única de mil trescientos cincuenta y cinco millones noventa y ocho mil trescientas cuarenta y nueve (1.355.098.349) acciones ordinarias de doce céntimos de euro (0,12€) de valor nominal cada una.

B) EN CALIDAD DE SOCIEDAD ABSORBIDA

- a) **Denominación social:** INMOBILIARIA COLONIAL, S.A.
- b) **Domicilio social:** Avenida Diagonal 532, Barcelona.
- c) **Constitución:** Por tiempo indefinido en virtud de escritura otorgada el 9 de diciembre de 1946 ante el Notario de Barcelona D. Fernando Poveda Martín.

Adaptó sus estatutos sociales a la vigente Ley de Sociedades Anónimas mediante escritura otorgada el 16 de julio de 1991 ante la Notaria de Barcelona D^a Maria Isabel Gabarró Miquel, con el número 1.551 de su protocolo.

- d) **Datos Registrales:** Inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona al Folio 124, Tomo 21.397, Hoja número B-21.864.

C.I.F.: A-08.061.426.

Capital social: Ciento setenta y nueve millones ochenta y siete mil ciento cuarenta y cinco euros (179.087.145€) representado por cincuenta y nueve millones seiscientas noventa y cinco mil setecientas quince (59.695.715) acciones ordinarias de tres euros (3,00€) de valor nominal cada una.

III. BALANCES DE FUSIÓN

Se considerarán como balances de fusión de INMOCARAL y de COLONIAL, a efectos de lo establecido en el párrafo segundo del artículo 239.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, los respectivos balances individuales de cada sociedad cerrados a 31 de octubre de 2006.

Los referidos balances fueron formulados por los Consejos de Administración de INMOCARAL y de COLONIAL en sus sesiones de fechas 5 de diciembre de 2006 y 15 de noviembre de 2006, respectivamente. Dichos balances, dada la obligación a auditarse que tienen ambas sociedades de conformidad con la legislación mercantil vigente, han sido verificados por los auditores de cuentas de las mismas.

Los balances serán sometidos a la aprobación de las Juntas Generales de Accionistas de cada una de las sociedades que hayan de resolver sobre la fusión, con carácter previo a la adopción del propio acuerdo de fusión.

IV. DESIGNACIÓN Y REPARTO DE LOS ELEMENTOS DE ACTIVO Y PASIVO QUE SERÁN TRANSMITIDOS A LA SOCIEDAD BENEFICIARIA DE LA FUSIÓN

Como consecuencia de la fusión, la totalidad de los elementos del activo y pasivo de la sociedad absorbida, COLONIAL, que se disolverá sin liquidación, serán transmitidos a la

sociedad absorbente, INMOCARAL, para lo cual ésta aumentará su capital social en la cuantía necesaria, entregando a los actuales accionistas de COLONIAL, a excepción de la propia sociedad absorbente, según lo regulado en el artículo 249 de la Ley de Sociedades Anónimas, las acciones emitidas al efecto.

Por lo tanto, los elementos de activo y pasivo transmitidos a la sociedad beneficiaria de la fusión, INMOCARAL, serán los reflejados en el balance de fusión de la sociedad absorbida cerrado a 31 de octubre de 2006.

V. TIPO DE CANJE DE LAS ACCIONES

El tipo de canje ha sido determinado sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de las sociedades que se fusionan, resultando una ecuación o tipo de canje que supone que por cada tres (3) acciones de COLONIAL, el accionista de dicha compañía recibirá cuarenta (40) acciones de INMOCARAL. No está prevista la existencia de compensación complementaria en dinero alguna.

Como consecuencia de ello, y al estar la sociedad COLONIAL participada por INMOCARAL en un 93,41%, se realizará un aumento de capital en INMOCARAL por un importe nominal de 296.260,80 euros, mediante la emisión de 52.468.840 nuevas acciones de 0,12 euros de valor nominal cada una, de la misma única clase y serie que las actuales acciones de INMOCARAL y representadas mediante anotaciones en cuenta.

El referido aumento de capital será emitido con una prima de emisión conjunta de 213.023.490,40 euros, lo que supone una prima por cada una de las acciones emitidas de 4,06 euros.

Tanto el valor nominal de dichas acciones como la correspondiente prima de emisión quedarán enteramente desembolsados como consecuencia de la transmisión en bloque del patrimonio social de COLONIAL a INMOCARAL, que adquirirá por sucesión universal los derechos y obligaciones de aquélla.

CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED, SUCURSAL EN ESPAÑA, como asesor financiero de INMOCARAL para esta operación, ha expresado al Consejo de Administración de la sociedad su opinión (*fairness opinion*) de que la relación de canje acordada es equitativa ("*fair*"), desde un punto de vista financiero, para INMOCARAL. Por parte de COLONIAL, CALYON, SUCURSAL EN ESPAÑA (asesor financiero de la compañía para esta operación) ha expresado al Consejo de Administración de COLONIAL su opinión (*fairness opinion*) de que la relación de canje acordada es equitativa ("*fair*"), desde un punto de vista financiero, para COLONIAL.

VI. PROCEDIMIENTO POR EL QUE SERÁN CANJEADAS LAS ACCIONES DE COLONIAL

El procedimiento de canje de las acciones de COLONIAL por acciones de INMOCARAL será el siguiente:

- (a) Acordada la fusión por las Juntas Generales de Accionistas de ambas sociedades, presentada ante la CNMV la documentación equivalente a que se refieren los artículos 26.1.d), 41.1.c) y concordantes del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, una vez inscrita la escritura de fusión en el

Registro Mercantil de Madrid, se procederá al canje de las acciones de COLONIAL por acciones de INMOCARAL.

- (b) El canje se realizará a partir de la fecha que se indique en los anuncios a publicar en uno de los diarios de mayor circulación en Madrid y en Barcelona, en los Boletines Oficiales de las Bolsas españolas y, en su caso, en el Boletín Oficial del Registro Mercantil. A tal efecto, se designará una entidad financiera que actuará como Agente y que se indicará en los mencionados anuncios.
- (c) El canje de las acciones se efectuará a través de las entidades participantes en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Iberclear), que sean depositarias de las mismas, con arreglo a los procedimientos establecidos por Iberclear, y con aplicación de lo previsto en el artículo 59 de la Ley de Sociedades Anónimas en lo que proceda.
- (d) Los accionistas que sean poseedores de acciones que representen una fracción del número de acciones de COLONIAL fijado como tipo de canje podrán adquirir o transmitir acciones para proceder a canjearlas según dicho tipo de canje. Sin perjuicio de ello, las sociedades intervinientes en la fusión podrán establecer mecanismos orientados a facilitar la realización del canje a aquellos accionistas de COLONIAL que sean titulares de un número de acciones que, conforme a la relación de canje acordada, no les permita recibir un número entero de acciones de INMOCARAL, mediante la designación de un Agente de Picos.
- (e) Como consecuencia de la fusión, se extinguirán las acciones de COLONIAL.

Se hace constar que, a la fecha de este Proyecto, INMOCARAL es titular directa de 55.760.552 acciones de COLONIAL, representativas del 93,41% de su capital social, por lo que, de acuerdo con lo previsto en el artículo 249 de la Ley de Sociedades Anónimas y en la normativa sobre acciones propias, todas las referidas acciones no serán canjeadas por acciones de INMOCARAL.

VII. FECHA A PARTIR DE LA CUAL LAS NUEVAS ACCIONES, ENTREGADAS EN CANJE, DAN DERECHO A PARTICIPAR EN LAS GANANCIAS SOCIALES DE LA SOCIEDAD ABSORBENTE

Las nuevas acciones emitidas por INMOCARAL como consecuencia de la ampliación de capital referida en el apartado V, darán derecho a participar en las ganancias sociales de aquélla desde el día 1 de enero de 2007.



VIII. FECHA A PARTIR DE LA CUAL LAS OPERACIONES DE LA SOCIEDAD QUE SE EXTINGUE CON MOTIVO DE LA FUSIÓN SE CONSIDERARÁN REALIZADAS, A EFECTOS CONTABLES, POR CUENTA DE LA SOCIEDAD ABSORBENTE

Las operaciones de COLONIAL, que se extinguirá como consecuencia de la fusión, se considerarán realizadas, a efectos contables, por cuenta de INMOCARAL a partir del día 1 de enero de 2007.

IX. DERECHOS ESPECIALES

No existen en las entidades que participan en la fusión, ni está previsto que existan en la sociedad absorbente, titulares de acciones de clases especiales, ni derechos especiales distintos de los que concede la cualidad de accionista de la sociedad absorbida que se extingue como consecuencia de la fusión, ni, por consiguiente, se les ofrece ningún tipo de derecho u opción especial a los accionistas de COLONIAL a quienes se les entreguen acciones de INMOCARAL como consecuencia de la fusión detallada en el presente Proyecto de Fusión.

X. VENTAJAS ATRIBUIDAS A LOS EXPERTOS INDEPENDIENTES Y A LOS ADMINISTRADORES

No se atribuirá ninguna clase de ventajas a los administradores de ninguna de las entidades participantes en la fusión, ni a favor del experto independiente que intervenga en el proceso de fusión a efectos de lo establecido en el artículo 236 de la Ley de Sociedades Anónimas.

XI. MODIFICACIONES ESTATUTARIAS

Sin perjuicio de que al tiempo de la convocatoria de la Junta General de Accionistas de INMOCARAL que vaya a deliberar sobre la aprobación del presente Proyecto de Fusión puedan someterse a la aprobación de dicha Junta General otras modificaciones estatutarias que sean convenientes o coherentes con la nueva dimensión de la sociedad resultante de la fusión, el Consejo de Administración de INMOCARAL someterá a la aprobación de dicha Junta General la adopción de las siguientes modificaciones estatutarias:

- (i) **Modificación de la denominación social:** Adoptar la denominación de la sociedad absorbida de conformidad con lo establecido en el artículo 418 del Reglamento del Registro Mercantil.

En consecuencia, el artículo 1 de los Estatutos sociales pasará a tener la siguiente redacción:

"Artículo 1.- DENOMINACIÓN.- Bajo la denominación de "INMOBILIARIA COLONIAL, S.A." se constituye una Sociedad Mercantil Anónima, que se registrará por los presentes Estatutos y, en lo no previsto en ellos, por los preceptos de la Ley de Sociedades Anónimas y demás disposiciones que le sean aplicables."

- (ii) **Ampliación del capital social:** Ampliar el capital social de INMOCARAL por un importe nominal de 6.296.260,80 euros, mediante la emisión de 52.468.840 nuevas

acciones de 0,12 euros de valor nominal cada una, de la misma única clase y serie que las actuales acciones y representadas mediante anotaciones en cuenta.

El referido aumento de capital será emitido con una prima de emisión conjunta de 213.023.490,40 euros lo que supone una prima por cada una de las acciones emitidas de 4,06 euros.

En consecuencia, se modificará el artículo 5 de los Estatutos sociales pasando a tener la siguiente redacción:

"Artículo 5.- CAPITAL SOCIAL.- El capital social se fija en 168.908.062,68 euros dividido en 1.407.567.189 acciones representadas por medio de anotaciones en cuenta de 0,12 euros de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas.

La llevanza del Registro contable de las acciones corresponderá a la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores S.A. (Iberclear) y a las entidades participantes en la misma.

Asimismo, la Sociedad podrá acordar la emisión de acciones sin derecho de voto en los términos y con los derechos contemplados en la Ley de Sociedades Anónimas."

XII. RÉGIMEN FISCAL

La fusión proyectada se acoge al régimen fiscal especial de fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canje de valores regulado en el Capítulo VIII del Título VII del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (el "Real Decreto Legislativo 4/2004").

Las ventajas económicas de la operación proyectada implican una motivación económica sustancial y ciertamente válida para proceder a la integración mediante fusión de las sociedades INMOCARAL y COLONIAL. Adicionalmente, se producirá un ahorro de costes debido a la reducción de los órganos de administración y gestión, así como también por la simplificación de las obligaciones de carácter mercantil, contable, fiscal, administrativo y de consolidación y auditoría de cuentas.

La fusión proyectada permitirá una razonable estructura de financiación, optimizando financiera y económicamente el uso de la tesorería para el pago de la deuda, coordinando y gestionando óptimamente la financiación de las actividades del grupo y asegurando la estabilidad financiera.

Con el objeto de disfrutar del régimen fiscal especial de las operaciones de fusión, escisión, aportaciones de activos y canjes de valores, la opción de acoger la fusión al régimen fiscal especial mencionado se incluirá en los acuerdos de fusión de INMOCARAL y COLONIAL y será debidamente comunicada al Ministerio de Economía y Hacienda conforme a lo establecido en el artículo 96 del Real Decreto Legislativo 4/2004.

XIII. OTRAS CUESTIONES

XIII.1 Depósito y efectos del proyecto de Fusión: De acuerdo con lo señalado en el artículo 226 del Reglamento del Registro Mercantil, el presente Proyecto de Fusión, que ha sido

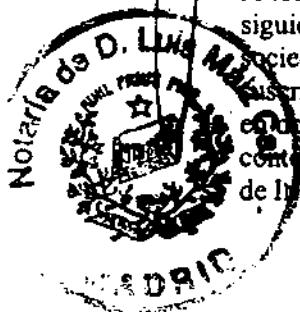
elaborado conjuntamente por los administradores de las sociedades que intervienen en la misma, se depositará en los Registros Mercantiles de Madrid y de Barcelona.

XIII.2 Comunicaciones: Las sociedades implicadas en el proceso de fusión pondrán el Proyecto de Fusión, así como el resto de documentos relacionados en el artículo 238 de la Ley de Sociedades Anónimas, a disposición de los accionistas, así como de los representantes de los trabajadores de las entidades participantes en la fusión, no existiendo en ninguna de ellas obligacionistas ni titulares de derechos especiales distintos de los derivados de las acciones de las que sean titulares los accionistas de las referidas entidades, todo ello en los términos contenidos en dicho artículo 238 de la Ley de Sociedades Anónimas.

XIII.3 Autorizaciones administrativas: La efectividad de la fusión proyectada queda sujeta a la realización de las notificaciones y a la obtención de las autorizaciones y registros que resulten pertinentes en España y en las demás jurisdicciones en que estén presentes ambas compañías o sociedades de sus grupos.

* * *

A los efectos previstos en los artículos 233 a 251 de la Ley de Sociedades Anónimas y 226 y siguientes del Reglamento del Registro Mercantil, los administradores de cada una de las sociedades participantes en la fusión cuyos nombres se hacen constar a continuación, redactan y suscriben de forma conjunta el presente Proyecto de Fusión en cuatro (4) ejemplares, constando en dos (2) de ellos las firmas de los administradores legitimadas notarialmente, idénticos en su contenido y presentación. Dicho Proyecto ha sido aprobado por los Consejos de Administración de IMOCARAL y de COLONIAL el día 13 de diciembre de 2006.



**INFORME DE LOS ADMINISTRADORES DE GRUPO INMOCARAL, S.A. SOBRE
EL PROYECTO DE FUSIÓN POR ABSORCIÓN DE INMOBILIARIA COLONIAL,
S.A. POR PARTE DE GRUPO INMOCARAL, S.A.**

15 de enero de 2007



INTRODUCCIÓN

Los Consejos de Administración de GRUPO INMOCARAL S.A. (**"INMOCARAL"**) y de INMOBILIARIA COLONIAL S.A. (**"COLONIAL"**), en sus reuniones celebradas el día 13 de diciembre de 2006, redactaron y suscribieron un proyecto de fusión por absorción de COLONIAL por parte de INMOCARAL (el **"Proyecto de Fusión"** o el **"Proyecto"**) de conformidad con lo previsto en el artículo 234 de la Ley de Sociedades Anónimas. El Proyecto quedó depositado en los Registros Mercantiles de Madrid y Barcelona con fecha 18 de diciembre y 15 de diciembre de 2006, respectivamente.

En cumplimiento de lo previsto en el artículo 237 de la Ley de Sociedades Anónimas, los administradores de INMOCARAL elaboran y aprueban, en los términos que se detallan a continuación, el preceptivo informe de administradores (el **"Informe de Administradores"** o el **"Informe"**) sobre el Proyecto de Fusión en el que, de conformidad con lo previsto en el referido artículo, se explican y justifican detalladamente los aspectos jurídicos y económicos del citado Proyecto, en concreto el tipo de canje de las acciones.

El Informe se ha dividido en cuatro partes. En la primera se justifica estratégicamente la operación. En la segunda y tercera, se describen los aspectos jurídicos de la operación, y en la última, se abordan los aspectos económicos, prestando particular atención a la relación de canje.

I. JUSTIFICACIÓN ESTRATÉGICA DE LA OPERACIÓN Y RAZONES QUE MOTIVAN LA FUSIÓN

Conforme se describe en el Proyecto de Fusión, el folleto de la oferta pública de adquisición formulada por INMOCARAL sobre el total capital social de COLONIAL, que fue autorizada por la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (la **"CNMV"**) con fecha 20 de julio de 2006, y cuyo resultado positivo fue publicado el 28 de septiembre de 2006 (la **"OPA"**), señaló que INMOCARAL estudiaría la posibilidad de proceder a la reorganización de su grupo de sociedades (en el que se integraba desde la fecha de liquidación de la OPA también COLONIAL) con el fin de hacer más eficiente la estructura del grupo.

En este sentido, los Consejos de ambas sociedades, considerando la complementariedad de sus actividades, entendieron la necesidad de integrarse a fin de alcanzar los siguientes objetivos: (i) hacer que confluyan sus actividades en una única persona jurídica, con lo que ello supone de aunar sinergias de las sociedades en proceso de fusión, (ii) facilitar la utilización de los recursos comunes en los proyectos que se vayan a ejecutar, y (iii) alcanzar una importante reducción de los costes operativos y de estructura, de forma que se alcance una clara mejora de sus resultados.

Debido a la complementariedad de actividades desarrolladas por ambas sociedades, y, por lo tanto, de las circunstancias que afectan a la gestión de cada una de ellas, así como el hecho



de que el capital social de una de las sociedades (COLONIAL) pertenezca en un 93,41% a la otra sociedad (INMOCARAL), se considera conveniente dotar de un mayor grado de unidad a las decisiones de gestión de las actividades de ambas compañías.

El objetivo último de la fusión planteada es, por tanto, crear una nueva organización más eficiente y eficaz que permita dar respuestas a los retos del actual sector inmobiliario y maximice el valor de la misma para sus accionistas. Asimismo, la nueva compañía seguirá invirtiendo en negocios estratégicos.

En este sentido, y a los efectos previstos en el artículo 238.2 de la Ley de Sociedades Anónimas, es importante destacar la reciente operación de adquisición por parte de INMOCARAL de una participación significativa en el capital de FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS S.A. ("FCC"), en concreto un 15,066% de su capital, que tuvo lugar el pasado día 21 de diciembre de 2006.

La integración plena de INMOCARAL y COLONIAL representará la creación de uno de los principales operadores en el mercado inmobiliario español y europeo (activos valorados en un importe aproximado de 10.600 millones de euros) con una oferta diversificada y equilibrada de productos inmobiliarios, junto con una adecuada complementariedad geográfica y de experiencia de los equipos directivos. La fusión de ambas compañías facilitará la reorganización de la deuda existente de INMOCARAL, COLONIAL y SOCIÉTÉ FONCIÈRE LYONNAISE, sociedad francesa controlada por COLONIAL.

Esta integración contribuirá a optimizar la gestión de la nueva INMOCARAL (que adoptará la actual denominación social de COLONIAL) así como a obtener potenciales sinergias y economías de escala gracias al tamaño del nuevo grupo y una adecuada estructuración organizativa.

El nuevo grupo se convertirá en uno de los principales operadores en el sector inmobiliario en los mercados de promociones y patrimonio, con una cartera de activos inmobiliarios equilibrada entre activos de renta (70% del total) y solares o desarrollos inmobiliarios (30% del total), de tal manera que se beneficiará de las perspectivas de los distintos segmentos del mercado inmobiliario español y francés.

El nuevo grupo tendrá una masa crítica suficiente y una presencia destacada en el mercado de oficinas de Madrid, Barcelona y París, con una base de activos de calidad de más de 1,3 millones de metros cuadrados, una base de clientes diversificada y de reconocido prestigio y una localización de los activos (Madrid, Barcelona y París) en áreas de intensa demanda de alquiler de oficinas así como altas tasas de ocupación.

En el área de promociones, el nuevo grupo tendrá una reserva de suelo de 3,2 millones de metros cuadrados, principalmente en Andalucía (1,7 millones), Cataluña (0,8 millones) y Madrid (0,7 millones), regiones con sólidas expectativas de crecimiento de demanda de



viviendas a medio plazo y con menor riesgo ante una posible ralentización del mercado inmobiliario español.

Esta fusión provocará diversos reajustes en las actuales áreas de costes, administrativas e informáticas con objeto de adaptarlas a la nueva organización empresarial que se pretende alcanzar, lo que va a exigir la realización de un esfuerzo económico y humano importante que, en cualquier caso, los administradores de INMOCARAL entienden que son plenamente asumibles, al tiempo que necesarios, ya que la estructura que finalmente se va a alcanzar a través de este proceso reorganizativo va a producir unas rentabilidades muy superiores a las que actualmente obtienen las sociedades de forma separada, facilitando de esta manera una mayor competitividad en el tráfico empresarial.

Como consecuencia del proceso de fusión proyectado, COLONIAL se disolverá sin liquidación, transmitiendo en bloque la totalidad de su patrimonio social a favor de INMOCARAL, sociedad titular del 93,41% de su capital social, que adquirirá por sucesión a título universal la totalidad de los activos y pasivos, así como derechos y obligaciones, que componen el patrimonio social de la sociedad absorbida.

Asimismo, se tiene previsto que INMOCARAL, de acuerdo con lo señalado en el artículo 418 del Reglamento del Registro Mercantil, adopte la denominación de “INMOBILIARIA COLONIAL S.A.”.

II. ASPECTOS JURÍDICOS DEL PROYECTO DE FUSIÓN

II.1 Estructura jurídica de la operación de fusión.

La estructura jurídica elegida para llevar a cabo la integración de los negocios de INMOCARAL y de COLONIAL es la fusión mediante la absorción de COLONIAL (sociedad absorbida) por INMOCARAL (sociedad absorbente), con disolución sin liquidación de COLONIAL y traspaso en bloque, a título universal, de todo su patrimonio a INMOCARAL, que adquirirá por sucesión universal los derechos y obligaciones de COLONIAL.

Dicho traspaso a título universal implica la adquisición por INMOCARAL en un solo acto de todos los elementos que integran el activo y el pasivo del patrimonio de COLONIAL. Se transmiten, por tanto, todos los bienes, derechos y obligaciones y, en general, todas las relaciones jurídicas de COLONIAL, las cuales se mantienen vigentes aunque cambia su titular, a excepción de aquellos supuestos en los que el cambio de titular de la relación jurídica concreta lleve aparejada, en su caso, su resolución o extinción.

Simultáneamente, la fusión implica que los accionistas de COLONIAL distintos de INMOCARAL se incorporan como accionistas de INMOCARAL mediante la atribución a los mismos de las acciones representativas de parte del capital social de INMOCARAL, en proporción a su respectiva participación en el capital social de COLONIAL en los términos establecidos en el Proyecto y que más adelante se indican.



Los apoderamientos conferidos por COLONIAL subsistirán, no obstante la fusión.

La fusión descrita se llevaría a efecto de conformidad con lo establecido en los artículos 233 y siguientes de la Ley de Sociedades Anónimas, y de acuerdo con lo previsto en los artículos 226 a 234 del Reglamento del Registro Mercantil.

La fusión proyectada se acoge al régimen fiscal especial de fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canje de valores regulado en el Capítulo VIII del Título VII del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades. A estos efectos, se someterá a la Junta General de accionistas la decisión de optar por acoger la fusión detallada en el Proyecto y en el presente Informe al régimen tributario especial establecido en el Capítulo VIII del Título VII del Real Decreto Legislativo 4/2004, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

Con el objeto de disfrutar del régimen fiscal especial de las operaciones de fusión, escisión, aportaciones de activos y canjes de valores, la opción de acoger la fusión al régimen fiscal especial mencionado se incluirá en los acuerdos de fusión de INMOCARAL y COLONIAL y será debidamente comunicada al Ministerio de Economía y Hacienda conforme a lo establecido en el artículo 96 del Real Decreto Legislativo 4/2004.

II.2. Análisis de los aspectos jurídicos del Proyecto de Fusión.

Además de las menciones mínimas exigidas por la Ley de Sociedades Anónimas, el Proyecto de Fusión contempla y desarrolla otros aspectos cuya inclusión se ha considerado conveniente por los administradores de INMOCARAL y COLONIAL. Todas ellas son analizadas a continuación:

II.2.1. Identidad de las sociedades participantes.

De conformidad con lo dispuesto en el apartado a) del artículo 235 de la Ley de Sociedades Anónimas, en el apartado II del Proyecto se identificaron las sociedades participantes en la fusión, con la denominación de cada una de ellas, sus respectivos domicilios, los datos de constitución de cada una de ellas, los datos identificadores de su inscripción en el Registro Mercantil, sus Códigos de Identificación Fiscal y sus cifras de capital social.

La elección de INMOCARAL como sociedad absorbente facilitará la liquidez de los accionistas de COLONIAL que acudan al canje en la fusión y responde, fundamentalmente, al hecho de que INMOCARAL tenga en la actualidad una participación del 93,41% del capital social de COLONIAL.



II.2.2. Tipo de canje.

El apartado V del Proyecto de Fusión, de acuerdo con lo previsto en el apartado b) del artículo 235 de la Ley de Sociedades Anónimas, recoge el tipo de canje de la fusión. El tipo de canje ha sido determinado sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de las entidades participantes en la fusión y es de cuarenta (40) acciones de INMOCARAL, de 0,12 euros de valor nominal cada una, por cada tres (3) acciones de COLONIAL, de tres (3) euros de valor nominal cada una. Las acciones de INMOCARAL que se entreguen en canje tendrán iguales características y derechos que las demás acciones de INMOCARAL que se encuentren en circulación. No se prevé compensación complementaria alguna en dinero.

II.2.3. Balances de fusión.

El apartado III del Proyecto de Fusión especifica que se considerarán como balances de fusión de INMOCARAL y de COLONIAL, a efectos de lo establecido en el párrafo segundo del artículo 239.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, los respectivos balances individuales de cada sociedad cerrados a 31 de octubre de 2006. Los referidos balances fueron formulados por los Consejos de Administración de INMOCARAL y de COLONIAL en sus sesiones de fechas 5 de diciembre de 2006 y 15 de noviembre de 2006, respectivamente. Dichos balances, dada la obligación a auditarse que tienen ambas sociedades de conformidad con la legislación mercantil vigente, han sido verificados por los auditores de cuentas de ambas sociedades y serán sometidos a la aprobación de las Juntas Generales de Accionistas de cada una de las sociedades que hayan de resolver sobre la fusión, con carácter previo a la adopción del propio acuerdo de fusión.

II.2.4. Procedimiento de canje.

El apartado VI del Proyecto de Fusión da cumplimiento a la exigencia establecida en el apartado c) del artículo 235 de la Ley de Sociedades Anónimas según el cual se debe mencionar el procedimiento por el que serán canjeadas las acciones de las sociedades que hayan de extinguirse.

Por tanto, acordada la fusión por las Juntas Generales de Accionistas de ambas sociedades, presentada ante la CNMV la documentación equivalente a que se refieren los artículos 26.1.d), 41.1.c) y concordantes del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, una vez inscrita la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Madrid, se procederá al canje de las acciones de COLONIAL por acciones de INMOCARAL.

El canje se realizará a partir de la fecha que se indique en los anuncios a publicar en uno de los diarios de mayor circulación en Madrid y en Barcelona, en los Boletines Oficiales de las Bolsas españolas y, en su caso, en el Boletín Oficial del Registro Mercantil. A tal efecto, se designará una entidad financiera que actuará como Agente y que se indicará en los mencionados anuncios.



El canje de las acciones se efectuará a través de las entidades participantes en la SOCIEDAD DE GESTIÓN DE LOS SISTEMAS DE REGISTRO, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES, S.A. (IBERCLEAR), que sean depositarias de las mismas, con arreglo a los procedimientos establecidos por IBERCLEAR, y con aplicación de lo previsto en el artículo 59 de la Ley de Sociedades Anónimas en lo que proceda.

Los accionistas que sean poseedores de acciones que representen una fracción del número de acciones de COLONIAL fijado como tipo de canje, podrán adquirir o transmitir acciones para proceder a canjearlas según dicho tipo de canje. Sin perjuicio de ello, el Consejo de Administración de INMOCARAL ha acordado someter a la Junta General de accionistas, con delegación en el mismo Consejo, la aprobación de las bases de un mecanismo, descrito en el apartado II.2.5 siguiente, orientado a facilitar la realización del canje a aquellos accionistas de COLONIAL que sean titulares de un número de acciones que, conforme a la relación de canje acordada, no les permita recibir un número entero de acciones de INMOCARAL.

Se hace constar que, a la fecha de suscripción de este Informe, INMOCARAL es titular directa de 55.760.552 acciones de COLONIAL, representativas del 93,41% de su capital social, por lo que, de acuerdo con lo previsto en el artículo 249 de la Ley de Sociedades Anónimas y en la normativa sobre acciones propias, todas las referidas acciones no serán canjeadas por acciones de INMOCARAL.

INMOCARAL, de conformidad con el apartado V del Proyecto de Fusión, y para atender al canje de acciones previsto, aumentará su capital social en un importe nominal de 6.296.260,80 euros, mediante la emisión de 52.468.840 nuevas acciones de 0,12 euros de valor nominal cada una, de la misma única clase y serie que las actuales acciones de INMOCARAL y representadas mediante anotaciones en cuenta.

El referido aumento de capital será emitido con una prima de emisión conjunta de 213.023.490,40 euros, lo que supone una prima de emisión por cada una de las acciones emitidas de 4,06 euros.

Tanto el valor nominal de dichas acciones como la correspondiente prima de emisión quedarán enteramente desembolsados como consecuencia de la transmisión en bloque del patrimonio social de COLONIAL a INMOCARAL, que adquirirá por sucesión universal los derechos y obligaciones de aquélla.

II.2.5. Procedimiento para facilitar la realización del canje de las acciones.

Al amparo de lo previsto en el apartado VI del Proyecto, el Consejo de Administración de INMOCARAL someterá a la Junta General Extraordinaria, con delegación en el mismo Consejo, la aprobación de las bases de un mecanismo orientado a facilitar la realización del canje a aquellos accionistas de COLONIAL que sean titulares de un número de acciones que no sea tres (3) o múltiplo de tres (3), sin perjuicio de que, de acuerdo con lo señalado en dicho apartado VI, los accionistas de COLONIAL puedan adquirir o transmitir acciones para



que puedan acudir al canje con un mínimo de acciones de tres (3) o múltiplo de tres (3). Los términos y condiciones básicos de ese mecanismo serán los siguientes:

- (i) Habida cuenta de que la relación de canje de la fusión equivale, en términos unitarios, a la entrega de 13 acciones de INMOCARAL por cada 0,975 acciones de COLONIAL, al término de la última sesión bursátil de COLONIAL en la Bolsa (en adelante, la “**Fecha de Referencia**”), cada accionista de COLONIAL que, por aplicación de la mencionada relación unitaria de canje, al no tener un número de acciones de COLONIAL que sea tres (3) o un múltiplo de tres (3), le sobren fracciones o picos de acciones de COLONIAL, podrá transmitir dichas fracciones o picos al agente de picos designado al efecto (en adelante, el “**Agente de Picos**”). Se entenderá que cada accionista de COLONIAL se acoge al sistema de adquisición de picos aquí previsto, sin que sea necesario que remita instrucciones a la entidad participante en IBERCLEAR correspondiente, la cual le informará del resultado de la operación una vez concluida ésta.
- (ii) De conformidad con lo anterior, y atendiendo a la ecuación de canje acordada, los únicos supuestos de adquisición de picos que pueden producirse son los siguientes:

Número de acciones de COLONIAL	Número de acciones de INMOCARAL que corresponden en virtud del canje	Pico de acciones de COLONIAL
1	13	0,025
2	26	0,050
3	40	0

- (iii) El precio de adquisición de los picos se determinará en función de la media aritmética del cambio medio ponderado de la acción de COLONIAL en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) durante las tres últimas sesiones bursátiles de COLONIAL en la Bolsa en la proporción correspondiente al pico concreto.
- (iv) La entidad que se designe como Agente de Picos, actuando en nombre y por cuenta propia, adquirirá los picos de acción que sobren en las posiciones de accionistas que existan al término de la sesión bursátil de COLONIAL correspondiente a la Fecha de Referencia. Las cuotas de acciones de COLONIAL, referidas a picos o fracciones según lo detallado anteriormente, adquiridas por el Agente de Picos serán canjeadas por las acciones de INMOCARAL que corresponda según el Proyecto de Fusión.



II.2.6. Fecha a partir de la cual las nuevas acciones, entregadas en canje, dan derecho a participar en las ganancias sociales de la sociedad absorbente.

En cumplimiento de lo previsto en el segundo inciso del párrafo c) del artículo 235 de la Ley de Sociedades Anónimas, el apartado VII del Proyecto establece que las nuevas acciones emitidas por INMOCARAL como consecuencia de la ampliación de capital referida en el apartado V del Proyecto, darán derecho a participar en las ganancias sociales de aquella desde el día 1 de enero de 2007.

II.2.7. Fecha a partir de la cual las operaciones de la sociedad que se extingue con motivo de la fusión se considerarán realizadas, a efectos contables, por cuenta de la sociedad absorbente.

De conformidad con lo previsto en el párrafo d) del artículo 235 de la Ley de Sociedades Anónimas, el apartado VII del Proyecto establece que las operaciones de COLONIAL, que se extinguirá como consecuencia de la fusión, se considerarán realizadas, a efectos contables, por cuenta de INMOCARAL a partir del día 1 de enero de 2007.

II.2.8. Derechos especiales.

En cumplimiento de lo establecido en el apartado e) del artículo 235 de la Ley de Sociedades Anónimas, y de conformidad con lo establecido en el apartado IX del Proyecto, las acciones de INMOCARAL que se entreguen a los accionistas de COLONIAL no otorgarán a sus titulares derecho especial alguno.

II.2.9. Ventajas atribuidas a los expertos independientes y administradores.

De conformidad con lo establecido en el apartado f) del artículo 235 de la Ley de Sociedades Anónimas, en el apartado X del Proyecto de Fusión se establece que no se atribuirá ninguna clase de ventajas a los administradores de ninguna de las entidades participantes en la fusión, ni a favor de ERNST & YOUNG S.L., experto independiente nombrado por el Registro Mercantil para elaborar el preceptivo informe sobre el Proyecto.

II.2.10. Otras menciones del Proyecto de Fusión.

El Proyecto de Fusión contempla otros extremos cuya mención, al igual que alguno de los contenidos ya comentados, no viene expresamente exigida por la Ley de Sociedades Anónimas. Se trata de asuntos cuya importancia ha motivado que los administradores de las sociedades que intervienen en la fusión hayan considerado conveniente su inclusión. Dichas cuestiones son las que resumidamente se enuncian a continuación:



a) Régimen fiscal:

La fusión proyectada se acoge al régimen fiscal especial de fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canje de valores regulado en el Capítulo VIII del Título VII del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

Las ventajas económicas de la operación proyectada implican una motivación económica sustancial y ciertamente válida para proceder a la integración mediante fusión de las sociedades INMOCARAL y COLONIAL. Adicionalmente, se producirá un ahorro de costes, debido a la reducción de los órganos de administración y gestión, así como también por la simplificación de las obligaciones de carácter mercantil, contable, fiscal, administrativo y de consolidación y auditoría de cuentas.

La fusión proyectada permitirá una razonable estructura de financiación, optimizando financiera y económicamente el uso de la tesorería, coordinando y gestionando óptimamente la financiación de las actividades del grupo y asegurando la estabilidad financiera.

Con el objeto de disfrutar del régimen fiscal especial de las operaciones de fusión, escisión, aportaciones de activos y canjes de valores, la opción de acoger la fusión al régimen fiscal especial mencionado se incluirá en los acuerdos de fusión que se someterán a la aprobación de la Junta General de INMOCARAL, y será debidamente comunicada al Ministerio de Economía y Hacienda conforme a lo establecido en el artículo 96 del citado Real Decreto Legislativo.

b) Modificaciones estatutarias:

De acuerdo con lo que se indicaba en el apartado XI del Proyecto de Fusión, a continuación se recogen las modificaciones estatutarias directamente motivadas por la fusión que el Consejo de Administración de INMOCARAL someterá a la aprobación, bajo los puntos II y III del orden del día, de la Junta General Extraordinaria de Accionistas convocada al efecto.

- a) Modificación de la denominación social:** Adoptar la denominación de la sociedad absorbida de conformidad con lo establecido en el artículo 418 del Reglamento del Registro Mercantil.

En consecuencia, el artículo 1 de los Estatutos sociales pasará a tener la siguiente redacción:

***“Artículo 1.- DENOMINACIÓN.-** Bajo la denominación de “INMOBILIARIA COLONIAL, S.A.” se constituye una Sociedad Mercantil Anónima, que se registrá*



por los presentes Estatutos y, en lo no previsto en ellos, por los preceptos de la Ley de Sociedades Anónimas y demás disposiciones que le sean aplicables.”

La efectividad de la modificación del artículo 1º de los Estatutos sociales quedará condicionada, con carácter suspensivo, a la inscripción en el Registro Mercantil de la fusión.

- b) Ampliación del capital social:** Ampliar el capital social de INMOCARAL por un importe nominal de 6.296.260,80 euros, mediante la emisión de 52.468.840 nuevas acciones de 0,12 euros de valor nominal cada una, de la misma única clase y serie que las actuales acciones y representadas mediante anotaciones en cuenta.

El referido aumento de capital será emitido con una prima de emisión conjunta de 213.023.490,40 euros lo que supone una prima por cada una de las acciones emitidas de 4,06 euros.

En consecuencia, se modificará el artículo 5 de los Estatutos sociales pasando a tener la siguiente redacción:

*“**Artículo 5.- CAPITAL SOCIAL.-** El capital social se fija en 168.908.062,68 euros dividido en 1.407.567.189 acciones representadas por medio de anotaciones en cuenta de 0,12 euros de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas.*

La llevanza del Registro contable de las acciones corresponderá a la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores S.A. (Iberclear) y a las entidades participantes en la misma.

Asimismo, la Sociedad podrá acordar la emisión de acciones sin derecho de voto en los términos y con los derechos contemplados en la Ley de Sociedades Anónimas.”

- c) Nombramiento de experto independiente:**

Con fecha 11 de diciembre de 2006 ERNST & YOUNG, S.L. fue nombrado como experto independiente para la emisión del preceptivo informe sobre el Proyecto de Fusión.

- d) Autorizaciones administrativas:**

El apartado XIII.3 del Proyecto de Fusión establece que la efectividad de la fusión proyectada queda sujeta a la realización de las notificaciones y a la obtención de las



autorizaciones y registros que resulten pertinentes en España y en las demás jurisdicciones en que estén presentes ambas compañías o sociedades de sus grupos.

No se prevé la necesidad de realizar comunicaciones u obtener autorizaciones o registros en España o en otras jurisdicciones para la efectividad de la fusión.

Finalmente y conforme a lo previsto en el Proyecto de Fusión, antes de la inscripción registral de la fusión se presentará ante la CNMV la documentación equivalente a que se refieren los artículos 26.1.d), 41.1.c) y concordantes del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, en caso de ser necesario.

III. DESARROLLO DEL PROCEDIMIENTO LEGAL DE FUSIÓN POR ABSORCIÓN

A continuación se realiza una breve referencia a los principales hitos que marcan el desarrollo del proceso de fusión, haciendo especial mención a los preceptos de la Ley de Sociedades Anónimas que resultan relevantes.

III.1. Aprobación y firma del Proyecto de Fusión.

Para la realización de la fusión, el artículo 234.1 de la Ley de Sociedades Anónimas exige a los administradores de las sociedades participantes en la fusión la elaboración de un proyecto de fusión.

El Proyecto de Fusión, en el que se sientan las bases y los criterios para el desarrollo de la operación de fusión, fue redactado y suscrito por los administradores de INMOCARAL y COLONIAL en sendas sesiones celebradas el día 13 de diciembre de 2006 (con las abstenciones indicadas en el Proyecto de Fusión). Dos ejemplares firmados del mencionado Proyecto de Fusión quedaron depositados en el Registro Mercantil de Madrid y en el Registro Mercantil de Barcelona con fecha 18 de diciembre de 2006 y 15 de diciembre 2006, respectivamente.

III.2. Informe de experto independiente sobre el Proyecto de Fusión.

A efectos de lo establecido en el artículo 236.2 de la Ley de Sociedades Anónimas y de conformidad con lo establecido en el artículo 349.2 del Reglamento del Registro Mercantil, INMOCARAL y COLONIAL solicitaron de forma conjunta, el día 5 de diciembre de 2006, al Registro Mercantil de Madrid la designación de un único experto independiente para la elaboración de un único informe sobre el Proyecto de Fusión y sobre el patrimonio aportado por COLONIAL a INMOCARAL como consecuencia de la fusión.

Dicha solicitud conjunta fue ratificada por los Consejos de Administración de ambas sociedades en sus reuniones celebradas en fecha 13 de diciembre de 2006.



El Registro Mercantil de Madrid, con fecha 11 de diciembre de 2006, designó a ERNST & YOUNG, S.L. como experto independiente a los efectos de lo establecido en el artículo 236 de la Ley de Sociedades Anónimas, quien aceptó dicha designación en la misma fecha.

ERNST & YOUNG, S.L. emitió el 29 de diciembre de 2006 el preceptivo informe sobre el Proyecto de Fusión en el que manifiesta la siguiente conclusión:

“En base al trabajo realizado detallado en el apartado 6 de este informe, y al objeto exclusivo de cumplir con el artículo 236.2 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas manifestamos que:

- Los métodos de valoración utilizados, descritos en el apartado 3 de este informe, son adecuados para establecer el tipo de canje de las acciones en el contexto de la operación de fusión propuesta, que se realizará por absorción de INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. (sociedad absorbida) por parte de GRUPO INMOCARAL, S.A. (sociedad absorbente).*
- El tipo de canje propuesto en el proyecto de fusión está justificado, en el contexto de la operación propuesta, por los resultados obtenidos de la aplicación de los métodos de valoración utilizados; y*
- El patrimonio aportado por la sociedad absorbida es igual, por lo menos, al aumento de capital en GRUPO INMOCARAL, S.A., sociedad absorbente, por un importe nominal de 6.296.260,80 euros, mediante la emisión de 52.468.840 nuevas acciones de 0,12 euros de valor nominal cada una, y una prima de emisión de 4,06 euros por acción, lo que supone una prima total de 213.023.490,40 euros.”*

III.3. Informe de administradores sobre el Proyecto de Fusión.

De acuerdo con el artículo 237 de la Ley de Sociedades Anónimas, los administradores de COLONIAL, en fecha 12 de enero de 2007, y los administradores de INMOCARAL, con fecha de hoy, han redactado, suscrito y aprobado sus respectivos informes, que justifican y explican detalladamente el Proyecto de Fusión en sus aspectos jurídicos y económicos, con especial referencia al tipo de canje.

III.4. Convocatoria de las Juntas Generales de Accionistas e información proyectada sobre la fusión.

El Consejo de Administración de INMOCARAL acordará en el día de hoy convocar Junta General Extraordinaria de Accionistas para su celebración en Madrid el 22 de febrero de 2007, en primera convocatoria y el 23 de febrero 2007, en segunda convocatoria.

Por su parte, el Consejo de Administración de COLONIAL ha acordado el pasado día 12 de enero de 2007 convocar Junta General Extraordinaria de Accionistas para su celebración en



Barcelona el 20 de febrero de 2007, en primera convocatoria, y el 21 de febrero de 2007 en segunda convocatoria.

Entre los puntos que integran el orden del día de la citada Junta General de INMOCARAL se encuentra la deliberación y, en su caso, aprobación del Proyecto de Fusión, del balance de fusión y de la propia fusión por absorción de COLONIAL por parte de INMOCARAL (incluyendo la opción de acogerse al régimen tributario especial previsto en el Capítulo VIII del Título VII de la Ley del Impuesto sobre Sociedades).

De acuerdo con lo establecido en el artículo 238.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, al publicar la convocatoria de las respectivas Juntas Generales se pondrán a disposición de los accionistas, así como de los representantes de los trabajadores, para su examen en los respectivos domicilios sociales de INMOCARAL y COLONIAL, los documentos relacionados en el aludido artículo 238.1. Así, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 238.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, desde la publicación de la convocatoria de la Junta General correspondiente, estarán a disposición de los accionistas, así como de los representantes de los trabajadores, para su examen en el domicilio social de cada una de las sociedades participantes en la fusión, los siguientes documentos:

- a) El Proyecto de Fusión.
- b) El informe de experto independiente (ERNST & YOUNG, S.L.) sobre el Proyecto de Fusión.
- c) Los informes de administradores de INMOCARAL y COLONIAL sobre el Proyecto de Fusión.
- d) Las cuentas anuales e informe de gestión de los tres últimos ejercicios de las sociedades que participan en la fusión, junto con los correspondientes informes de los auditores de cuentas de las sociedades.
- e) El balance de fusión de cada una de las sociedades participantes en la fusión, acompañado del correspondiente informe de verificación emitido por los auditores de cuentas de las sociedades.
- f) El texto íntegro de las modificaciones que, en su caso, hayan de introducirse en los estatutos de INMOCARAL.
- g) Los estatutos vigentes de las sociedades participantes en la fusión.
- h) La relación de nombres, apellidos y edad (y, en el caso de personas jurídicas, la denominación social), nacionalidad y domicilio de los administradores de las sociedades que participan en la fusión, así como la fecha desde la que desempeñan



sus cargos, y, en su caso, las mismas indicaciones de quienes vayan a ser propuestos como administradores de INMOCARAL como consecuencia de la fusión.

En los términos del artículo 240.2 de la Ley de Sociedades Anónimas, los accionistas, podrán obtener la entrega o el envío gratuito del texto íntegro de los documentos antes relacionados. Dicha documentación será remitida a la CNMV y será accesible por vía telemática, a través de la propia web de INMOCARAL (www.grupoinmocaral.com), y de COLONIAL (www.inmocolonial.com).

III.5. Acuerdos de fusión y publicación de anuncios.

El artículo 240 de la Ley de Sociedades Anónimas dispone que el acuerdo de fusión debe ser adoptado por la Junta General de cada una de las sociedades que intervengan en el proceso de fusión, ajustándose a lo previsto en el Proyecto de Fusión.

Adoptado, en su caso, el acuerdo de fusión, será publicado el correspondiente anuncio tres veces en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y una vez en dos periódicos de gran circulación en las provincias de Madrid y Barcelona, todo ello en cumplimiento de lo exigido por el artículo 242 de la Ley de Sociedades Anónimas. Una vez publicados estos anuncios, en los que se hará constar el derecho de los accionistas y acreedores de INMOCARAL y COLONIAL de obtener el texto íntegro de los acuerdos de fusión y de los balances de fusión, se abrirá el plazo de un mes para que los acreedores de las sociedades que se fusionan puedan oponerse a la fusión hasta que se les garanticen los créditos no vencidos en el momento de la publicación, conforme a lo establecido en los artículos 166 y 243 de la Ley de Sociedades Anónimas.

III.6. Otorgamiento e inscripción de la escritura de fusión.

Una vez adoptados los correspondientes acuerdos de fusión, publicados los anuncios y transcurrido el plazo legal sin que ningún acreedor hubiera ejercitado su derecho de oposición o, en su caso, habiéndose satisfecho o garantizado debidamente los créditos de aquéllos que sí lo hubiesen ejercitado, se procederá a otorgar la correspondiente escritura de fusión.

Dicha escritura será presentada para su inscripción en el Registro Mercantil.

III.7. Realización del canje.

Acordada la fusión por las Juntas Generales de Accionistas de INMOCARAL y COLONIAL, presentada, en su caso, ante la CNMV la documentación equivalente a que se refieren los artículos 26.1.d), 41.1.c) y concordantes del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, una vez inscrita la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Madrid, se procederá al canje de las acciones de INMOCARAL por acciones de COLONIAL en los términos establecidos en el Proyecto.



IV. ASPECTOS ECONÓMICOS DEL PROYECTO DE FUSIÓN

IV.1. Balances de fusión.

El apartado III del Proyecto de Fusión especifica que se considerarán como balances de fusión, a los efectos de lo previsto en el artículo 239.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, los cerrados por INMOCARAL y COLONIAL a 31 de octubre de 2006. Dichos balances han sido verificados por los respectivos auditores de cuentas de estas sociedades y se someterán a la aprobación de las respectivas Juntas Generales Extraordinarias de Accionistas con carácter previo a la adopción del acuerdo de fusión.

Se hace constar que, en relación con la posibilidad recogida en el citado precepto legal de modificar ciertas valoraciones para recoger alteraciones que pudieran no aparecer en los asientos contables, no ha sido preciso hacer uso de dicha posibilidad con respecto al balance de fusión de INMOCARAL. En consecuencia, dicho balance de fusión no recoge ninguna modificación con respecto al balance cerrado a 31 de octubre de 2006.

A los efectos de lo previsto en el artículo 238.2 de la Ley de Sociedades Anónimas, que prevé que los administradores de las sociedades que se fusionan deben informar a la Junta General sobre cualquier modificación importante del activo o del pasivo acaecida entre la fecha de redacción del Proyecto de Fusión y la reunión de la Junta General, se hace constar que con fecha 21 de diciembre de 2006 INMOCARAL adquirió 19.671.780 acciones de FCC, representativas de un 15,066% de su capital social, a un precio de 78 euros por acción.

IV.2. Tipo de canje.

El Proyecto de Fusión dispone en su apartado V que el tipo de canje establecido para la fusión es, sin compensación complementaria en dinero alguna, de cuarenta (40) acciones de INMOCARAL, de 0,12 euros de valor nominal cada una, por cada tres (3) acciones de COLONIAL, de 3 euros de valor nominal cada una.

Tal y como se preveía en el Proyecto de Fusión, no se ha acordado por los administradores de INMOCARAL y COLONIAL que los accionistas de ésta reciban compensación complementaria en dinero.

IV.3. Determinación del tipo de canje. Justificación del tipo de canje y análisis de valoración.

Según se manifiesta en el apartado V del Proyecto de Fusión, el tipo de canje de la fusión ha sido determinado sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de INMOCARAL y COLONIAL.

Los Consejos de Administración de INMOCARAL y COLONIAL determinaron en las sesiones celebradas el día 13 de diciembre de 2006 la relación de canje propuesta para la presente fusión sobre la base del precio ofrecido por INMOCARAL en la OPA sobre COLONIAL (63



euros), ajustado a la baja en 0,451 euros por acción, importe correspondiente al dividendo bruto satisfecho el 30 de noviembre de 2006, y del precio de cotización de la acción de INMOCARAL al último día del periodo de aceptación de la OPA (4,69 euros).

Como consecuencia de confrontar ambas valoraciones, la relación de canje resultante es de cuarenta (40) acciones de INMOCARAL por cada tres (3) acciones de COLONIAL.

El Consejo de Administración de INMOCARAL nombró a CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED, SUCURSAL EN ESPAÑA para que emitiera, desde un punto de vista exclusivamente financiero, un juicio sobre la relación de canje propuesta (la “**Opinión**”). El día 13 de diciembre de 2006 CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED, SUCURSAL EN ESPAÑA concluyó que a dicha fecha sobre la base de, y con sujeción a, todo lo expuesto en su Opinión, la relación de canje de cuarenta (40) acciones de INMOCARAL por cada tres (3) acciones de COLONIAL era equitativa para INMOCARAL desde un punto de vista financiero.

Para alcanzar su Opinión CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED, SUCURSAL EN ESPAÑA analizó la ecuación de canje propuesta en relación con, entre otros aspectos,

- (i) Los precios de mercado presentes e históricos y los volúmenes negociados de las acciones ordinarias de INMOCARAL y COLONIAL a la fecha del informe. Entre otros puntos de referencia se utilizaron:
 - a. Precio de cotización en el último día de aceptación de la OPA de INMOCARAL sobre COLONIAL.
 - b. Último precio de cotización en Bolsa de INMOCARAL y COLONIAL a la fecha de emisión del informe (8 de Diciembre de 2006).
 - c. Media de cotización desde el anuncio de la citada OPA.
 - d. Media desde el último día del plazo de aceptación de la citada OPA.
 - e. Media de cotización del último mes y de los últimos tres y seis meses.
- (ii) NAV (valor de activos inmobiliarios neto de pasivos financieros).
- (iii) NNAV (valor de activos inmobiliarios neto de pasivos financieros e impuestos).
- (iv) Operaciones de compra anteriores de INMOCARAL.
- (v) La capitalización y situación financiera de INMOCARAL y COLONIAL.



- (vi) Dicha entidad analizó también, en la medida de su disponibilidad pública, los términos financieros de transacciones similares en el sector inmobiliario en España que consideró relevantes.
- (vii) Por último, la entidad analizó ciertas informaciones financieras, bursátiles y de otra índole disponibles en relación con los negocios de otras empresas cuyas operaciones le parecieron relevantes a la hora de evaluar las de INMOCARAL y COLONIAL.

CONCLUSIÓN

Por todo lo anterior, los administradores de INMOCARAL concluyen:

- a) que, desde su punto de vista, en el presente Informe se explica y justifica detalladamente el Proyecto de Fusión en sus aspectos jurídicos y económicos; y
- b) que, en concreto, la relación de canje propuesta en el Proyecto está justificada y resulta equitativa para los accionistas de ambas entidades, como confirman los informes del asesor financiero y del experto independiente designado por el Registro Mercantil.

Vistas las razones en que se basa el Proyecto de Fusión, así como el acuerdo alcanzado sobre el tipo de canje para cada una de las sociedades implicadas en la fusión, a los efectos previstos en los artículos 237 y 238 de la Ley de Sociedades Anónimas, y 230 del Reglamento del Registro Mercantil, los administradores de INMOCARAL, cuyos nombres se hacen constar a continuación, redactan y suscriben el presente Informe en dos (2) ejemplares, idénticos en su contenido y presentación.

Dicho Informe ha sido aprobado por el Consejo de Administración de COLONIAL el día 15 de enero de 2007.



CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE GRUPO INMOCARAL S.A.

Los Consejeros INVERSIONES EMPRESARIALES TERSINA, S.L.U. (representada por D. Luis Manuel Portillo Muñoz), DESARROLLO EMPRESARIAL QUETRO, S.L. (representada por D^a María Jesús Valero Pérez), D. Mariano Miguel Velasco y D. Francisco José Molina Calle se han abstenido de asistir e intervenir en las deliberaciones y aprobación del presente Informe por encontrarse en situación de conflicto de interés. Por esta razón no constan las firmas de los citados Consejeros en el presente documento.

No obstante, todos estos Consejeros dejan constancia de lo siguiente:

- (i) Su abstención se debe exclusivamente a su situación de conflicto de interés consistente en su pertenencia al Consejo de Administración de INMOBILIARIA COLONIAL, S.A.
- (ii) Valoran positivamente el proceso de formación de voluntad del Consejo de Administración seguido, en el que, por la razón anteriormente expuesta, no han participado.
- (iii) En todo caso, se adhieren a la opinión final del Consejo de Administración.

[no firma por encontrarse en situación de conflicto de interés] [no firma por encontrarse en situación de conflicto de interés]

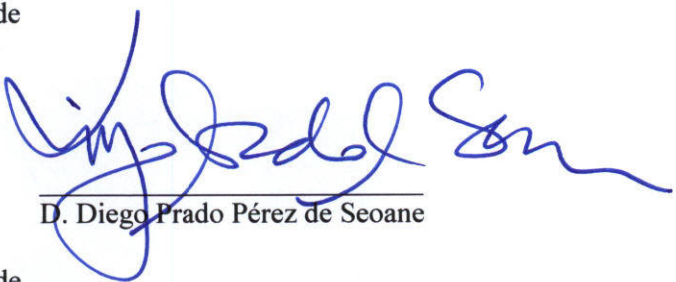
INVERSIONES EMPRESARIALES TERSINA, S.L.U. (representada por D. Luis Manuel Portillo Muñoz)	DESARROLLO EMPRESARIAL QUETRO, S.L. (representada por D ^a María Jesús Valero Pérez)
--	--

[no firma por encontrarse en situación de conflicto de interés]

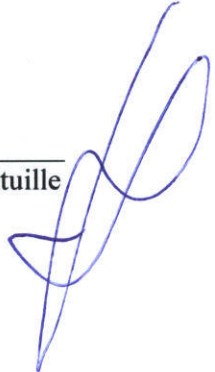
D. Mariano Miguel Velasco

[no firma por encontrarse en situación de conflicto de interés]

D. Francisco José Molina Calle



D. Diego Prado Pérez de Seoane



D. Juan Ramírez Baltuille



D. Enrique Montero Gómez

D. Alberto Alonso Lobo

D. Juan José Rosillo y Colón de Carvajal

**INFORME DE LOS ADMINISTRADORES DE INMOBILIARIA COLONIAL, S.A.
SOBRE EL PROYECTO DE FUSIÓN POR ABSORCIÓN DE INMOBILIARIA
COLONIAL, S.A. POR PARTE DE GRUPO INMOCARAL, S.A.**

12 de enero de 2007

INTRODUCCIÓN

Los Consejos de Administración de GRUPO INMOCARAL S.A. (**"INMOCARAL"**) y de INMOBILIARIA COLONIAL S.A. (**"COLONIAL"**), en sus reuniones celebradas el día 13 de diciembre de 2006, redactaron y suscribieron un proyecto de fusión por absorción de COLONIAL por parte de INMOCARAL (el **"Proyecto de Fusión"** o el **"Proyecto"**) de conformidad con lo previsto en el artículo 234 de la Ley de Sociedades Anónimas. El Proyecto quedó depositado en los Registros Mercantiles de Madrid y Barcelona con fecha 18 de diciembre y 15 de diciembre de 2006, respectivamente.

En cumplimiento de lo previsto en el artículo 237 de la Ley de Sociedades Anónimas, los administradores de COLONIAL elaboran y aprueban, en los términos que se detallan a continuación, el preceptivo informe de administradores (el **"Informe de Administradores"** o el **"Informe"**) sobre el Proyecto de Fusión en el que, de conformidad con lo previsto en el referido artículo, se explican y justifican detalladamente los aspectos jurídicos y económicos del citado Proyecto, en concreto el tipo de canje de las acciones.

El Informe se ha dividido en cuatro partes. En la primera se justifica estratégicamente la operación. En la segunda, se describen los aspectos jurídicos de la operación, y en la tercera y en la última, se abordan los aspectos económicos, prestando particular atención a la relación de canje.

I. JUSTIFICACIÓN ESTRATÉGICA DE LA OPERACIÓN Y RAZONES QUE MOTIVAN LA FUSIÓN

Conforme se describe en el Proyecto de Fusión, el folleto de la oferta pública de adquisición formulada por INMOCARAL sobre el total capital social de COLONIAL, que fue autorizada por la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (la **"CNMV"**) con fecha 20 de julio de 2006, y cuyo resultado positivo fue publicado el 28 de septiembre de 2006 (la **"OPA"**), señaló que INMOCARAL estudiaría la posibilidad de proceder a la reorganización de su grupo de sociedades (en el que se integraba desde la fecha de liquidación de la OPA también COLONIAL) con el fin de hacer más eficiente la estructura del grupo.

En este sentido, los Consejos de ambas sociedades, considerando la complementariedad de sus actividades, entendieron la necesidad de integrarse a fin de alcanzar los siguientes objetivos: (i) hacer que confluyan sus actividades en una única persona jurídica, con lo que ello supone de aunar sinergias de las sociedades en proceso de fusión, (ii) facilitar la utilización de los recursos comunes en los proyectos que se vayan a ejecutar, y (iii) alcanzar una importante reducción de los costes operativos y de estructura, de forma que se alcance una clara mejora de sus resultados.

Debido a la complementariedad de actividades desarrolladas por ambas sociedades, y, por lo tanto, de las circunstancias que afectan a la gestión de cada una de ellas, así como el hecho de

que el capital social de una de las sociedades (COLONIAL) pertenezca en un 93,41% a la otra sociedad (INMOCARAL), se considera conveniente dotar de un mayor grado de unidad a las decisiones de gestión de las actividades de ambas compañías.

El objetivo último de la fusión planteada es, por tanto, crear una nueva organización más eficiente y eficaz que permita dar respuestas a los retos del actual sector inmobiliario y maximice el valor de la misma para sus accionistas. Asimismo, la nueva compañía seguirá invirtiendo en negocios estratégicos.

En este sentido, y a los efectos previstos en el artículo 238.2 de la Ley de Sociedades Anónimas, es importante destacar la reciente operación de adquisición por parte de INMOCARAL de una participación significativa en el capital de FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS S.A. ("FCC"), en concreto un 15,066% de su capital, que tuvo lugar el pasado día 21 de diciembre de 2006.

La integración plena de INMOCARAL y COLONIAL representará la creación de uno de los principales operadores en el mercado inmobiliario español y europeo (activos valorados en un importe aproximado de 10.600 millones de euros) con una oferta diversificada y equilibrada de productos inmobiliarios, junto con una adecuada complementariedad geográfica y de experiencia de los equipos directivos. La fusión de ambas compañías facilitará la reorganización de la deuda existente de INMOCARAL, COLONIAL y SOCIÉTÉ FONCIÈRE LYONNAISE, sociedad francesa controlada por COLONIAL.

Esta integración contribuirá a optimizar la gestión de la nueva INMOCARAL (que adoptará la actual denominación social de COLONIAL) así como a obtener potenciales sinergias y economías de escala gracias al tamaño del nuevo grupo y una adecuada estructuración organizativa.

El nuevo grupo se convertirá en uno de los principales operadores en el sector inmobiliario en los mercados de promociones y patrimonio, con una cartera de activos inmobiliarios equilibrada entre activos de renta (70% del total) y solares o desarrollos inmobiliarios (30% del total), de tal manera que se beneficiará de las perspectivas de los distintos segmentos del mercado inmobiliario español y francés.

El nuevo grupo tendrá una masa crítica suficiente y una presencia destacada en el mercado de oficinas de Madrid, Barcelona y París, con una base de activos de calidad de más de 1,3 millones de metros cuadrados, una base de clientes diversificada y de reconocido prestigio y una localización de los activos (Madrid, Barcelona y París) en áreas de intensa demanda de alquiler de oficinas así como altas tasas de ocupación.

En el área de promociones, el nuevo grupo tendrá una reserva de suelo de 3,2 millones de metros cuadrados, principalmente en Andalucía (1,7 millones), Cataluña (0,8 millones) y Madrid (0,7 millones), regiones con sólidas expectativas de crecimiento de demanda de

viviendas a medio plazo y con menor riesgo ante una posible ralentización del mercado inmobiliario español.

Esta fusión provocará diversos reajustes en las actuales áreas de costes, administrativas e informáticas con objeto de adaptarlas a la nueva organización empresarial que se pretende alcanzar, lo que va a exigir la realización de un esfuerzo económico y humano importante que, en cualquier caso, los administradores de COLONIAL entienden que son plenamente asumibles, al tiempo que necesarios, ya que la estructura que finalmente se va a alcanzar a través de este proceso reorganizativo va a producir unas rentabilidades muy superiores a las que actualmente obtienen las sociedades de forma separada, facilitando de esta manera una mayor competitividad en el tráfico empresarial.

Como consecuencia del proceso de fusión proyectado, COLONIAL se disolverá sin liquidación, transmitiendo en bloque la totalidad de su patrimonio social a favor de INMOCARAL, sociedad titular del 93,41% de su capital social, que adquirirá por sucesión a título universal la totalidad de los activos y pasivos, así como derechos y obligaciones, que componen el patrimonio social de la sociedad absorbida.

Asimismo, se tiene previsto que INMOCARAL, de acuerdo con lo señalado en el artículo 418 del Reglamento del Registro Mercantil, adopte la denominación de “INMOBILIARIA COLONIAL S.A.”.

II. ASPECTOS JURÍDICOS DEL PROYECTO DE FUSIÓN

II.1 Estructura jurídica de la operación de fusión.

La estructura jurídica elegida para llevar a cabo la integración de los negocios de INMOCARAL y de COLONIAL es la fusión mediante la absorción de COLONIAL (sociedad absorbida) por INMOCARAL (sociedad absorbente), con disolución sin liquidación de COLONIAL y traspaso en bloque, a título universal, de todo su patrimonio a INMOCARAL, que adquirirá por sucesión universal los derechos y obligaciones de COLONIAL.

Dicho traspaso a título universal implica la adquisición por INMOCARAL en un solo acto de todos los elementos que integran el activo y el pasivo del patrimonio de COLONIAL. Se transmiten, por tanto, todos los bienes, derechos y obligaciones y, en general, todas las relaciones jurídicas de COLONIAL, las cuales se mantienen vigentes aunque cambia su titular, a excepción de aquellos supuestos en los que el cambio de titular de la relación jurídica concreta lleve aparejada, en su caso, su resolución o extinción.

Simultáneamente, la fusión implica que los accionistas de COLONIAL distintos de INMOCARAL se incorporan como accionistas de INMOCARAL mediante la atribución a los mismos de las acciones representativas de parte del capital social de INMOCARAL, en proporción a su respectiva participación en el capital social de COLONIAL en los términos establecidos en el Proyecto y que más adelante se indican.

Los apoderamientos conferidos por COLONIAL subsistirán, no obstante la fusión.

La fusión descrita se llevaría a efecto de conformidad con lo establecido en los artículos 233 y siguientes de la Ley de Sociedades Anónimas, y de acuerdo con lo previsto en los artículos 226 a 234 del Reglamento del Registro Mercantil.

La fusión proyectada se acoge al régimen fiscal especial de fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canje de valores regulado en el Capítulo VIII del Título VII del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades. A estos efectos, se someterá a la Junta General de accionistas la decisión de optar por acoger la fusión detallada en el Proyecto y en el presente Informe al régimen tributario especial establecido en el Capítulo VIII del Título VII del Real Decreto Legislativo 4/2004, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

Con el objeto de disfrutar del régimen fiscal especial de las operaciones de fusión, escisión, aportaciones de activos y canjes de valores, la opción de acoger la fusión al régimen fiscal especial mencionado se incluirá en los acuerdos de fusión de INMOCARAL y COLONIAL y será debidamente comunicada al Ministerio de Economía y Hacienda conforme a lo establecido en el artículo 96 del Real Decreto Legislativo 4/2004.

II.2. Análisis de los aspectos jurídicos del Proyecto de Fusión.

Además de las menciones mínimas exigidas por la Ley de Sociedades Anónimas, el Proyecto de Fusión contempla y desarrolla otros aspectos cuya inclusión se ha considerado conveniente por los administradores de INMOCARAL y COLONIAL. Todas ellas son analizadas a continuación:

II.2.1. Identidad de las sociedades participantes.

De conformidad con lo dispuesto en el apartado a) del artículo 235 de la Ley de Sociedades Anónimas, en el apartado II del Proyecto se identificaron las sociedades participantes en la fusión, con la denominación de cada una de ellas, sus respectivos domicilios, los datos de constitución de cada una de ellas, los datos identificadores de su inscripción en el Registro Mercantil, sus Códigos de Identificación Fiscal y sus cifras de capital social.

La elección de INMOCARAL como sociedad absorbente facilitará la liquidez de los accionistas de COLONIAL que acudan al canje en la fusión y responde, fundamentalmente, al hecho de que INMOCARAL tenga en la actualidad una participación del 93,41% del capital social de COLONIAL.

II.2.2. Tipo de canje.

El apartado V del Proyecto de Fusión, de acuerdo con lo previsto en el apartado b) del artículo 235 de la Ley de Sociedades Anónimas, recoge el tipo de canje de la fusión. El tipo de canje ha sido determinado sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de las entidades participantes en la fusión y es de cuarenta (40) acciones de INMOCARAL, de 0,12 euros de valor nominal cada una, por cada tres (3) acciones de COLONIAL, de tres (3) euros de valor nominal cada una. Las acciones de INMOCARAL que se entreguen en canje tendrán iguales características y derechos que las demás acciones de INMOCARAL que se encuentren en circulación. No se prevé compensación complementaria alguna en dinero.

II.2.3. Balances de fusión.

El apartado III del Proyecto de Fusión especifica que se considerarán como balances de fusión de INMOCARAL y de COLONIAL, a efectos de lo establecido en el párrafo segundo del artículo 239.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, los respectivos balances individuales de cada sociedad cerrados a 31 de octubre de 2006. Los referidos balances fueron formulados por los Consejos de Administración de INMOCARAL y de COLONIAL en sus sesiones de fechas 5 de diciembre de 2006 y 15 de noviembre de 2006, respectivamente. Dichos balances, dada la obligación a auditarse que tienen ambas sociedades de conformidad con la legislación mercantil vigente, han sido verificados por los auditores de cuentas de ambas sociedades y serán sometidos a la aprobación de las Juntas Generales de Accionistas de cada una de las sociedades que hayan de resolver sobre la fusión, con carácter previo a la adopción del propio acuerdo de fusión.

II.2.4. Procedimiento de canje.

El apartado VI del Proyecto de Fusión da cumplimiento a la exigencia establecida en el apartado c) del artículo 235 de la Ley de Sociedades Anónimas según el cual se debe mencionar el procedimiento por el que serán canjeadas las acciones de las sociedades que hayan de extinguirse.

Por tanto, acordada la fusión por las Juntas Generales de Accionistas de ambas sociedades, presentada ante la CNMV la documentación equivalente a que se refieren los artículos 26.1.d), 41.1.c) y concordantes del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, una vez inscrita la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Madrid, se procederá al canje de las acciones de COLONIAL por acciones de INMOCARAL.

El canje se realizará a partir de la fecha que se indique en los anuncios a publicar en uno de los diarios de mayor circulación en Madrid y en Barcelona, en los Boletines Oficiales de las Bolsas españolas y, en su caso, en el Boletín Oficial del Registro Mercantil. A tal efecto, se designará una entidad financiera que actuará como Agente y que se indicará en los mencionados anuncios.

El canje de las acciones se efectuará a través de las entidades participantes en la SOCIEDAD DE GESTIÓN DE LOS SISTEMAS DE REGISTRO, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES, S.A. (IBERCLEAR), que sean depositarias de las mismas, con arreglo a los procedimientos establecidos por IBERCLEAR, y con aplicación de lo previsto en el artículo 59 de la Ley de Sociedades Anónimas en lo que proceda.

Los accionistas que sean poseedores de acciones que representen una fracción del número de acciones de COLONIAL fijado como tipo de canje, podrán adquirir o transmitir acciones para proceder a canjearlas según dicho tipo de canje. Sin perjuicio de ello, el Consejo de Administración de COLONIAL ha acordado someter a la Junta General de accionistas, con delegación en el mismo Consejo, la aprobación de las bases de un mecanismo, descrito en el apartado II.2.5 siguiente, orientado a facilitar la realización del canje a aquellos accionistas de COLONIAL que sean titulares de un número de acciones que, conforme a la relación de canje acordada, no les permita recibir un número entero de acciones de INMOCARAL.

Se hace constar que, a la fecha de suscripción de este Informe, INMOCARAL es titular directa de 55.760.552 acciones de COLONIAL, representativas del 93,41% de su capital social, por lo que, de acuerdo con lo previsto en el artículo 249 de la Ley de Sociedades Anónimas y en la normativa sobre acciones propias, todas las referidas acciones no serán canjeadas por acciones de INMOCARAL.

INMOCARAL, de conformidad con el apartado V del Proyecto de Fusión, y para atender al canje de acciones previsto, aumentará su capital social en un importe nominal de 6.296.260,80 euros, mediante la emisión de 52.468.840 nuevas acciones de 0,12 euros de valor nominal cada una, de la misma única clase y serie que las actuales acciones de INMOCARAL y representadas mediante anotaciones en cuenta.

El referido aumento de capital será emitido con una prima de emisión conjunta de 213.023.490,40 euros, lo que supone una prima de emisión por cada una de las acciones emitidas de 4,06 euros.

Tanto el valor nominal de dichas acciones como la correspondiente prima de emisión quedarán enteramente desembolsados como consecuencia de la transmisión en bloque del patrimonio social de COLONIAL a INMOCARAL, que adquirirá por sucesión universal los derechos y obligaciones de aquélla.

II.2.5. Procedimiento para facilitar la realización del canje de las acciones.

Al amparo de lo previsto en el apartado VI del Proyecto, el Consejo de Administración de COLONIAL someterá a la Junta General Extraordinaria, con delegación en el mismo Consejo, la aprobación de las bases de un mecanismo orientado a facilitar la realización del canje a aquellos accionistas de COLONIAL que sean titulares de un número de acciones que no sea tres (3) o múltiplo de tres (3), sin perjuicio de que, de acuerdo con lo señalado en dicho apartado VI, los accionistas de COLONIAL puedan adquirir o transmitir acciones para que

puedan acudir al canje con un mínimo de acciones de tres (3) o múltiplo de tres (3). Los términos y condiciones básicos de ese mecanismo serán los siguientes:

- (i) Habida cuenta de que la relación de canje de la fusión equivale, en términos unitarios, a la entrega de 13 acciones de INMOCARAL por cada 0,975 acciones de COLONIAL, al término de la última sesión bursátil de COLONIAL en la Bolsa (en adelante, la “**Fecha de Referencia**”), cada accionista de COLONIAL que, por aplicación de la mencionada relación unitaria de canje, al no tener un número de acciones de COLONIAL que sea tres (3) o un múltiplo de tres (3), le sobren fracciones o picos de acciones de COLONIAL, podrá transmitir dichas fracciones o picos al agente de picos designado al efecto (en adelante, el “**Agente de Picos**”). Se entenderá que cada accionista de COLONIAL se acoge al sistema de adquisición de picos aquí previsto, sin que sea necesario que remita instrucciones a la entidad participante en IBERCLEAR correspondiente, la cual le informará del resultado de la operación una vez concluida ésta.
- (ii) De conformidad con lo anterior, y atendiendo a la ecuación de canje acordada, los únicos supuestos de adquisición de picos que pueden producirse son los siguientes:

Número de acciones de COLONIAL	Número de acciones de INMOCARAL que corresponden en virtud del canje	Pico de acciones de COLONIAL
1	13	0,025
2	26	0,050
3	40	0

- (iii) El precio de adquisición de los picos se determinará en función de la media aritmética del cambio medio ponderado de la acción de COLONIAL en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) durante las tres últimas sesiones bursátiles de COLONIAL en la Bolsa en la proporción correspondiente al pico concreto.
- (iv) La entidad que se designe como Agente de Picos, actuando en nombre y por cuenta propia, adquirirá los picos de acción que sobren en las posiciones de accionistas que existan al término de la sesión bursátil de COLONIAL correspondiente a la Fecha de Referencia. Las cuotas de acciones de COLONIAL, referidas a picos o fracciones según lo detallado anteriormente, adquiridas por el Agente de Picos serán canjeadas por las acciones de INMOCARAL que corresponda según el Proyecto de Fusión.

II.2.6. Fecha a partir de la cual las nuevas acciones, entregadas en canje, dan derecho a participar en las ganancias sociales de la sociedad absorbente.

En cumplimiento de lo previsto en el segundo inciso del párrafo c) del artículo 235 de la Ley de Sociedades Anónimas, el apartado VII del Proyecto establece que las nuevas acciones emitidas por INMOCARAL como consecuencia de la ampliación de capital referida en el apartado V del Proyecto, darán derecho a participar en las ganancias sociales de aquélla desde el día 1 de enero de 2007.

II.2.7. Fecha a partir de la cual las operaciones de la sociedad que se extingue con motivo de la fusión se considerarán realizadas, a efectos contables, por cuenta de la sociedad absorbente.

De conformidad con lo previsto en el párrafo d) del artículo 235 de la Ley de Sociedades Anónimas, el apartado VII del Proyecto establece que las operaciones de COLONIAL, que se extinguirá como consecuencia de la fusión, se considerarán realizadas, a efectos contables, por cuenta de INMOCARAL a partir del día 1 de enero de 2007.

II.2.8. Derechos especiales.

En cumplimiento de lo establecido en el apartado e) del artículo 235 de la Ley de Sociedades Anónimas, y de conformidad con lo establecido en el apartado IX del Proyecto, las acciones de INMOCARAL que se entreguen a los accionistas de COLONIAL no otorgarán a sus titulares derecho especial alguno.

II.2.9. Ventajas atribuidas a los expertos independientes y administradores.

De conformidad con lo establecido en el apartado f) del artículo 235 de la Ley de Sociedades Anónimas, en el apartado X del Proyecto de Fusión se establece que no se atribuirá ninguna clase de ventajas a los administradores de ninguna de las entidades participantes en la fusión, ni a favor de ERNST & YOUNG S.L., experto independiente nombrado por el Registro Mercantil para elaborar el preceptivo informe sobre el Proyecto.

II.2.10. Otras menciones del Proyecto de Fusión.

El Proyecto de Fusión contempla otros extremos cuya mención, al igual que alguno de los contenidos ya comentados, no viene expresamente exigida por la Ley de Sociedades Anónimas. Se trata de asuntos cuya importancia ha motivado que los administradores de las sociedades que intervienen en la fusión hayan considerado conveniente su inclusión. Dichas cuestiones son las que resumidamente se enuncian a continuación:

a) Régimen fiscal:

La fusión proyectada se acoge al régimen fiscal especial de fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canje de valores regulado en el Capítulo VIII del Título VII del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

Las ventajas económicas de la operación proyectada implican una motivación económica sustancial y ciertamente válida para proceder a la integración mediante fusión de las sociedades INMOCARAL y COLONIAL. Adicionalmente, se producirá un ahorro de costes, debido a la reducción de los órganos de administración y gestión, así como también por la simplificación de las obligaciones de carácter mercantil, contable, fiscal, administrativo y de consolidación y auditoría de cuentas.

La fusión proyectada permitirá una razonable estructura de financiación, optimizando financiera y económicamente el uso de la tesorería, coordinando y gestionando óptimamente la financiación de las actividades del grupo y asegurando la estabilidad financiera.

Con el objeto de disfrutar del régimen fiscal especial de las operaciones de fusión, escisión, aportaciones de activos y canjes de valores, la opción de acoger la fusión al régimen fiscal especial mencionado se incluirá en los acuerdos de fusión que se someterán a la aprobación de la Junta General de COLONIAL, y será debidamente comunicada al Ministerio de Economía y Hacienda conforme a lo establecido en el artículo 96 del citado Real Decreto Legislativo.

b) Modificaciones estatutarias:

De acuerdo con lo que se indicaba en el apartado XI del Proyecto de Fusión, a continuación se recogen las modificaciones estatutarias directamente motivadas por la fusión que el Consejo de Administración de INMOCARAL someterá a la aprobación de la Junta General Extraordinaria de Accionistas que sea convocada al efecto.

- a) Modificación de la denominación social:** Adoptar la denominación de la sociedad absorbida de conformidad con lo establecido en el artículo 418 del Reglamento del Registro Mercantil.

En consecuencia, el artículo 1 de los Estatutos sociales pasará a tener la siguiente redacción:

***“Artículo 1.- DENOMINACIÓN.-** Bajo la denominación de “INMOBILIARIA COLONIAL, S.A.” se constituye una Sociedad Mercantil Anónima, que se regirá por los presentes Estatutos y, en lo no previsto en ellos, por los preceptos de la Ley de Sociedades Anónimas y demás disposiciones que le sean aplicables.”*

La efectividad de la modificación del artículo 1º de los Estatutos sociales quedará condicionada, con carácter suspensivo, a la inscripción en el Registro Mercantil de la fusión.

- b) Ampliación del capital social:** Ampliar el capital social de INMOCARAL por un importe nominal de 6.296.260,80 euros, mediante la emisión de 52.468.840 nuevas acciones de 0,12 euros de valor nominal cada una, de la misma única clase y serie que las actuales acciones y representadas mediante anotaciones en cuenta.

El referido aumento de capital será emitido con una prima de emisión conjunta de 213.023.490,40 euros lo que supone una prima por cada una de las acciones emitidas de 4,06 euros.

En consecuencia, se modificará el artículo 5 de los Estatutos sociales pasando a tener la siguiente redacción:

“Artículo 5.- CAPITAL SOCIAL.- El capital social se fija en 168.908.062,68 euros dividido en 1.407.567.189 acciones representadas por medio de anotaciones en cuenta de 0,12 euros de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas.

La llevanza del Registro contable de las acciones corresponderá a la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores S.A. (Iberclear) y a las entidades participantes en la misma.

Asimismo, la Sociedad podrá acordar la emisión de acciones sin derecho de voto en los términos y con los derechos contemplados en la Ley de Sociedades Anónimas.”

c) Nombramiento de experto independiente:

Con fecha 11 de diciembre de 2006 ERNST & YOUNG, S.L. fue nombrado como experto independiente para la emisión del preceptivo informe sobre el Proyecto de Fusión.

d) Autorizaciones administrativas:

El apartado XIII.3 del Proyecto de Fusión establece que la efectividad de la fusión proyectada queda sujeta a la realización de las notificaciones y a la obtención de las autorizaciones y registros que resulten pertinentes en España y en las demás jurisdicciones en que estén presentes ambas compañías o sociedades de sus grupos.

No se prevé la necesidad de realizar comunicaciones u obtener autorizaciones o registros en España o en otras jurisdicciones para la efectividad de la fusión.

Finalmente y conforme a lo previsto en el Proyecto de Fusión, antes de la inscripción registral de la fusión se presentará ante la CNMV la documentación equivalente a que se refieren los artículos 26.1.d), 41.1.c) y concordantes del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, en caso de ser necesario.

III. DESARROLLO DEL PROCEDIMIENTO LEGAL DE FUSIÓN POR ABSORCIÓN

A continuación se realiza una breve referencia a los principales hitos que marcan el desarrollo del proceso de fusión, haciendo especial mención a los preceptos de la Ley de Sociedades Anónimas que resultan relevantes.

III.1. Aprobación y firma del Proyecto de Fusión.

Para la realización de la fusión, el artículo 234.1 de la Ley de Sociedades Anónimas exige a los administradores de las sociedades participantes en la fusión la elaboración de un proyecto de fusión.

El Proyecto de Fusión, en el que se sientan las bases y los criterios para el desarrollo de la operación de fusión, fue redactado y suscrito por los administradores de INMOCARAL y COLONIAL en sendas sesiones celebradas el día 13 de diciembre de 2006 (con las abstenciones indicadas en el Proyecto de Fusión). Dos ejemplares firmados del mencionado Proyecto de Fusión quedaron depositados en el Registro Mercantil de Madrid y en el Registro Mercantil de Barcelona con fecha 18 de diciembre de 2006 y 15 de diciembre 2006, respectivamente.

III.2. Informe de experto independiente sobre el Proyecto de Fusión.

A efectos de lo establecido en el artículo 236.2 de la Ley de Sociedades Anónimas y de conformidad con lo establecido en el artículo 349.2 del Reglamento del Registro Mercantil, INMOCARAL y COLONIAL solicitaron de forma conjunta, el día 5 de diciembre de 2006, al Registro Mercantil de Madrid la designación de un único experto independiente para la elaboración de un único informe sobre el Proyecto de Fusión y sobre el patrimonio aportado por COLONIAL a INMOCARAL como consecuencia de la fusión.

Dicha solicitud conjunta fue ratificada por los Consejos de Administración de ambas sociedades en sus reuniones celebradas en fecha 13 de diciembre de 2006.

El Registro Mercantil de Madrid, con fecha 11 de diciembre de 2006, designó a ERNST & YOUNG, S.L. como experto independiente a los efectos de lo establecido en el artículo 236 de la Ley de Sociedades Anónimas, quien aceptó dicha designación en la misma fecha.

ERNST & YOUNG, S.L. emitió el 29 de diciembre de 2006 el preceptivo informe sobre el Proyecto de Fusión en el que manifiesta la siguiente conclusión:

“En base al trabajo realizado detallado en el apartado 6 de este informe, y al objeto exclusivo de cumplir con el artículo 236.2 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas manifestamos que:

- *Los métodos de valoración utilizados, descritos en el apartado 3 de este informe, son adecuados para establecer el tipo de canje de las acciones en el contexto de la operación de fusión propuesta, que se realizará por absorción de INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. (sociedad absorbida) por parte de GRUPO INMOCARAL, S.A.(sociedad absorbente).*
- *El tipo de canje propuesto en el proyecto de fusión está justificado, en el contexto de la operación propuesta, por los resultados obtenidos de la aplicación de los métodos de valoración utilizados; y*
- *El patrimonio aportado por la sociedad absorbida es igual, por lo menos, al aumento de capital en GRUPO INMOCARAL, S.A., sociedad absorbente, por un importe nominal de 6.296.260,80 euros, mediante la emisión de 52.468.840 nuevas acciones de 0,12 euros de valor nominal cada una, y una prima de emisión de 4,06 euros por acción, lo que supone una prima total de 213.023.490,40 euros.”*

III.3. Informe de administradores sobre el Proyecto de Fusión.

De acuerdo con el artículo 237 de la Ley de Sociedades Anónimas, los administradores de COLONIAL han redactado, suscrito y aprobado este informe en la fecha de hoy, que justifica y explica detalladamente el Proyecto de Fusión en sus aspectos jurídicos y económicos, con especial referencia al tipo de canje.

III.4. Convocatoria de las Juntas Generales de Accionistas e información proyectada sobre la fusión.

El Consejo de Administración de COLONIAL acordará en el día de hoy convocar Junta General Extraordinaria de Accionistas para su celebración en Barcelona el 20 de febrero de 2007, en primera convocatoria y el 21 de febrero 2007, en segunda convocatoria.

Por su parte, el Consejo de Administración de INMOCARAL ha sido convocado para acordar, también, la convocatoria, en su caso, de Junta General Extraordinaria de Accionistas para su celebración en Madrid el 22 de febrero de 2007, en primera convocatoria, y el 23 de febrero de 2007 en segunda convocatoria.

Entre los puntos que integran el orden del día de la citada Junta General de COLONIAL se encuentra la deliberación y, en su caso, aprobación del Proyecto de Fusión, del balance de

fusión y de la propia fusión por absorción de COLONIAL por parte de INMOCARAL (incluyendo la opción de acogerse al régimen tributario especial previsto en el Capítulo VIII del Título VII de la Ley del Impuesto sobre Sociedades).

De acuerdo con lo establecido en el artículo 238.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, al publicar la convocatoria de las respectivas Juntas Generales se pondrán a disposición de los accionistas, así como de los representantes de los trabajadores, para su examen en los respectivos domicilios sociales de INMOCARAL y COLONIAL, los documentos relacionados en el aludido artículo 238.1. Así, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 238.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, desde la publicación de la convocatoria de la Junta General correspondiente, estarán a disposición de los accionistas, así como de los representantes de los trabajadores, para su examen en el domicilio social de cada una de las sociedades participantes en la fusión, los siguientes documentos:

- a) El Proyecto de Fusión.
- b) El informe de experto independiente (ERNST & YOUNG, S.L.) sobre el Proyecto de Fusión.
- c) Los informes de administradores de INMOCARAL y COLONIAL sobre el Proyecto de Fusión.
- d) Las cuentas anuales e informe de gestión de los tres últimos ejercicios de las sociedades que participan en la fusión, junto con los correspondientes informes de los auditores de cuentas de las sociedades.
- e) El balance de fusión de cada una de las sociedades participantes en la fusión, acompañado del correspondiente informe de verificación emitido por los auditores de cuentas de las sociedades.
- f) El texto íntegro de las modificaciones que, en su caso, hayan de introducirse en los estatutos de INMOCARAL.
- g) Los estatutos vigentes de las sociedades participantes en la fusión.
- h) La relación de nombres, apellidos y edad (y, en el caso de personas jurídicas, la denominación social), nacionalidad y domicilio de los administradores de las sociedades que participan en la fusión, así como la fecha desde la que desempeñan sus cargos, y, en su caso, las mismas indicaciones de quienes vayan a ser propuestos como administradores de INMOCARAL como consecuencia de la fusión.

En los términos del artículo 240.2 de la Ley de Sociedades Anónimas, los accionistas, podrán obtener la entrega o el envío gratuito del texto íntegro de los documentos antes relacionados. Dicha documentación será remitida a la CNMV y será accesible por vía telemática, a través

de la propia web de INMOCARAL (www.grupoinmocaral.com), y de COLONIAL (www.inmocolonial.com).

III.5. Acuerdos de fusión y publicación de anuncios.

El artículo 240 de la Ley de Sociedades Anónimas dispone que el acuerdo de fusión debe ser adoptado por la Junta General de cada una de las sociedades que intervengan en el proceso de fusión, ajustándose a lo previsto en el Proyecto de Fusión.

Adoptado, en su caso, el acuerdo de fusión, será publicado el correspondiente anuncio tres veces en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y una vez en dos periódicos de gran circulación en las provincias de Madrid y Barcelona, todo ello en cumplimiento de lo exigido por el artículo 242 de la Ley de Sociedades Anónimas. Una vez publicados estos anuncios, en los que se hará constar el derecho de los accionistas y acreedores de INMOCARAL y COLONIAL de obtener el texto íntegro de los acuerdos de fusión y de los balances de fusión, se abrirá el plazo de un mes para que los acreedores de las sociedades que se fusionan puedan oponerse a la fusión hasta que se les garanticen los créditos no vencidos en el momento de la publicación, conforme a lo establecido en los artículos 166 y 243 de la Ley de Sociedades Anónimas.

III.6. Otorgamiento e inscripción de la escritura de fusión.

Una vez adoptados los correspondientes acuerdos de fusión, publicados los anuncios y transcurrido el plazo legal sin que ningún acreedor hubiera ejercitado su derecho de oposición o, en su caso, habiéndose satisfecho o garantizado debidamente los créditos de aquéllos que sí lo hubiesen ejercitado, se procederá a otorgar la correspondiente escritura de fusión.

Dicha escritura será presentada para su inscripción en el Registro Mercantil.

III.7. Realización del canje.

Acordada la fusión por las Juntas Generales de Accionistas de INMOCARAL y COLONIAL, presentada, en su caso, ante la CNMV la documentación equivalente a que se refieren los artículos 26.1.d), 41.1.c) y concordantes del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, una vez inscrita la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Madrid, se procederá al canje de las acciones de INMOCARAL por acciones de COLONIAL en los términos establecidos en el Proyecto.

IV. ASPECTOS ECONÓMICOS DEL PROYECTO DE FUSIÓN

IV.1. Balances de fusión.

El apartado III del Proyecto de Fusión especifica que se considerarán como balances de fusión, a los efectos de lo previsto en el artículo 239.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, los cerrados por INMOCARAL y COLONIAL a 31 de octubre de 2006. Dichos balances han sido verificados por los respectivos auditores de cuentas de estas sociedades y se someterán a la aprobación de las respectivas Juntas Generales Extraordinarias de Accionistas con carácter previo a la adopción del acuerdo de fusión.

Se hace constar que, en relación con la posibilidad recogida en el citado precepto legal de modificar ciertas valoraciones para recoger alteraciones que pudieran no aparecer en los asientos contables, no ha sido preciso hacer uso de dicha posibilidad con respecto al balance de fusión de COLONIAL. En consecuencia, dicho balance de fusión no recoge ninguna modificación con respecto al balance cerrado a 31 de octubre de 2006.

A los efectos de lo previsto en el artículo 238.2 de la Ley de Sociedades Anónimas, que prevé que los administradores de las sociedades que se fusionan deben informar a la Junta General sobre cualquier modificación importante del activo o del pasivo acaecida entre la fecha de redacción del Proyecto de Fusión y la reunión de la Junta General, se hace constar que con fecha 21 de diciembre de 2006 INMOCARAL adquirió 19.671.780 acciones de FCC, representativas de un 15,066% de su capital social, a un precio de 78 euros por acción.

IV.2. Tipo de canje.

El Proyecto de Fusión dispone en su apartado V que el tipo de canje establecido para la fusión es, sin compensación complementaria en dinero alguna, de cuarenta (40) acciones de INMOCARAL, de 0,12 euros de valor nominal cada una, por cada tres (3) acciones de COLONIAL, de 3 euros de valor nominal cada una.

Tal y como se preveía en el Proyecto de Fusión, no se ha acordado por los administradores de INMOCARAL y COLONIAL que los accionistas de ésta reciban compensación complementaria en dinero.

IV.3. Determinación del tipo de canje. Justificación del tipo de canje y análisis de valoración.

Según se manifiesta en el apartado V del Proyecto de Fusión, el tipo de canje de la fusión ha sido determinado sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de INMOCARAL y COLONIAL.

Los Consejos de Administración de INMOCARAL y COLONIAL determinaron en las sesiones celebradas el día 13 de diciembre de 2006 la relación de canje propuesta para la presente fusión sobre la base del precio ofrecido por INMOCARAL en la OPA sobre COLONIAL (63 euros), ajustado a la baja en 0,451 euros por acción, importe correspondiente al dividendo

bruto satisfecho el 30 de noviembre de 2006, y del precio de cotización de la acción de INMOCARAL al último día del periodo de aceptación de la OPA (4,69 euros).

Como consecuencia de confrontar ambas valoraciones, la relación de canje resultante es de cuarenta (40) acciones de INMOCARAL por cada tres (3) acciones de COLONIAL.

COLONIAL contrató los servicios de CALYON, SUCURSAL EN ESPAÑA para recibir asesoramiento financiero en relación con la fusión entre INMOCARAL y COLONIAL y para valorar y opinar desde un punto de vista exclusivamente financiero sobre la relación de canje propuesta para la misma. El 12 de diciembre de 2006 CALYON, SUCURSAL EN ESPAÑA, emitió a favor del Consejo de Administración de COLONIAL una opinión escrita en la que concluía que a dicha fecha sobre la base de, y con sujeción a, todo lo expuesto en la misma, la relación de canje de cuarenta (40) acciones de INMOCARAL por cada tres (3) acciones de COLONIAL era equitativa desde un punto de vista financiero.

En ejecución de sus trabajos de asesoramiento financiero a COLONIAL, CALYON, SUCURSAL EN ESPAÑA aplicó diversos métodos de valoración de INMOCARAL y COLONIAL.

En concreto, CALYON, SUCURSAL EN ESPAÑA utilizó las siguientes metodologías:

(i) Valoración intrínseca de los activos:

- NAV (valor neto de activos inmobiliarios) y NNAV (valor neto de activos inmobiliarios después de impuestos).
- Descuento de flujos de caja.

(ii) Valoración de mercado:

- *Precio de mercado de las compañías:* Metodología sujeta a dos condicionantes para que el precio de mercado se considere válido desde un punto de vista técnico: (a) que el volumen de acciones libremente cotizadas (*free float*) sea significativo, y (b) que el volumen de acciones que se hayan intercambiado en el mercado en un periodo dado sea significativo respecto al *free float* de la compañía.

En relación con esta metodología, el rango de fechas utilizado para analizar la ecuación de canje comenzó el 26 de julio de 2006, día en que finalizaron los aumentos de capital de INMOCARAL y en que la compañía adquirió su actual dimensión; las últimas cotizaciones de mercado utilizadas fueron las del día 8 de diciembre de 2006.

- *Múltiplos de compañías comparables cotizadas.*

- (iii) Valoración operaciones recientes comparables.
- (iv) Valoración legal (artículo 7 del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, en relación con las OPAs de exclusión), sólo aplicable a OPAs de exclusión aunque, de forma analógica, a la presente fusión:

Metodologías de valoración:

- Valor liquidativo.
- Valor teórico contable.
- Precio medio de mercado de los últimos seis meses.
- Precio ofrecido en OPAs formuladas dentro del último año.

Aunque el análisis de CALYON, SUCURSAL EN ESPAÑA contempló todas las metodologías de valoración señaladas anteriormente, dicha entidad entendió que los precios de mercado de INMOCARAL y de COLONIAL no presentaban distorsiones técnicas que pudieran limitar su validez como referente principal para determinar la ecuación de canje.

En concreto, y de acuerdo a CALYON, SUCURSAL EN ESPAÑA, la cotización de mercado de INMOCARAL es un precio plenamente válido, desde un punto de vista técnico, ya que se obtiene con un volumen de cotización suficiente tanto en términos absolutos (*“free float”*), que era de más de 953 millones a fecha de cierre de la OPA, como en términos relativos (nivel de rotación del *“free float”*), ya que a dicha fecha y desde el cierre de la ampliación de capital de INMOCARAL se había contratado 1,18 veces el *free float* de la compañía.

En conclusión, CALYON, SUCURSAL EN ESPAÑA entiende que la ecuación de canje propuesta, basada en el precio ofrecido por INMOCARAL en la OPA sobre COLONIAL (63 euros), ajustado a la baja en 0,451 euros por acción, importe correspondiente al dividendo bruto satisfecho el 30 de noviembre de 2006, y en el precio de cotización de la acción de INMOCARAL al último día del periodo de aceptación de la OPA (4,69 euros) respeta la voluntad individual de los accionistas de COLONIAL, demostrada en la OPA formulada por INMOCARAL, al tener en cuenta las siguientes consideraciones:

- (i) Conocimiento por los accionistas de COLONIAL que decidieron no vender de: (i) la intención de efectuar la fusión en cuanto fuera posible según constaba en el Folleto de la OPA y (ii) del precio de mercado de INMOCARAL en aquel momento.
- (ii) La ecuación de canje permite a dichos accionistas no vendedores asumir todo el potencial (al alza y a la baja) de la acción de INMOCARAL desde el día en que decidieron permanecer en la entidad combinada.

- (iii) El precio de la OPA, que es el utilizado para determinar la ecuación de canje, representaba una prima significativa tanto sobre el valor de mercado como sobre el NAV (valor neto de activos inmobiliarios) de COLONIAL.
- (iv) La ecuación de canje está calculada con similar metodología a la utilizada en operaciones comparables recientes (fusión Banco Sabadell – Banco Atlántico: precio de mercado de Sabadell, precio de OPA de Atlántico).
- (v) Adicionalmente, el valor de la contraprestación recibida por los accionistas de COLONIAL es igual o superior al resultado obtenido de aplicar todas y cada una de las metodologías de valoración referidas en el artículo 7 del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, es decir el valor teórico-contable de la compañía, la cotización media del último semestre, el valor liquidativo de la compañía y el precio ofrecido en OPAs formuladas dentro del último año.

CONCLUSIÓN

Por todo lo anterior, los administradores de COLONIAL concluyen:

- a) que, desde su punto de vista, en el presente Informe se explica y justifica detalladamente el Proyecto de Fusión en sus aspectos jurídicos y económicos; y
- b) que, en concreto, la relación de canje propuesta en el Proyecto está justificada y resulta equitativa para los accionistas de ambas entidades, como confirman los informes del asesor financiero y del experto independiente designado por el Registro Mercantil.

Vistas las razones en que se basa el Proyecto de Fusión, así como el acuerdo alcanzado sobre el tipo de canje para cada una de las sociedades implicadas en la fusión, a los efectos previstos en los artículos 237 y 238 de la Ley de Sociedades Anónimas, y 230 del Reglamento del Registro Mercantil, los administradores de COLONIAL, cuyos nombres se hacen constar a continuación, redactan y suscriben el presente Informe en dos (2) ejemplares, idénticos en su contenido y presentación.

Dicho Informe ha sido aprobado por el Consejo de Administración de COLONIAL el día 12 de enero de 2007.

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE INMOBILIARIA COLONIAL S.A.

Los Consejeros D. Luis Manuel Portillo Muñoz, D^a María Jesús Valero Pérez, GRUPO PORTIVAL, S.L. (representada por D^a Yolanda Mayo Ranera), D. Mariano Miguel Velasco y D. Francisco José Molina Calle se han abstenido de asistir e intervenir en las deliberaciones y aprobación del presente Informe por encontrarse en situación de conflicto de interés.

Igualmente, los Consejeros D. Luis Emilio Nozaleda Arenas, D. Oscar Fanjul Martín, D. Juan Carlos Nozaleda Arenas, D. José Ramón Carabante de la Plaza, D. Alberto Cortina Koplowitz, D. Aurelio González Villarejo y D^a Gema Sola Navas se han abstenido de asistir e intervenir en las deliberaciones y aprobación del presente Informe por haber entendido que estaban afectados por un potencial conflicto de interés.

Por las razones expuestas no constan las firmas de los citados Consejeros en el presente documento.

No obstante, todos estos Consejeros dejan constancia de lo siguiente:

- (i) Su abstención se debe exclusivamente a su situación de conflicto de interés consistente en su pertenencia al Consejo de Administración de GRUPO INMOCARAL S.A., en el primer caso, y al potencial conflicto de interés consistente en que el accionista significativo de la compañía propuso su nombramiento como Consejeros, en el segundo.
- (ii) Valoran positivamente el proceso de formación de voluntad del Consejo de Administración seguido, en el que, por la razón anteriormente expuesta, no han participado.

En todo caso, se adhieren a la opinión final del Consejo de Administración.

[no firma por encontrarse en situación de
conflicto de interés]

[no firma por encontrarse en situación de
conflicto de interés]

D. Luis Manuel Portillo Muñoz

D^a María Jesús Valero Pérez

[no firma por encontrarse en situación de
conflicto de interés]

[no firma por encontrarse en situación de
conflicto de interés]

GRUPO PORTIVAL, S.L. (representada por D^a
Yolanda Mayo Ranera)

D. Mariano Miguel Velasco

[no firma por encontrarse en situación de conflicto de interés]

D. Francisco José Molina Calle

[no firma por encontrarse en situación de potencial conflicto de interés]

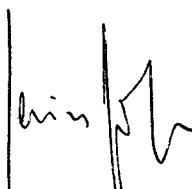
D. Oscar Fanjul Martín

[no firma por encontrarse en situación de potencial conflicto de interés]

D. José Ramón Carabante de la Plaza

[no firma por encontrarse en situación de potencial conflicto de interés]

D. Aurelio González Villarejo



D. Javier Sola Teyssiere

[no firma por encontrarse en situación de potencial conflicto de interés]

D. Luis Emilio Nozaleda Arenas

[no firma por encontrarse en situación de potencial conflicto de interés]

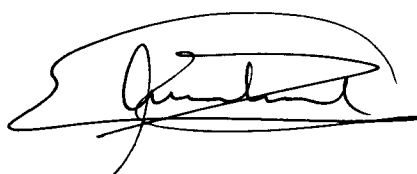
D. Juan Carlos Nozaleda Arenas

[no firma por encontrarse en situación de potencial conflicto de interés]

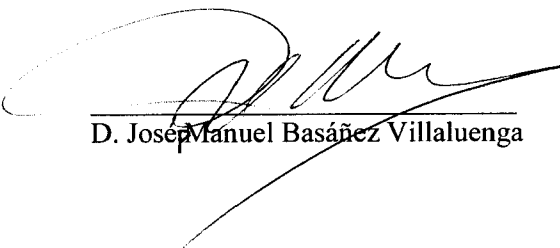
D. Alberto Cortina Koplowitz

[no firma por encontrarse en situación de potencial conflicto de interés]

D^a Gema Sola Navas



D. Antonio M. López Corral



D. José Manuel Basáñez Villaluenga