

Comisión Nacional del Mercado de Valores
Calle Edison 4
28006 Madrid

En Madrid, a 24 de julio de 2014

Ref.: Documento de Registro de Testa Inmuebles en Renta, S.A. (“Testa”)

Don Daniel Loureda López, en nombre y representación de Testa Inmuebles en Renta, S.A., debidamente facultados al efecto,

CERTIFICO

Que el contenido del soporte informático adjunto a esta carta para su depósito en esa Comisión Nacional del Mercado de Valores, se corresponde, en todos sus términos, con el Documento de Registro de Testa, que verificado e inscrito en los registros oficiales de esa Comisión Nacional del Mercado de Valores, el 24 de julio de 2014.

Se autoriza a esa Comisión Nacional del Mercado de Valores para que publique en su página Web el contenido del soporte informático del Documento de Registro.

Atentamente,

Testa Inmuebles en Renta, S.A.

Don Daniel Loureda López
Consejero Delegado

DOCUMENTO DE REGISTRO



TESTA INMUEBLES EN RENTA, S. A.

El presente Documento de Registro ha sido aprobado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores e inscrito en sus registros oficiales con fecha 24 de julio de 2014.

Según lo dispuesto en el Real Decreto 1310/2005 de 4 de noviembre y en la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda EHA 3537/2005, de 10 de noviembre, el presente Documento de Registro ha sido elaborado de conformidad con el modelo incluido en el Anexo I del Reglamento (EC) 809/2004 de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/EC del Parlamento y del Consejo de Europa.

ÍNDICE

I.	FACTORES DE RIESGO	1
1.	FACTORES DE RIESGO DEL ENTORNO MACROECONÓMICO	1
1.1	Situación general de España y/o la Eurozona	1
1.2	Riesgo de cobro derivado del entorno macroeconómico	2
2.	FACTORES DE RIESGO DEL SECTOR DE ACTIVIDAD DEL EMISOR	2
2.1	Crisis actual de la actividad inmobiliaria en España	2
2.2	Riesgo de competencia	3
2.3	Riesgo regulatorio	3
2.4	Riesgo de reducción del valor de mercado de los activos inmobiliarios	4
2.5	Riesgo de relativa iliquidez de las inversiones inmobiliarias	5
3.	FACTORES DE RIESGO ESPECÍFICOS DE LOS NEGOCIOS DEL GRUPO TESTA	5
3.1	Riesgos de la gestión del patrimonio	5
3.2	Concentración del negocio en España	6
3.3	Concentración de clientes	7
3.4	Riesgos derivados del endeudamiento	7
3.5	Riesgo relativo a la gestión de la deuda y el tipo de interés asociado a ella, así como las restricciones actuales en los mercados de deuda financiera	9
3.6	Riesgo derivado de contratación con proveedores y de la subcontratación de servicios	10
3.7	Riesgo de que Testa no tenga el pleno control sobre sus futuras adquisiciones.	10
3.8	Riesgos derivados de reclamaciones de responsabilidad y de seguros insuficientes	11
3.9	Riesgo de dependencia del personal clave	11
3.10	Riesgos generales de litigios y reclamaciones	11
3.11	Riesgo de liquidez	12
3.12	Riesgo de tipo de interés	13
3.13	Riesgo de crédito	14
3.14	Valoración de los activos inmobiliarios	15
3.15	Riesgo de falta de licencia de ocupación o de actividad	16
3.16	Riesgo de estimación inexacta de las rentas de mercado y el valor de los activos	16
3.17	Riesgo regulatorio por la transformación en SOCIMI	16
4.	FACTORES DE RIESGO RELACIONADOS CON LA GESTIÓN DEL GRUPO TESTA	17
4.1	Control de Sacyr sobre Testa	17
4.2	Conflicto de intereses entre Sacyr y Testa, oportunidades de negocio y operaciones con partes vinculadas	17
4.3	Riesgo de cuenta a cobrar con Grupo Sacyr	18
4.4	Prenda de las acciones de Testa propiedad de Grupo Sacyr	18
4.5	Garantía por Testa de obligaciones de Grupo Sacyr	19
II.	DOCUMENTO DE REGISTRO	20
1.	PERSONAS RESPONSABLES	20
1.1	Personas responsables	20
1.2	Declaración de las personas responsables	20

2.	AUDITORES DE CUENTAS	21
2.1	Nombre y dirección de los Auditores de Cuentas	21
2.2	Renuncia o cese de los Auditores de Cuentas	21
3.	INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA	22
3.1	Información financiera histórica seleccionada relativa al emisor	22
3.2	Información financiera histórica relativa a periodos intermedios	23
3.3	Principales ratios financieros	25
3.4	Información relevante no auditada	27
4.	FACTORES DE RIESGO	28
5.	INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR	29
5.1	Historial y evolución del emisor	29
5.2	Inversiones	32
6.	DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA	41
6.1	Introducción al negocio de Testa	41
6.2	Mercados principales	89
6.3	Factores excepcionales que hayan influido en la información incluida en los apartados 6.1 y 6.2	107
6.4	Información relativa al grado de dependencia del emisor de patentes o licencias, contratos industriales, mercantiles o financieros o de nuevos procesos de fabricación	108
7.	ESTRUCTURA ORGANIZATIVA	109
7.1	Descripción del grupo y de la posición del emisor en el grupo	109
7.2	Lista de filiales significativas del emisor	111
8.	PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPO	113
8.1	Información relativa a todo inmovilizado material tangible existente o previsto, incluidas las propiedades arrendadas, y cualquier gravamen importante al respecto	113
8.2	Descripción de aspectos ambientales que puedan afectar al uso por el emisor del inmovilizado material tangible	113
9.	ESTUDIO Y PERSPECTIVAS OPERATIVAS Y FINANCIERAS	115
9.1	Situación financiera	115
9.2	Resultados de explotación	115
10.	RECURSOS DE CAPITAL	116
10.1	Información relativa a los recursos de capital del emisor a corto y a largo plazo	116
10.2	Explicación de las fuentes y cantidades y descripción narrativa de los flujos de tesorería del emisor	120
10.3	Información sobre las condiciones de los préstamos y la estructura de financiación del emisor	122
10.4	Información relativa a cualquier restricción sobre el uso de los recursos de capital que, directa o indirectamente, haya afectado o pudiera afectar de manera importante a las operaciones del emisor	126
10.5	Información relativa a las fuentes previstas de fondos necesarias para cumplir los compromisos mencionados en los apartados 5.2.3 y 8.1	127
11.	INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS	128
12.	INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS	129
12.1	Tendencias recientes más significativas de la producción, ventas e inventario, y costes y precios de venta desde el fin del ejercicio 2013	129

12.2	Información sobre tendencias conocidas, incertidumbres, demandas, compromisos o hechos que pudieran razonablemente tener incidencia importante en las perspectivas del emisor	129
13.	PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS	130
14.	ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN Y ALTOS DIRECTIVOS	131
14.1	Nombre, dirección profesional y cargo en Testa de los miembros de los órganos administrativos, de gestión o de supervisión y las actividades principales de importancia respecto de Testa y desarrolladas fuera de la misma	131
14.2	Conflictos de intereses de los órganos de administración, de gestión y de supervisión, y altos directivos	134
15.	REMUNERACIÓN Y BENEFICIOS	136
15.1	Importe de la remuneración pagada y prestaciones en especie concedidas por el emisor o sus filiales por servicios de todo tipo prestado al emisor y sus filiales	136
15.2	Importes totales ahorrados o acumulados por el emisor o sus filiales para prestaciones de pensión, jubilación o similares	139
16.	PRÁCTICAS DE GESTIÓN	140
16.1	Fecha de expiración del actual mandato y periodo durante el cual la persona ha desempeñado servicios en ese cargo	140
16.2	Información sobre los contratos de miembros del órgano de administración, de gestión o de supervisión con el emisor o cualquiera de sus filiales que prevean beneficios a la terminación de sus funciones, o la correspondiente declaración negativa	140
16.3	Información sobre el comité de auditoría y el comité de retribuciones del emisor, incluidos los nombres de los miembros y un resumen de su reglamento interno	140
16.4	Grado de seguimiento de las recomendaciones de Gobierno Corporativo	146
17.	EMPLEADOS	149
17.1	Número de empleados al final del periodo o la media para cada ejercicio durante el periodo cubierto por la información financiera histórica	149
17.2	Acciones y opciones de compra de acciones	149
17.3	Descripción de todo acuerdo de participación de los empleados en el capital del emisor	150
18.	ACCIONISTAS PRINCIPALES	151
18.1	Participaciones significativas	151
18.2	Distintos derechos de voto de los accionistas principales del emisor	151
18.3	Control del emisor y medidas adoptadas para garantizar el no abuso de control	151
18.4	Descripción de todo acuerdo, conocido por el emisor, cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio en el control del emisor	151
19.	OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS	152
19.1	Operaciones vinculadas de Testa con accionistas significativos de la Sociedad	152
19.2	Operaciones realizadas con administradores y directivos de Testa	161
20.	INFORMACIÓN FINANCIERA RELATIVA AL ACTIVO Y EL PASIVO DEL EMISOR, POSICIÓN FINANCIERA Y PÉRDIDAS Y BENEFICIOS	162
20.1	Información financiera histórica	162

20.2	Información financiera pro-forma	172
20.3	Estados financieros	172
20.4	Auditoría de la información financiera histórica anual	173
20.5	Edad de la información financiera más reciente	173
20.6	Información intermedia a 31 de marzo de 2014	173
20.7	Política de dividendos	178
20.8	Procedimientos judiciales y de arbitraje	179
20.9	Cambios significativos en la posición financiera o comercial del emisor	179
21.	INFORMACIÓN ADICIONAL	180
21.1	Capital social	180
21.2	Estatutos y escritura de constitución	183
22.	CONTRATOS IMPORTANTES	192
23.	INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS	193
23.1	Informes de expertos	193
23.2	Información procedente de terceros	193
24.	DOCUMENTOS PRESENTADOS	194
25.	INFORMACIÓN SOBRE CARTERAS	195

I. FACTORES DE RIESGO

A continuación se describen los factores de riesgo a los que está expuesta Testa Inmuebles en Renta, S.A. (“**Testa**”, la “**Sociedad**” o el “**Emisor**”) y el grupo de sociedades que forman parte de su grupo (el “**Grupo Testa**” o el “**Grupo**”), los asociados a los sectores de actividad en los que está presente, así como los específicos de sus negocios. Cualquiera de estos riesgos podría afectar negativamente al negocio, a los resultados y a la situación financiera de Testa o del Grupo. El orden en el que se describen estos factores de riesgo no pretende indicar la probabilidad de que ocurran o la magnitud de sus efectos potenciales.

Estos riesgos no son los únicos a los que el Grupo Testa podría estar expuesto en la actualidad o en el futuro. Con el transcurso del tiempo podrían existir riesgos adicionales o incertidumbres que no pueden ser identificados actualmente o pueden ser considerados en el futuro significativos, y que podrían tener un efecto adverso para el negocio, los resultados o la posición financiera de Testa. En ese caso el valor de las acciones de Testa podría reducirse y un inversor perdería, total o parcialmente, su inversión.

1. FACTORES DE RIESGO DEL ENTORNO MACROECONÓMICO

1.1 Situación general de España y/o la Eurozona

La economía española en general continúa experimentando un período de incertidumbre económica y financiera, con un retroceso de la economía del 1,6% en 2012 y del 1,2% en 2013 (Fuente: *Instituto Nacional de Estadística*) y con un déficit fiscal español (expresado como porcentaje del PIB) situado en el 6,8% en el año 2012 y del 6,6% en el año 2013.

Adicionalmente, el sector bancario español sigue inmerso en un profundo proceso de reestructuración, generando incertidumbres sobre su capacidad de generación de ingresos, su perfil de riesgo, su acceso a financiación externa y su coste de financiación. Lo anterior unido a unas cifras de desempleo en España que son significativamente superiores a las registradas con carácter previo al inicio de la crisis económica mundial en 2007, podría influir en la evolución de la economía española en general y de su mercado inmobiliario en particular, retrasando así su fase de recuperación.

No obstante, la economía española volvió a la senda del crecimiento en el tercer trimestre de 2013, que continuó en el primer trimestre de 2014 en el cual el producto interior bruto español tuvo una variación interanual e intertrimestral positiva del 0,5% y del 0,4%, respectivamente (Fuente: *Instituto Nacional de Estadística (INE)*). Asimismo existen estimaciones positivas de crecimiento económico por parte diversos organismos públicos nacionales e internacionales (1,10% en 2014 y 2,10% en 2015 (Fuente: Comisión Europea, Previsiones Económicas Europeas, Mayo 2013)). Por otro lado, la tasa de desempleo se redujo, a 31 de marzo de 2014 hasta el 25,93% frente al 27,2% alcanzado durante el primer trimestre de 2013 (Fuente: *Instituto Nacional de Estadística (INE)*), previéndose un aumento neto del empleo durante el 2014, atribuido por la OCDE a las reformas del mercado laboral español (Fuente: *Comisión Europea, Previsiones Económicas Europeas, Febrero 2013*).

Si bien, conforme a lo indicado anteriormente, se espera un crecimiento económico y reducción del desempleo en España, condiciones económicas adversas pueden tener un impacto negativo en la demanda de los inmuebles de alquiler o en la capacidad de los arrendatarios para cumplir con sus pagos, tal y como se expone en el apartado 1.2 siguiente, lo que puede suponer la necesidad de

buscar nuevos arrendatarios.

Asimismo, retrocesos adicionales en el comportamiento de la economía española o de las economías de otros países de la Eurozona, podrían tener un efecto negativo sobre el consumo, los niveles de desempleo, e influir en los niveles de ocupación de los inmuebles, los precios de las rentas obtenidas, los niveles de morosidad y, en definitiva se podría producir una disminución del valor de los activos de la Sociedad, en los precios de alquiler y un aumento en los costes de financiación. Todo ello podría provocar un impacto sustancial negativo en las actividades, los resultados y la situación financiera de Testa.

1.2 Riesgo de cobro derivado del entorno macroeconómico

Un entorno económico desfavorable como el descrito anteriormente podría resultar en el impago de rentas, obligando en algunos casos a la Sociedad a tener que buscar un nuevo inquilino. No obstante, el Grupo sigue una política de disminución del riesgo de impagos, incluyendo generalmente en los contratos de arrendamiento que se suscriben, además de las garantías financieras legales, y garantías adicionales que cubren posibles impagos de rentas durante un plazo de tiempo en el que la Sociedad entiende que es razonable que se consiga finalizar el proceso de desahucio y por tanto la recuperación del inmueble o, al menos, se cubra la mayor parte de dicho proceso. Asimismo, de ocasionarse algún impago, se produciría la resolución del contrato. Sin perjuicio de los mitigantes anteriores, si la Sociedad no cubriera adecuadamente este riesgo o aumentasen los impagos simultáneamente, ello podría tener un impacto sustancial negativo en las actividades, los resultados y la situación financiera de Testa.

2. FACTORES DE RIESGO DEL SECTOR DE ACTIVIDAD DEL EMISOR

2.1 Crisis actual de la actividad inmobiliaria en España

La actividad inmobiliaria es, *per se*, una actividad cíclica, dependiente del entorno económico-financiero. Los niveles de ocupación de los inmuebles, los precios de las rentas obtenidas, los niveles de morosidad y, en definitiva, el valor de los activos están influidos, entre otros factores, por la oferta y la demanda de inmuebles de características similares, los tipos de interés, la inflación, la tasa de crecimiento económico, cambios en la legislación, los acontecimientos políticos y económicos y los factores demográficos y sociales.

Con anterioridad a la recesión inmobiliaria actual, el mercado inmobiliario español había experimentado, hasta pasada la primera mitad de la última década, un crecimiento desmesurado impulsado por factores económicos (creación de empleo, crecimiento del Producto Interior Bruto), financieros (bajos tipos de interés), demográficos, culturales y sociales (preferencia por la adquisición de la vivienda familiar, incremento de la inmigración, etc.). Sin embargo, la crisis financiera internacional desencadenada en el verano de 2007 ha impactado en el sector inmobiliario europeo y español. Este impacto, sin perjuicio de que el mismo ha sido más controlado en el sector inmobiliario patrimonial, en el que participa la Sociedad que en el sector de promoción residencial, ha traído como consecuencia un ajuste de las expectativas de un mercado en el que los niveles de precios y stocks inmobiliarios habían sobrepasado ampliamente los niveles de equilibrio.

La ralentización de la actividad del sector inmobiliario, que hasta mediados del año 2007 fue moderada, se acentuó desde el segundo semestre de 2007, manteniéndose en un nivel bajo o muy bajo de actividad durante los últimos años. Por lo que se refiere al mercado español, esta

ralentización se ha mantenido igualmente durante el año 2013. Esta situación ha provocado que, en la actualidad, las sociedades que operan en el sector patrimonial inmobiliario en España estén sufriendo un grave ajuste a la baja en la valoración de sus carteras de activos y que se mantengan unas expectativas muy adversas para el mercado inmobiliario español.

Pese a existir signos de mejoría en el sector inmobiliario español, no se puede asegurar que la recuperación del mismo vaya efectivamente a producirse y, en caso de que ésta ocurriera, si va a ser sostenible en el tiempo. Testa no puede predecir cuál será la tendencia del ciclo económico en los próximos años, ni si se producirá un agravamiento aún mayor de la actual recesión del sector.

2.2 Riesgo de competencia

Las actividades en las que opera el Grupo Testa se encuadran en un sector competitivo en el que operan otras compañías especializadas, nacionales e internacionales, que requieren de importantes recursos humanos, materiales, técnicos y financieros.

La experiencia, los recursos materiales, técnicos y financieros, así como el conocimiento local de cada mercado son factores clave para el desempeño exitoso de la actividad en este sector.

Es posible que los grupos y sociedades con los que el Grupo Testa compite a través de sus distintas filiales y áreas de negocio, pudieran disponer de mayores recursos, tanto materiales como técnicos y financieros; o más experiencia o mejor conocimiento de los mercados en los que opera o busca expandirse, y pudieran ofrecer mejores condiciones técnicas o económicas que las del Grupo Testa.

Además, en circunstancias normales y en periodos de auge distintos al actual, el sector inmobiliario es muy competitivo y está bastante fragmentado, caracterizándose por la existencia de pocas barreras de entrada a nuevas empresas. Los competidores de Testa son normalmente empresas de ámbito nacional o local, o incluso internacional, los cuales pueden tener mayor tamaño o recursos financieros.

La elevada competencia en el sector podría dar lugar en el futuro a un exceso de oferta de inmuebles o a una disminución de los precios. Recientemente, esta competencia se ha visto aún más acentuada con la incorporación de las entidades financieras como actores del sector inmobiliario así como la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (“**Sareb**”) en tanto en cuanto potencial vendedora de inmuebles o de activos con garantía hipotecaria. Todo ello, podría afectar negativamente las actividades, los resultados y la situación financiera de Testa.

Finalmente, la competencia en el sector inmobiliario podría dificultar, en algunos momentos, la adquisición de activos en términos favorables para Testa. Asimismo, los competidores de Testa podrían adoptar modelos de negocio de alquiler, de desarrollo y adquisición de inmuebles similares a los de Testa. Todo ello podría reducir sus ventajas competitivas y perjudicar significativamente las actividades, los resultados y la situación financiera de Testa.

2.3 Riesgo regulatorio

Los activos inmobiliarios del Grupo Testa están sujetos a numerosas disposiciones tanto españolas como europeas sobre seguridad, medioambiente, salubridad y estabilidad de los activos inmobiliarios y otros ámbitos. Además, algunos de los activos inmobiliarios de la Sociedad

pueden estar sometidos a normativa específica. Así, por ejemplo, existe cierta normativa para la conservación de edificios protegidos o la vivienda residencial protegida que sólo puede alquilarse a inquilinos que cumplan ciertos requisitos legales. Además las leyes aplicables en España pueden variar entre las distintas comunidades autónomas y entre diferentes tipos de activos dentro de una misma comunidad.

De acuerdo con lo anterior, las Corporaciones Locales, las Comunidades Autónomas y la Administración estatal pueden imponer sanciones por no cumplir la normativa aplicable. Por ejemplo, la legislación española vigente en materia medioambiental, si bien faculta a las Comunidades Autónomas para regular determinados aspectos en esta materia, contiene una regulación básica para todo el Estado de manera que la responsabilidad de limpieza de las superficies contaminadas se basa en el principio de que las personas que hayan realizado tal contaminación son responsables. Sin embargo, en el caso de que el suelo propiedad de Testa estuviera contaminado y de que las personas responsables no fueran identificadas, Testa podría resultar responsable por ello como consecuencia de la responsabilidad subsidiaria que establece dicha normativa básica.

Si bien, en la actualidad la Sociedad cumple la normativa necesaria para la explotación de los inmuebles, un cambio sustancial en dicha normativa (pudiendo en algunos casos tener una aplicación de carácter retroactivo) o su interpretación por los correspondientes organismos, o por parte de los tribunales de justicia españoles, podría hacer que Testa modificara sus planes de desarrollo y que incurriera en costes adicionales y/o que dichos cambios afectasen al valor de los activos de la Sociedad y/o en los ingresos por alquileres o gestión, lo que podría acarrear un impacto sustancial negativo en sus actividades, resultados y situación financiera.

Por otro lado, aunque Testa procura en todo momento que los materiales utilizados en la construcción o rehabilitación de sus activos inmobiliarios cumplan con la normativa vigente, cualquier cambio en dicha normativa podría dar lugar a que se prohibiera la utilización de algunos de dichos materiales y que tuviera que incurrir en costes adicionales para cambiarlos, e incluso al cierre de los edificios, lo que podría acarrear un impacto sustancial negativo en sus actividades, resultados y situación financiera.

2.4 Riesgo de reducción del valor de mercado de los activos inmobiliarios

La tenencia y adquisición de activos inmobiliarios y suelo implica ciertos riesgos de inversión, tales como que el rendimiento de la inversión sea menor que el esperado o que las estimaciones o valoraciones realizadas puedan resultar imprecisas o incorrectas.

Asimismo, el valor de mercado de los activos podría reducirse o verse afectado negativamente en determinados casos como por ejemplo, en el caso de que varíen las rentabilidades esperadas de los activos.

A 31 de marzo de 2014 el GAV de los activos inmobiliarios y suelo de Testa ascendía a 3.291 millones de euros, frente a 3.287 millones de euros, a 31 de diciembre de 2013 lo cual ha supuesto un incremento de un 0,12% y a 3.879 millones de euros a 31 de diciembre de 2012, lo cual supuso un descenso de un 15,26%.

El NAV de los activos de Testa a 31 de marzo de 2014 se situó en 2.388 millones de euros.

El NNAV de los activos de Testa a 31 de marzo de 2014 se situó en 2.249 millones de euros.

Antes de suscribir un acuerdo por el cual Testa directa o indirectamente adquiere una propiedad, la Sociedad realiza un análisis jurídico o *due diligence* de la propiedad en cuestión. Gran parte de dicho proceso de *due diligence* (incluyendo el análisis legal y técnico y la valoración de la propiedad) se realiza por terceros. Las propiedades adquiridas por la Sociedad pueden presentar vicios ocultos no conocidos en el momento de su adquisición. En la medida en que la Sociedad o dichos terceros no realicen una estimación adecuada de los riesgos de la inversión y de la responsabilidad asociada a la misma, la Sociedad puede incurrir, directa o indirectamente, en responsabilidades no previstas, tales como, títulos insuficientes, imposibilidad de obtener licencias o permisos que permitan destinar la propiedad para el uso previsto inicialmente, defectos estructurales u operativos, contingencias medioambientales etc.

En consecuencia, aunque Testa realice auditorías, valoraciones y estudios de mercado, así como verificaciones de los requerimientos legales y técnicos, no puede asegurar que una vez adquiridos los activos inmobiliarios no pudieran aparecer factores significativos desconocidos en el momento de la adquisición, tales como limitaciones impuestas por la ley o de tipo medioambiental, o que no se cumplan las estimaciones con las que se haya efectuado su valoración. Esto podría dar lugar a que la valoración de sus activos pudiera verse reducida (véase factor de riesgo 2.4 anterior) y podría ocasionar un impacto sustancial adverso en las actividades, los resultados y la situación financiera de Testa.

2.5 Riesgo de relativa iliquidez de las inversiones inmobiliarias

Las inversiones inmobiliarias son relativamente ilíquidas, especialmente en el escenario actual de recesión del sector, de restricción de liquidez y de exceso de oferta de activos inmobiliarios. Testa podrá tener dificultades para realizar rápidamente el valor efectivo de algunos de sus activos inmobiliarios o podría verse obligado a reducir el precio de realización.

La iliquidez de las inversiones podría limitar la capacidad para adaptar la composición de su cartera inmobiliaria a posibles cambios coyunturales obligando a la Sociedad a quedarse con activos inmobiliarios más tiempo del inicialmente proyectado. La actual crisis crediticia podría aumentar la dificultad de hacer líquidos ciertos activos inmobiliarios como consecuencia de la menor facilidad de financiación de los posibles compradores.

Sin perjuicio de lo anterior, en el último ejercicio el Grupo Testa ha llevado a cabo la venta de ciertos inmuebles no estratégicos, tal y como se detalla en el apartado 5 del Documento de Registro, con un impacto de 45 millones de euros en el resultado del ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2013.

3. FACTORES DE RIESGO ESPECÍFICOS DE LOS NEGOCIOS DEL GRUPO TESTA

3.1 Riesgos de la gestión del patrimonio

La actividad principal de Testa es la de alquiler de todo tipo de productos patrimoniales, disponiendo actualmente de oficinas, centros comerciales, naves logísticas, hoteles, residencial, aparcamientos y residencias de tercera edad. En esta actividad, si no se realiza una correcta gestión, existe riesgo de desocupación en los inmuebles arrendados. Por lo tanto, si Testa no consigue que sus actuales inquilinos renueven los contratos de alquiler a su vencimiento, o la renovación de dichos contratos se realiza en términos menos favorables para Testa o no se consiguen nuevos arrendatarios, podría producirse una disminución de los ingresos. A 31 de diciembre de 2013 el Grupo renovó/rengoció 66 contratos por un importe de 41.525 miles de

euros en rentas, lo que supone una tasa de renovación del 22,3% en términos de renta. A 31 de marzo de 2014 el Grupo ha renovado/renegociado 23 contratos por un importe de 6.588 miles de euros en rentas, lo que supone un 4,16% en términos de renta, con un impacto negativo de 83 miles de euros/mes a 31 de marzo de 2014.

Por otra parte, en el negocio de patrimonio (i) existe el riesgo de insolvencia o falta de liquidez de los clientes que podría ocasionar la falta de pago del precio del alquiler, produciéndose por tanto una disminución en los ingresos por parte de Testa y una posible disminución significativa del valor de los activos; y (ii) la adquisición o rehabilitación de nuevos inmuebles destinados a arrendamiento implica importantes inversiones iniciales que pueden no verse compensadas en caso de incrementos inesperados de costes y/o reducciones en los ingresos previstos por rentas. Asimismo, las significativas inversiones realizadas para el mantenimiento y gestión de los inmuebles, tales como, impuestos, gastos por servicios, seguros, costes de mantenimiento y renovación, generalmente no se reducen de manera proporcional en caso de disminución de los ingresos por las rentas de dichos inmuebles.

Si Testa no lograra mantener unos niveles de ocupación elevados o disminuyera la demanda en el mercado de alquiler por otros factores, o no fuera capaz de disminuir los costes asociados por el mantenimiento y la gestión de los inmuebles en caso de disminución de los ingresos por rentas, las actividades, los resultados y la situación financiera de Testa podrían verse significativamente afectados.

3.2 Concentración del negocio en España

La mayor parte de la actividad de Testa se desarrolla en España (y especialmente en Madrid y Barcelona), razón por la cual sus resultados están en mayor o menor medida vinculados a la situación económica de España. La cifra de negocios del Grupo en España en el ejercicio 2013 representó el 90,94% del total (frente al 82,98% en 2012). La cifra de negocios del Grupo en España a 31 de marzo de 2014 representó el 100% del total, debido a la venta de los activos en Miami y en París durante el ejercicio 2013.

Tal y como se indica en el apartado 1.1 anterior, si bien la economía española ha continuado experimentando un periodo de inestabilidad económica y financiera, con una contracción de la economía del 1,6% y del 1,2% en 2012 y 2013, respectivamente, las estimaciones más recientes prevén un ligero crecimiento económico y una leve reducción del desempleo en España.

No obstante, la persistencia de condiciones económicas desfavorables podría afectar negativamente a la demanda de alquiler de oficinas y locales comerciales e incluso impedir a los actuales inquilinos satisfacer sus obligaciones de pago (a 31 de diciembre de 2013 la tasa de morosidad de los inquilinos del Grupo era del 0,2% sobre los ingresos totales por rentas) y provocar una disminución en la tasa de ocupación de los inmuebles alquilados por el Grupo (a 31 de marzo de 2014 la tasa de ocupación económica¹ de los inmuebles alquilados por el Grupo era del 97,6%, es decir, se situaba en niveles prácticamente de plena ocupación, mientras que la tasa de ocupación física de los inmuebles alquilados era del 94,5%).

La Sociedad desconoce cómo se comportará a corto plazo y en años sucesivos el ciclo económico

¹La ocupación económica de los activos conforme a las recomendaciones de EPRA se calcula multiplicando la superficie ocupada por el precio de las rentas de mercado y se divide entre la superficie total por el precio de las rentas de mercado.

en España y si se producirá o no un cambio adverso o una prolongación de la actual coyuntura económica desfavorable.

Cualquier cambio que afecte a la economía española, o una prolongación de la actual coyuntura económica desfavorable, podría tener un impacto negativo en el consumo, en los niveles de desempleo, en los ingresos por alquileres, en las ratios de ocupación de inmuebles y en el valor de los activos inmobiliarios y, como consecuencia, tener un impacto sustancial negativo en las actividades, la situación financiera y resultados de explotación de Testa.

3.3 Concentración de clientes

Al 31 de marzo de 2014, el primer cliente de Testa representa el 12,2% de la facturación total del Grupo y los 15 primeros clientes concentran el 60,4% de la facturación total del Grupo.

Si bien la cartera clientes es diversificada, con clientes pertenecientes a distintos sectores de la economía, y formada por clientes de reconocida solvencia financiera, y a pesar de que, como ocurre en el caso de los alquileres de las oficinas, Testa exige al arrendatario la suscripción de avales bancarios complementarios a las fianzas mínimas legalmente establecidas, para garantizar, al menos parcialmente, en su caso el íntegro cumplimiento de sus contratos o cubrir los déficit temporales entre el inicio de las acciones para el desahucio y la recuperación de la posesión del inmueble por parte de Testa, en el supuesto de que alguno de los clientes actuales con un mayor peso sobre el volumen de facturación de Testa, no realizara sus pagos, se retrasara en los mismos, o no renovara su contrato de arrendamiento, y en la medida en que dichos avales no cubrieran el íntegro cumplimiento de dicho contrato o Testa no fuera capaz, a corto plazo, de suscribir un contrato de arrendamiento en condiciones similares o mejores con otro cliente, dicha situación podría tener un impacto sustancial negativo en las actividades, la situación financiera y resultados de explotación de Testa.

3.4 Riesgos derivados del endeudamiento

A 31 de marzo de 2014 la deuda financiera neta del Grupo ascendía a 1.762 millones de euros, lo que supone una disminución del 1,89% con respecto a 31 de diciembre de 2013.

A 31 de diciembre de 2013 la deuda financiera neta del Grupo ascendía a 1.796 millones de euros, lo que supuso una disminución del 21,23% con respecto a 31 de diciembre de 2012.

Por otra parte, la deuda financiera total bruta del Grupo a 31 de marzo de 2014 ascendía a 1.796 millones de euros (incluyendo deuda a largo y corto plazo con las entidades de crédito y derivados), lo que supone una disminución del 4,62% con respecto a 31 de diciembre de 2013.

A 31 de diciembre de 2013 la deuda financiera total bruta del Grupo ascendía a 1.883 millones de euros, lo que supuso una disminución del 22,57% respecto a 31 de diciembre de 2012.

De dicha deuda, a 31 de marzo de 2014, 270 millones de euros tienen un vencimiento menor a un año. En función de la naturaleza de las deudas, el Grupo prevé hacer frente a estos pagos con los flujos de caja generados por las actividades, así como procediendo en su caso a la renovación de los préstamos y líneas de crédito y/o a su sustitución por nuevos instrumentos de financiación.

A continuación se detalla la deuda financiera bruta del Grupo a 31 de marzo de 2014 y a 31 de diciembre de 2013, por divisiones y vencimientos.

Miles de euros	31/03/2014			31/12/2013		
	Corto Plazo	Largo Plazo	Total	Corto Plazo	Largo Plazo	Total
Préstamos hipotecarios	202.554	1.338.145	1.540.699	208.063	1.386.621	1.594.684
Leasings, créditos y préstamos	67.501	175.840	243.341	83.260	193.051	276.311
Endeudamiento Financiero	270.055	1.513.985	1.784.040	291.323	1.579.672	1.870.995
Instrumentos financieros de pasivo	3.398	8.478	11.876	2.611	9.147	11.758
Total Deuda Financiera Bruta	273.453	1.522.463	1.795.916	293.934	1.588.819	1.882.753

La carga financiera² del Grupo en el ejercicio 2013 ascendió a 48 millones de euros, lo que representa un 22% sobre la cifra de negocios del Grupo de dicho ejercicio.

El Grupo Testa viene realizando una gestión activa en la renovación de las financiaciones que llegan a vencimiento, fruto de la cual los créditos bancarios se han venido renovando con normalidad.

De la deuda financiera bruta del Grupo 226.048 miles de euros tienen vencimiento en el 2014.

A la fecha del presente Documento de Registro, el Grupo no se encuentra ni se ha encontrado en una situación de incumplimiento de sus obligaciones contractuales. No obstante, podrían existir motivos tales como reducciones en los resultados o en la capacidad de generación de caja, nuevas necesidades de inversión o adquisiciones de otros negocios o activos, así como unas mayores necesidades de financiación o efectivo, que podrían incrementar el endeudamiento del Grupo o limitar la capacidad para atender el endeudamiento existente.

Es necesario tener en cuenta además, el contexto actual de dificultad para obtener nueva financiación o mejorar la financiación existente dada la restricción del crédito por parte de las entidades financieras debido a los efectos que la actual situación económica de crisis supone.

La capacidad futura del Grupo para atender el pago del principal e intereses de la deuda derivada de sus contratos de financiación (algunos de éstos vencen en 2014) o poder refinanciarla en términos similares a la actualmente existentes, en el caso de que fuera necesario, está condicionada por la obtención de resultados del negocio y por otros factores económicos y del sector en que opera el Grupo. Cabe destacar el préstamo mercantil otorgado a Testa por importe de aproximadamente 45,8 millones de euros cuyo vencimiento estaba previsto para el mes de julio de 2014, el cual fue amortizado anticipadamente de manera parcial en junio de 2014 por un importe de 24,8 millones de euros (procedentes de la venta de un porcentaje de las acciones que Testa poseía en Tesfran, S.A.) y cuyo saldo vivo resultante (20,8 millones de euros) ha sido objeto de refinanciación, en condiciones de mercado, con fecha 22 de julio de 2014, ampliándose el plazo de vencimiento hasta julio de 2015, con un tipo de interés de EURIBOR a 3 meses + 3,5%.

En la medida en que Testa no pudiera refinanciar su deuda en condiciones igualmente ventajosas o similares a las actualmente existentes, el pago del principal y los intereses derivados de la deuda podría afectar negativamente a las actividades, situación financiera y los resultados del Grupo.

² El importe de la carga financiera corresponde a los gastos financieros (intereses de hipotecas, leasing, préstamos mercantiles, gastos de formalización de deudas y otros gastos financieros), pero no incluye el resultado financiero (neto de ingresos financieros).

Adicionalmente, el incumplimiento de las obligaciones asumidas por el Grupo frente a las distintas entidades financieras concedentes de su financiación externa podría provocar el vencimiento anticipado de las obligaciones de pago bajo los correspondientes contratos de financiación, así como el vencimiento cruzado de otras deudas, y el que dichas entidades financieras exigieran anticipadamente el pago del principal de la deuda y sus intereses y, en su caso, ejecutaran las garantías que pudieran haber sido otorgadas a su favor, lo que podría afectar negativamente a las actividades, situación financiera y los resultados del Grupo.

Las aportaciones de capital que debe proporcionar el Grupo se obtendrán de la caja generada por las actividades de explotación y de los recursos obtenidos a través de la presente ampliación de capital.

3.5 Riesgo relativo a la gestión de la deuda y el tipo de interés asociado a ella, así como las restricciones actuales en los mercados de deuda financiera

Testa lleva a cabo sus actividades en un sector que requiere un nivel importante de inversión. Para financiar sus adquisiciones de activos inmobiliarios, Testa recurre a créditos bancarios, financiaciones hipotecarias y ampliaciones de capital. En caso de no tener acceso a financiación o en caso de no conseguirla en términos convenientes, la posibilidad de crecimiento de Testa podría quedar limitada, lo que tendría consecuencias negativas en los resultados de sus operaciones comerciales y, en definitiva, en su negocio.

En los últimos 5 años, el mercado de financiación se ha visto restringido. La escasez de liquidez no ha sido corregida sustancialmente, pese a las actuaciones recientes de los bancos centrales, y todo ello ha generado una notable y persistente presión sobre la financiación obtenida por las empresas. Estas circunstancias, junto con los significativos ajustes producidos en la valoración de la cartera de activos y las condiciones generales del mercado inmobiliario español han provocado que varias compañías del sector hayan entrado en concurso de acreedores y finalmente hayan sido liquidadas.

Las entidades financieras están exigiendo unos tipos de interés elevados acompañados de cláusulas más restrictivas y generalmente sujetas a condiciones más gravosas. Incluso en determinados supuestos, las entidades financieras han restringido totalmente la financiación para determinadas adquisiciones. En consecuencia, la Sociedad no puede asegurar que vaya a tener acceso al capital necesario para financiar su negocio actual o, en su caso, nuevas adquisiciones, o que tenga acceso a condiciones atractivas de financiación.

El nivel de deuda y las variaciones en los tipos de interés podrían suponer un incremento de los costes financieros de la Sociedad. Un incremento en el nivel de deuda supondría, adicionalmente, una mayor exposición a las fluctuaciones de los tipos de interés en los mercados de créditos.

En el supuesto de que la Sociedad no consiguiera financiación para realizar su actividad ordinaria, o potenciales inversiones, o únicamente pudiese obtener deuda bajo unas condiciones financieras muy gravosas, Testa podría ver limitada su capacidad para realizar su actividad ordinaria, o adquisiciones de activos, o incluso verse obligada a renunciar a inversiones ya previstas. La situación de los mercados de crédito actuales dificulta, encarece e incluso impide la obtención de financiación.

Todo ello podría provocar un impacto sustancial adverso en las actividades, resultados y situación financiera de Testa.

3.6 Riesgo derivado de contratación con proveedores y de la subcontratación de servicios

Los contratistas o subcontratistas con los que contrata Testa son empresas de reconocido prestigio y presentan condiciones competitivas en la realización de sus trabajos. Normalmente, estas empresas desempeñan sus trabajos diligentemente y a su debido tiempo, y Testa supervisa sus actividades. No obstante, y sin perjuicio de que Testa practica retenciones en sus certificaciones y/o tiene otorgados avales por sus contratistas o subcontratistas, éstos podrían no cumplir con sus compromisos, retrasarse en las entregas o atravesar dificultades financieras que no les permitan ejecutar en tiempo lo convenido, dando lugar a que Testa tenga que destinar recursos adicionales para cumplir con sus compromisos, incurriendo en algunas ocasiones en pérdidas o teniendo que hacer frente al pago de sanciones.

Aunque Testa verifica el cumplimiento por parte del contratista de la normativa de seguridad e higiene en el trabajo y de la normativa laboral y de Seguridad Social (estar al corriente del pago de las cotizaciones sociales y que sus empleados estén debidamente contratados), cualquier incumplimiento por parte de aquél podría conllevar la responsabilidad de Testa frente a estas obligaciones.

Si no pudiera subcontratar determinados servicios o adquirir el equipamiento y los materiales según la calidad prevista, podría verse afectada, con el consiguiente riesgo de penalizaciones, de resolución de contratos o de responsabilidades y repercutir negativamente en la situación financiera del Grupo.

Todo ello podría provocar un impacto adverso en las actividades, resultados y situación financiera de Testa.

3.7 Riesgo de que Testa no tenga el pleno control sobre sus futuras adquisiciones.

A fecha del presente Documento de Registro Testa es propietaria al 100% de activos valorados en 2.795 millones de euros, que representan el 84,9% de su cartera. No obstante, conforme a la estrategia en materia de adquisiciones de Testa, es posible que ésta aplique diversas estructuras de inversión en las que adquiera un porcentaje inferior al 100% de un determinado activo o entidad, quedando el resto en manos de uno o más terceros. En tal caso, la posterior gestión y control del activo o entidad podrá conllevar los riesgos que son inherentes a una multiplicidad de propietarios y de responsables de toma de decisiones.

Por otra parte, en el supuesto de que Testa adquiera inmuebles a través de *joint ventures* (incluso *joint ventures* con los vendedores del correspondiente inmueble), tendrá que negociar los acuerdos correspondientes con los socios de inversión previstos, proceso que podrá dilatarse en el tiempo o limitar su capacidad de actuar con rapidez o de forma unilateral. Además, tales adquisiciones pueden implicar el riesgo de que los terceros propietarios devengan insolventes o que no efectúen las aportaciones de capital que resulten necesarias y que les corresponda a ellos efectuar.

Dichos terceros pueden tener intereses económicos o de otra naturaleza contrapuestos a los de Testa, pueden obstaculizar la estrategia de Testa (por ejemplo, en la implementación de medidas para la gestión de activos) o proponer estrategias alternativas. Si tales terceros estuvieran en situación de emprender o de influir en actuaciones contrarias a los intereses y estrategias de Testa, podría enfrentar a Testa al riesgo potencial de que se llegue a una situación de estancamiento en la adopción de decisiones que afecte a la capacidad de ésta de implementar nuestras estrategias o de disponer del correspondiente activo o entidad.

Existe además el riesgo de que surjan conflictos entre Testa y los terceros copropietarios del activo o entidad en cuestión. Los procedimientos judiciales o arbitrales que, en su caso, se deriven de tales conflictos podrán incrementar los gastos de Testa. Es posible, además, que en ciertas circunstancias Testa tenga que responder de las actuaciones de tales terceros. Cualquiera de las circunstancias antes mencionadas podrá tener un impacto adverso significativo en la situación financiera del Grupo.

3.8 Riesgos derivados de reclamaciones de responsabilidad y de seguros insuficientes

El Grupo Testa podría estar expuesto a reclamaciones sustanciales de responsabilidad por errores u omisiones contractuales o de sus profesionales en el desarrollo de sus actividades. Asimismo, los activos inmobiliarios de Testa están expuestos al riesgo genérico de daños que se puedan producir por incendios, inundaciones u otras causas, pudiendo Testa incurrir en responsabilidad frente a terceros como consecuencia de accidentes producidos en cualquiera de los activos de los que Testa es propietario.

Los seguros contratados para cubrir todos estos riesgos, si bien cumplen los estándares exigidos conforme a la actividad desarrollada por el Grupo, pueden no proteger adecuadamente al Grupo de las consecuencias derivadas de las anteriores circunstancias y la responsabilidad por tales acontecimientos, incluyendo las pérdidas que resulten de la interrupción del negocio.

Si el Grupo fuera objeto de reclamaciones sustanciales, su reputación y capacidad para la prestación de servicios podrían verse afectadas negativamente. Asimismo, los posibles daños futuros causados que no estén cubiertos por seguro, que superen los importes asegurados, tengan franquicias sustanciales, o que no estén moderados por limitaciones de responsabilidad contractuales, podrían afectar negativamente a los resultados de explotación y a la situación financiera del Grupo.

3.9 Riesgo de dependencia del personal clave

El Grupo Testa cuenta con un equipo directivo y técnico experimentado y cualificado, tanto a nivel corporativo, como a nivel de cada una de sus líneas de actividad. La pérdida de cualquier miembro clave podría tener un efecto negativo sobre las operaciones del Grupo. La eventual incapacidad para atraer y retener personal directivo y técnico con cualificación suficiente podría limitar o retrasar los esfuerzos de desarrollo del negocio del Grupo Testa y tener un impacto negativo en el negocio, la situación financiera y los resultados del Grupo Testa.

3.10 Riesgos generales de litigios y reclamaciones

El Grupo se encuentra incurso en algunos litigios o reclamaciones que en su mayoría son resultado del curso habitual del negocio, si bien su resultado es incierto y no puede ser determinado con exactitud. Estos litigios surgen fundamentalmente de las relaciones con clientes, proveedores, empleados y la Administración, así como de sus actividades.

A la fecha de cierre del ejercicio 2013, el Grupo tiene dotados 3.168 miles de euros en provisiones para litigios o reclamaciones, derivados principalmente de la actividad de cada área, que han sido registrados de acuerdo a las mejores estimaciones existentes, sin que en todo caso exista ninguno que de forma individual sea de una cuantía relevante.

Asimismo el Grupo, en el curso ordinario de sus negocios, tiene abiertas inspecciones fiscales de

diferentes impuestos por parte de las administraciones tributarias correspondientes, que podrían derivar en la imposición de sanciones si bien, hasta la fecha, dichas inspecciones en curso no han derivado en la apertura de acta de reclamación ninguna.

Si bien el Grupo, aplicando criterios de prudencia, realiza provisiones contables según las mejores estimaciones sobre la base de la información disponible, los litigios o reclamaciones en curso (u otros futuros) podrían afectar negativamente a las operaciones, los resultados y la situación financiera del Grupo. Asimismo, cualquier litigio o reclamación que se interponga frente a la Sociedad o frente a sus administradores podría afectar de manera negativa a la imagen y reputación del Grupo Testa.

3.11 Riesgo de liquidez

El Grupo, para gestionar el riesgo de liquidez y atender a las necesidades de fondos, utiliza un presupuesto anual de tesorería y una previsión mensual de tesorería, ésta última con detalle y actualización diaria.

El factor causante del riesgo de liquidez es el fondo de maniobra negativo, que fundamentalmente incluye la deuda con vencimiento a corto plazo en la que destacaban a cierre de 2012 los vencimientos de préstamos mercantiles en marzo y abril de 2013 por importes de 437.500 y 110.000 miles de euros, respectivamente, relacionados con las inversiones que Testa poseía en París (Francia) y en Miami (Estados Unidos de América). Dichas deudas financieras fueron canceladas con ocasión de las enajenaciones de ambos activos durante 2013.

El Grupo presentaba un fondo de maniobra negativo de 124.509 y 523.150 miles de euros a 31 de diciembre de 2013 y 2012 respectivamente. A 31 de marzo de 2014 el fondo de maniobra era también negativo por importe de 173.178 miles de euros. El hecho de que el fondo de maniobra sea generalmente negativo se debe principalmente a que dentro de los pasivos no corrientes del Grupo se incluye principalmente el endeudamiento financiero a corto plazo (vencimientos inferiores a 1 año) mientras que los activos no corrientes no incluyen los cobros previstos por las rentas futuras que serán facturadas a los inquilinos para el mismo plazo.

Adicionalmente, el riesgo de liquidez tiene los siguientes factores mitigantes, a destacar: (i) la generación de caja recurrente de los negocios en los que el Grupo Testa basa su actividad; y (ii) la capacidad de renegociación y obtención de nuevas líneas de financiación basadas en los planes de negocio a largo plazo y en la calidad de los activos del Grupo Testa. Los administradores de la Sociedad dominante estiman que la refinanciación del vencimiento de las deudas financieras arriba mencionadas se producirán de manera satisfactoria durante el ejercicio 2014.

Cabe mencionar que en lo transcurrido del ejercicio 2014 se ha producido la refinanciación de 81,4 millones de euros de deuda que tenía su vencimiento final durante el ejercicio 2014 (incluidos los 20,8 millones de euros indicados en el factor de riesgo 3.4 anterior), sobre el total de 226 millones de euros de deuda con vencimiento en 2014. Se estima que el resto de vencimientos finales pendientes de producirse durante dicho ejercicio serán refinanciados de forma satisfactoria durante el resto del 2014.

Al cierre del ejercicio 2013, el Grupo había cubierto todas las necesidades de fondos para atender íntegramente los compromisos con proveedores, empleados y administraciones, de acuerdo con el *cash flow* previsto para el ejercicio 2014.

Asimismo, dado el tipo de sector en el que opera el Grupo Testa las inversiones que realiza, la financiación que obtiene para realizar dichas inversiones, el EBITDA que generan y los grados de ocupación de los inmuebles hacen que el riesgo de liquidez quede mitigado y que puedan producirse excesos de tesorería. Con estos excesos se realizarán inversiones financieras temporales en depósitos de máxima liquidez y sin riesgo. No entra entre las posibilidades barajadas por el Grupo la adquisición de opciones o futuros sobre acciones, o cualquier otro depósito de alto riesgo como método para invertir las puntas de tesorería.

Las inversiones en inmuebles son financiadas en parte con recursos generados por el Grupo y parte con préstamos a largo plazo (7-15 años). Estas inversiones deben generar *cash flow* suficiente para poder hacer frente a los gastos operativos propios, al servicio de la deuda (pagos de intereses y principales), los gastos generales del Grupo y retribuir los capitales propios.

A continuación se muestra el ratio de endeudamiento neto sobre el valor de mercado de los activos para los ejercicios 2013, 2012 y 2011 y a 31 de marzo de 2014

Miles de Euros	31/03/2014	2013	2012	2011
Endeudamiento financiero	1.784.040	1.870.995	2.414.712	2.540.584
Instrumentos financieros de pasivo	11.876	11.758	17.229	13.822
Inversiones financieras corrientes	(11.516)	(10.268)	(16.616)	(1.546)
Efectivo y otros medios equivalentes	(21.957)	(76.899)	(135.062)	(126.830)
Endeudamiento financiero neto	1.762.443	1.795.586	2.280.263	2.426.030
Endeudamiento financiero participadas (*)	102.843	72.664	0	0
Valoración de activos (**)	3.290.801	3.287.460	3.878.529	4.073.175
Loan To Value (LTV)	56,68%	56,83%	58,79%	59,56%

* Endeudamiento financiero de las inversiones en método de participación y mantenidas para la venta.

** Incluye la parte proporcional en el valor de los activos de las inversiones en método de participación y mantenidas para la venta.

La variación del ratio analizado es debida fundamentalmente al incremento del efectivo y otros medios equivalentes que compensa la disminución que existe en la valoración de los activos del Grupo.

3.12 Riesgo de tipo de interés

El Grupo está expuesto al riesgo de tipo de interés derivado de la deuda con entidades financieras, siendo en su gran mayoría contratada a tipos de interés variables.

A fin de minimizar la exposición del Grupo a este riesgo se han formalizado contratos de instrumentos financieros de cobertura de flujos de efectivo tales como permutas financieras de tipo de interés (*swaps*) y *collars*, cuyos valores nominales a 31 de diciembre de 2013, 31 de diciembre de 2012, 31 de diciembre de 2011 y 31 de marzo de 2014 se indican en la siguiente tabla:

Miles de Euros	31/03/2014	2013	2012	2011
	Importe	Importe	Importe	Importe
Con I.R.S.	114.300	118.300	126.200	133.700
Con C.A.P.	44.860	45.280	47.960	38.640
Total	159.160	163.580	174.160	172.340

De acuerdo con las políticas de gestión del riesgo adoptadas por el Grupo, únicamente en determinadas circunstancias se recurre a la contratación de instrumentos financieros derivados o

similares, procurando, en todo caso, conseguir el máximo de eficacia en su relación de cobertura con el subyacente de que se trate.

El siguiente cuadro muestra la estructura de este riesgo financiero al cierre de los ejercicios 2013, 2012 y 2011 y a 31 de marzo de 2014 detallando el riesgo cubierto a tipo de interés fijo:

Miles de Euros	31/03/2014		2013		2012		2011	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%
Deuda a tipo de interés fijo	159.160	8,92%	163.580	8,74%	228.609	9,47%	268.128	10,55%
Deuda a tipo de interés variable	1.624.880	91,08%	1.707.415	91,26%	2.186.103	90,53%	2.272.456	89,45%
Total deuda financiera	1.784.040	100%	1.870.995	100%	2.414.712	100,00%	2.540.584	100,00%

A 31 de marzo de 2014 la Sociedad considera que el 72% de la cartera de derivados son coberturas eficaces. De este modo, una subida en un punto en el EURIBOR se ve amortiguada por el efecto de las coberturas.

El análisis de sensibilidad en resultado y patrimonio frente a variaciones en el tipo de interés en los ejercicios 2013, 2012 y 2011 y a 31 de marzo de 2014 es el siguiente:

Miles de Euros	31/03/2014		2013		2012		2011	
Gasto financiero al tipo medio actual (Co)	38.416		39.122		50.739		77.421	
	(Co)+1%	(Co)-1%	(Co)+1%	(Co)-1%	(Co)+1%	(Co)-1%	(Co)+1%	(Co)-1%
Gasto financiero al coste medio + 100 pb/-100pb	55.298	-	56.984	-	73.026	-	100.973	53.869
Variación en Resultado	(11.817)	-	(12.469)	-	(15.601)	-	(16.486)	16.486
Variación en Patrimonio	(8.986)	-	(9.429)	-	(11.267)	-	(11.610)	11.309

Pese al hecho de que la Sociedad haya podido formalizar en el pasado contratos de instrumentos financieros de cobertura de flujos de efectivo, la Sociedad no puede asegurar que pueda suscribirlos en el futuro o pueda realizarlos en términos favorables, debido bien a la falta de interés de las entidades de crédito u otras entidades en suscribir este tipo de contratos o a la imposibilidad de suscribirlos por parte de dichas entidades por cualquier motivo. Del mismo modo, la Sociedad no puede asegurar que las contrapartes de los contratos de cobertura cumplan en todo momento con sus obligaciones bajo dichos contratos. En la medida en que la Sociedad no sea capaz de cubrir de una manera efectiva su exposición al riesgo por las variaciones del tipo de interés, esto podría provocar un impacto sustancial adverso en las actividades, resultados y situación financiera de Testa.

3.13 Riesgo de crédito

El riesgo de crédito de la actividad ordinaria del Grupo es poco significativo debido fundamentalmente a que los contratos que se suscriben con los inquilinos/arrendatarios contemplan el pago por anticipado de las rentas derivadas de los mismos además de exigirles las garantías financieras legales y adicionales en la formalización de los contratos de alquiler y renovaciones de los mismos que cubren posibles impagos de rentas. En caso de producirse el impago, Testa procede de forma prácticamente inmediata a reclamarlo por vía judicial y, en su caso, procede a ejecutar las garantías establecidas en el contrato. .

A continuación se muestra el periodo medio de cobro (en días) de los clientes por ventas y prestaciones de servicio obtenidos de los balances de cierre de los ejercicios 2013, 2012 y 2011 y a 31 de marzo de 2014.

Miles de Euros	31/03/2014	2013	2012	2011
Clientes por ventas y prestaciones de servicio (Neto IVA)	6.484	9.976	11.432	9.099
Cifra de Negocios	46.096	219.685	251.627	250.902
Periodo medio de cobro (Nº días)	13	17	17	13

Dicho riesgo también está mitigado por la diversificación por tipo de producto en el que el Grupo invierte y consecuentemente en la tipología de los clientes.

No obstante lo anterior, el Grupo Testa no puede asegurar el cumplimiento contractual de terceras partes por lo que la situación financiera y los resultados de explotación del Grupo Testa podrían verse afectados negativamente de producirse incumplimientos contractuales de carácter relevante.

3.14 Valoración de los activos inmobiliarios

Los activos inmobiliarios del Grupo Testa son valorados al menos una vez al año por tasadores independientes. Si bien dichos tasadores llevan a cabo sus valoraciones aplicando criterios objetivos estándar de mercado, la valoración de inmuebles es inherentemente subjetiva y depende de ciertas asunciones basadas en determinadas características de cada inmueble. En la medida en que cierta información, estimaciones o asunciones utilizadas por dichos tasadores independientes resulten incorrectas o inexactas, esto podría provocar que las valoraciones fueran sustancialmente incorrectas y tengan que ser revisadas.

Los activos inmobiliarios del Grupo Testa, han sido tasados por dos consultoras independientes: CBRE Valuation Advisory, S.A. (para activos en explotación y obras en curso) y Tasaciones Hipotecarias, S.A., filial de BNP Paribas Real Estate (para los suelos).

El valor de mercado de los activos de Testa según tasador independiente asciende a 3.287 millones de euros a 31 de diciembre de 2013 y a 3.291 millones de euros a 31 de marzo de 2014. Esta valoración supone unas plusvalías implícitas no contabilizadas de 996 millones de euros, a 31 de diciembre de 2013 y de 1.006 millones de euros a 31 de marzo de 2014.

Dichas valoraciones pueden no reflejar el valor actual de los inmuebles del Grupo en la medida en que el valor de los mismos ha podido variar desde la fecha de su valoración.

El valor de mercado de los inmuebles, terrenos, suelos en desarrollo y bienes inmuebles de cualquier clase que se analizan en los informes de dichos expertos podría sufrir descensos por causas no controlables por la Sociedad como pueden ser la variación de las rentabilidades esperadas debido a los incrementos en los tipos de interés, cambios normativos, cambios de planeamiento, etc.

En cualquier caso, la valoración de la cartera inmobiliaria de la Sociedad no puede interpretarse como estimación o indicación de los precios que podrían obtenerse en caso de que la Sociedad vendiese activos en el mercado, ni como estimación o indicación de los precios a los que cotizarán en bolsa las acciones de la Sociedad.

3.15 Riesgo de falta de licencia de ocupación o de actividad

Para la explotación de los activos inmobiliarios, la Sociedad necesita obtener las pertinentes licencias municipales de ocupación. Si bien, en la actualidad la Sociedad dispone de las licencias necesarias para la explotación de los inmuebles, en algunas ocasiones la Sociedad tiene que renovar o actualizar las licencias ya obtenidas como consecuencia de las obras de reforma de ciertos inmuebles o con motivo del cambio de inquilino. Dado que la obtención de dichas licencias está habitualmente sujeta a un largo procedimiento administrativo, la Sociedad podría verse impedida para utilizar el inmueble dentro del plazo inicialmente previsto lo cual podría provocar un impacto sustancial adverso en las actividades, resultados y situación financiera de Testa.

3.16 Riesgo de estimación inexacta de las rentas de mercado y el valor de los activos

El beneficio del Grupo Testa depende en gran medida de la previsión de las rentas de mercado vs costes asociados y del valor de los activos. A la hora de adquirir los inmuebles para su posterior alquiler o el suelo para su promoción, el precio de adquisición de los mismos está basado en los retornos futuros estimados. La Sociedad realiza dichas estimaciones en base a ciertas asunciones de costes, valoraciones y rentas futuras. En la medida en que dichas estimaciones sean incorrectas o inexactas esto podría provocar un impacto sustancial adverso en las actividades, resultados y situación financiera de Testa.

3.17 Riesgo regulatorio por la transformación en SOCIMI

Testa podrá acogerse en el futuro al régimen de SOCIMI en virtud de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (la “**Ley de SOCIMI**”). En caso de que finalmente se transforme en SOCIMI, le sería de aplicación un tipo del 0% en el Impuesto sobre Sociedades. Dicha decisión, que también tendrá implicaciones tributarias para los accionistas, dependerá de (i) el cumplimiento de todos los requisitos y condiciones que sean aplicables al régimen de SOCIMI en ese momento y (ii) el correspondiente acuerdo de los accionistas en junta general, a solicitud del consejo de administración, de optar por la aplicación del régimen fiscal especial de las SOCIMI a Testa.

Por otro lado, si la Sociedad se decanta finalmente por el régimen de SOCIMI y es apta para ello, tendrá que cumplir los requisitos necesarios para mantener dicha condición y adaptar su negocio a la misma. Los requisitos para mantener el régimen de SOCIMI son complejos y su régimen es relativamente nuevo. Además, en el futuro los requisitos para mantener la condición de SOCIMI podrán ser objeto de modificaciones (incluso cambios de interpretación). No puede garantizarse que después de que Testa optase por el régimen de SOCIMI, pueda adoptarlo efectivamente o seguir manteniéndolo (ya sea por no satisfacer las condiciones aplicables a dicho régimen o por otras razones).

Una vez adquirida por una sociedad la condición de SOCIMI, podrá perderla por cualquiera de las siguientes causas:

- exclusión de cotización;
- incumplimiento sustancial de sus obligaciones de información financiera, a menos que el incumplimiento se subsane mediante la formulación, en el siguiente ejercicio, de cuentas anuales plenamente conformes que contengan la información requerida;

- la falta de adopción de un acuerdo para el reparto de dividendos (por ejemplo, una SOCIMI está obligada a repartir dividendos entre sus accionistas de hasta el 80% de los beneficios generados en el ejercicio) o de efectivo cumplimiento de los plazos aplicables a los dividendos; o
- incumplimiento de los requisitos establecidos en la Ley de SOCIMI, a menos que el incumplimiento se subsane en el siguiente ejercicio. Adicionalmente, los activos deben ser mantenidos durante un periodo de tiempo mínimo y en caso de incumplirse esta obligación, si bien es cierto que dicho incumplimiento no conllevaría la pérdida del estatus de SOCIMI, dichos activos no se considerarán aptos y por tanto los ingresos derivados de los mismos estarían gravados al tipo estándar (actualmente un 30%).

En el supuesto de que Testa adquiriera la condición de SOCIMI y posteriormente la perdiera como consecuencia de cualquiera de las causas antes mencionadas, vendría obligada a pagar el Impuesto sobre Sociedades español sobre los beneficios generados por sus actividades al tipo estándar (actualmente un 30%) y no sería apta para adquirir nuevamente la condición de SOCIMI (y beneficiarse del régimen fiscal especial) durante un período de tres años. Está previsto que los accionistas de una sociedad que pierda su condición de SOCIMI queden sometidos a tributación como si el régimen de las SOCIMI no le hubiera sido de aplicación a la sociedad.

Por otra parte, la aplicación del régimen fiscal especial de las SOCIMI puede afectar negativamente al tratamiento tributario de las plusvalías generadas por determinados inversores por la transmisión de acciones de Testa.

En el supuesto de que la Compañía no pudiera obtener y mantener su condición de SOCIMI, las consecuencias resultantes podrán tener un efecto adverso significativo sobre la situación financiera, negocio, perspectivas y resultados de operaciones de la Compañía.

4. FACTORES DE RIESGO RELACIONADOS CON LA GESTIÓN DEL GRUPO TESTA

4.1 Control de Sacyr sobre Testa

A fecha del presente Documento de Registro, Sacyr, S.A. es propietaria, directamente, de un 99,50% de las acciones de Testa. En consecuencia, Sacyr tiene la facultad de determinar la composición del Consejo de Administración de Testa y determinar o ejercer una influencia significativa sobre los asuntos que requieran la aprobación de la Junta General de Accionistas, tales como fijar la política de dividendos, operaciones de fusión y otras integraciones empresariales. Sacyr tiene asimismo la capacidad de influir en los negocios y estrategias comerciales de Testa.

Es previsible que dicho control de Sacyr sobre Testa continúe en el futuro, dado que es intención de Sacyr y Testa que ésta última continúe integrada en el grupo de consolidación fiscal de Sacyr, que requiere que ésta mantenga una participación en el capital social de Testa de al menos el 70%.

4.2 Conflicto de intereses entre Sacyr y Testa, oportunidades de negocio y operaciones con partes vinculadas

Si bien en el pasado la pertenencia al Grupo Sacyr no le ha impedido a Testa perseguir oportunidades de negocio ni le ha obligado a compartirlas con otras sociedades integradas en el

Grupo Sacyr, teniendo en cuenta que otras sociedades del Grupo Sacyr podrían realizar actividades empresariales que se solapan con las de Testa, existe la posibilidad de que puedan surgir conflictos de intereses entre Sacyr y las sociedades de su grupo, por una parte y Testa, por otra, en circunstancias en las que los intereses de Testa y los de Sacyr no sean coincidentes.

De otra parte, Testa lleva a cabo operaciones empresariales y celebra contratos en condiciones de mercado con sociedades del Grupo Sacyr y tiene la intención de continuar haciéndolo en el futuro. Aunque tanto Testa como Sacyr consideran que tales operaciones y acuerdos anteriores y actuales han sido pactados en condiciones justas para Testa en todos sus aspectos sustanciales y que sus términos y condiciones han reflejado las condiciones del mercado, ello no es objetivamente contrastable. Testa subcontrató durante el ejercicio 2013 con el Grupo Sacyr el 26,35% del total de trabajos subcontratados con terceros (en términos de gastos de explotación).

4.3 Riesgo de cuenta a cobrar con Grupo Sacyr

Al cierre del ejercicio 2013, Testa tiene concedido un préstamo por importe de 926 millones de euros (956.124.826,18 miles de euros a 31 de marzo de 2014) a Sacyr, S.A., Sociedad dominante del Grupo Sacyr, en el cual está integrado el Grupo Testa y de la cual posee una participación del 99,5%.

Dicho préstamo ha sido concedido como consecuencia de la capacidad de endeudamiento de los activos del Grupo Testa (por el incremento de valor de los mismos) y la generación de flujos de efectivo libres por parte de estos activos (flujos de caja después de atender los gastos operativos de los activos, incluidas las inversiones, el servicio de la deuda, los gastos generales del Grupo y retribuir los capitales propios) y está establecido en condiciones de mercado.

Esta operación queda enmarcada dentro de la política establecida por la sociedad dominante del Grupo Sacyr para todo su Grupo de adaptación de la actividad y de la estructura financiera a las actuales condiciones de mercado y así está incluida en las cuentas anuales auditadas del Grupo Testa.

Por último, en el supuesto de que se realicen las operaciones de distribución de fondos que están pendientes de ejecución y que se describen en detalle en el apartado 5.1. del Documento de Registro, este préstamo quedaría amortizado.

4.4 Prenda de las acciones de Testa propiedad de Grupo Sacyr

Sin perjuicio de lo indicado en el apartado 4.1 anterior, actualmente Sacyr mantiene pignoradas a favor de un sindicato de entidades de crédito la totalidad de sus acciones en Testa en garantía de un crédito sindicado otorgado a Sacyr Vallehermoso Participaciones Mobiliarias, S.L.U. otorgado para financiar la adquisición de una participación accionarial en Repsol, S.A. que tiene, a 31 de marzo de 2014, un saldo vivo de 2.396 millones de euros.

El citado crédito sindicado tiene como fecha de vencimiento final enero de 2015, no obstante, Sacyr ha comenzado las negociaciones para refinanciarlo. En el caso de que Sacyr no fuera capaz de conseguir la refinanciación del crédito sindicado con anterioridad a su fecha de vencimiento final y además no pudiera hacer frente al pago del saldo vivo de la deuda cuando, en consecuencia, le fuera requerido, las entidades acreedoras del citado crédito sindicado podrán ejecutar la prenda constituida sobre las acciones de Testa derivando en un cambio de control de la Sociedad. Asimismo, si Sacyr consiguiera refinanciar el crédito sindicado, no por ello

necesariamente se levantaría la prenda sobre las acciones de Testa a favor de las entidades refinanciadoras.

Adicionalmente, el contrato de crédito sindicado recoge una serie de causas de vencimiento anticipado como por ejemplo que Sacyr no constituya garantía adicional en el caso de una caída de las acciones de Repsol, S.A. en el mercado. En el caso de que concurriese alguna causa de vencimiento anticipado, las entidades acreedoras bajo el crédito sindicado podría igualmente ejecutar la prenda constituida sobre las acciones de Testa derivando igualmente en un cambio de control de la Sociedad.

En relación con el posible cambio de control de la Sociedad por acaecer alguna de las circunstancias mencionadas anteriormente, las entidades acreedores adquirentes de las acciones no estarían sujetas a ningún pacto o acuerdo de limitación en cuanto a la transmisión de las acciones a terceros e, incluso, podría estar obligadas a realizar una oferta pública de adquisición sobre la totalidad de las acciones de la Sociedad por aplicación del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

Este posible cambio de control, al margen de afectar a la liquidez de las acciones de Testa, podría limitar o retrasar los esfuerzos de desarrollo del negocio del Grupo Testa y tener un impacto negativo en el negocio, la situación financiera y los resultados del Grupo Testa.

4.5 Garantía por Testa de obligaciones de Grupo Sacyr

A la fecha de registro del presente Documento de Registro, el Grupo Testa ha prestado diversas garantías reales (hipoteca, pignoración de rentas y participación) y personales (líneas de crédito multigarantía y multiempresa) sobre distintas deudas del Grupo frente a terceros entre ellos la Agencia Estatal de la Administración Tributaria, por un importe total de 519.414 miles de euros.

Hasta la cancelación y/o liberación total de las garantías dadas por el Grupo Testa en garantía de deudas del Grupo Sacyr y sus filiales, en caso de que Sacyr incumpliera sus obligaciones de dichas deudas, ello podría derivar en la ejecución de las referidas garantías, lo cual podría provocar un impacto sustancial adverso en las actividades, resultados y situación financiera de Testa.

II. DOCUMENTO DE REGISTRO

ANEXO I DEL REGLAMENTO (UE) N° 809/2004 DE LA COMISIÓN

1. PERSONAS RESPONSABLES

1.1 Personas responsables

Don Daniel Loureda López, mayor de edad, casado, de nacionalidad española, con domicilio profesional en Paseo de la Castellana 83-85, 28046, Madrid, con D.N.I. número 5285708-D, en nombre y representación de TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A. con domicilio social en Paseo de la Castellana 83-85, 28046, Madrid (en adelante, indistintamente, “**Testa**” o la “**Sociedad**” o el “**Emisor**”), en su calidad de Consejero Delegado, , asume la responsabilidad de la información contenida en el presente documento de registro (en adelante, el “**Documento de Registro**”).

1.2 Declaración de las personas responsables

Don Daniel Loureda López, en nombre y representación de la Sociedad, declara que, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información contenida en este Documento de Registro es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. AUDITORES DE CUENTAS

2.1 Nombre y dirección de los Auditores de Cuentas

Las cuentas anuales e informes de gestión, individuales y consolidados, de Testa correspondientes a los ejercicios 2011, 2012 y 2013 han sido auditados por la firma de auditoría externa ERNST & YOUNG, S.L., con domicilio en Plaza Pablo Ruiz Picasso s/n (Torre Picasso), Madrid, e inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas con el número SO530.

Los informes de auditoría de las cuentas anuales, individuales y consolidadas, de Testa correspondientes a los ejercicios 2011, 2012 y 2013 no presentan salvedades ni párrafos de énfasis y se encuentran depositados en la CNMV.

2.2 Renuncia o cese de los Auditores de Cuentas

Los auditores no han renunciado ni han sido apartados de sus funciones por Testa durante el periodo cubierto por la información financiera histórica.

Las cuentas anuales, individuales y consolidadas, de Testa correspondientes al ejercicio 2013 han sido auditadas por la firma de auditoría externa ERNST & YOUNG, S.L., con C.I.F. B-78970506, según acuerdo adoptado por la Junta General de Accionistas celebrada el 24 de junio de 2013.

3. INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA

3.1 Información financiera histórica seleccionada relativa al emisor

En las siguientes tablas se incluyen las magnitudes financieras clave que resumen la situación financiera del Grupo Testa y su evolución durante el periodo 2011-2013.

En cualquier caso, se señala que la información contenida en este epígrafe deberá leerse conjuntamente con los estados financieros consolidados de Testa y, en todo caso, está sujeta en su integridad al contenido de los estados financieros consolidados que se incluyen en el epígrafe 20.1 del presente Documento de Registro.

Estado de situación financiero consolidado:

Las siguientes tablas contienen las magnitudes financieras auditadas más relevantes del estado de situación financiero consolidado del Grupo Testa, correspondiente a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011 (datos en miles de euros):

Activo	2013	2012	2011	Var (%) 2013/2012	Var (%) 2012/2011
A) Activos no corrientes	3.122.890	3.638.108	3.781.465	(14,16)	(3,79)
I. Crédito con Sacyr, S.A.	916.719	776.259	799.158	18,09	(2,87)
B) Activos corrientes	184.886	196.527	154.432	(5,92)	27,26
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta	75.005	0	0	ind.	ind.
II. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	22.714	44.849	26.056	(49,35)	72,13
III. Activos financieros corrientes	10.268	16.616	1.546	(38,20)	974,77
IV. Efectivo y equivalentes al efectivo	76.899	135.062	126.830	(43,06)	6,49
Total Activo (A+B)	3.307.776	3.834.635	3.935.897	(13,74)	(2,57)

Pasivo	2013	2012	2011	Var (%) 2013/2012	Var (%) 2012/2011
A) Patrimonio Neto	1.356.476	1.320.437	1.297.666	2,73	1,75
Patrimonio Neto de la Dominante	1.356.476	1.320.384	1.297.610	2,73	1,76
Patrimonio Neto de Accionistas Minoritarios	0	53	56	(100,00)	(5,36)
B) Pasivos no corrientes	1.641.905	1.794.521	2.477.497	(8,50)	(27,57)
C) Pasivos Corrientes	309.395	719.677	160.734	(57,01)	347,74
Total Pasivo (A+B+C)	3.307.776	3.834.635	3.935.897	(13,74)	(2,57)

Cuenta de resultados separada consolidada:

La siguiente tabla contiene las magnitudes financieras más relevantes de la cuenta de resultados separada consolidada del Grupo Testa, correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011 (datos en miles de euros):

Cuenta de Resultados Separada Consolidada	2013	2012	2011	Var (%) 2013/2012	Var (%) 2012/2011
Total ingresos de explotación	269.464	275.848	255.355	(2,31)	8,03
Resultado de explotación	154.651	119.052	155.273	29,90	(23,33)
Resultado del ejercicio de actividades continuadas	77.683	60.561	72.512	28,27	(16,48)
Resultado consolidado del ejercicio	77.683	60.561	72.512	28,27	(16,48)
Intereses minoritarios	0	1	(2)	(100,00)	(150,00)
Sociedad dominante	77.683	60.562	72.510	28,27	(16,48)
Ganancias por acción básicas (euros)	0,67	0,52	0,63	28,85	(17,46)
Ganancias por acción diluidas (euros)	0,67	0,52	0,63	28,85	(17,46)

Estados de flujos de efectivo consolidado:

La siguiente tabla contiene los estados de flujos de efectivo consolidados del Grupo Testa, correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011:

Estado de Flujos de Efectivo Consolidado	2013	2012	2011
Resultado antes de impuestos de actividades continuadas e interrumpidas	135.446	86.442	104.105
Flujos Netos de Tesorería por Actividades de Explotación	164.843	136.497	180.088
Flujos Netos de Tesorería por Actividades de Inversión	412.444	98.121	(4.624)
Flujos Netos de Tesorería por Actividades de Financiación	(635.450)	(226.386)	(262.377)
VARIACIÓN DE EFECTIVO Y OTROS MEDIOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES	(58.163)	8.232	(86.913)

3.2 Información financiera histórica relativa a periodos intermedios

Se incluyen a continuación las principales magnitudes que resumen la situación financiera consolidada del Grupo Testa a 31 de marzo de 2014:

Estado de situación financiero consolidado:

Las siguientes tablas contienen las magnitudes financieras más relevantes del estado de situación financiero consolidado del Grupo Testa correspondientes a los periodos de tres meses terminados el 31 de marzo de 2014 y 2013 (datos en miles de euros):

Activo	1T 2014*	31/12/2013**	Var (%) 1T 2014- 31/12/2013
A) Activos no corrientes	3.108.686	3.088.687	0,65
II. Crédito con Sacyr, S.A.	947.124	916.719	3,32
B) Activos corrientes	122.383	182.826	(33,06)
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta	75.005	75.005	0,00
II. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	13.905	22.413	(37,96)
III. Activos financieros corrientes	11.516	10.713	7,50
IV. Efectivo y equivalentes al efectivo	21.957	74.695	(70,60)
Total Activo (A+ B)	3.231.069	3.271.513	(1,24)

*Información no auditada.

** Reexpresado por aplicación de la NIIF 11 “Acuerdos Conjuntos”³

Pasivo	1T 2014*	31/12/2013**	Var (%) 1T 2014- 31/12/2013
A) Patrimonio Neto	1.370.855	1.356.476	1,06
Patrimonio Neto de la Dominante	1.370.855	1.356.476	1,06
Patrimonio Neto de Accionistas Minoritarios	0	0	0,00
B) Pasivos no corrientes	1.564.653	1.610.153	(2,83)
C) Pasivos Corrientes	295.561	304.884	(3,06)
Total Pasivo (A+B+C)	3.231.069	3.271.513	(1,24)

* Información no auditada.

* Reexpresado por aplicación de la NIIF 11 “Acuerdos Conjuntos”

³ La aplicación de la NIIF 11 “Acuerdos conjuntos” a partir del primer trimestre de 2014, supone algunos cambios en los estados financieros de Testa, ya que a las participaciones en entidades de control conjunto se les deja de aplicar para su consolidación el método de integración proporcional. La NIIF requiere que el participe en un negocio conjunto reconozca una inversión que contabilizará utilizando el método de la participación de acuerdo con la NIC 28 Inversiones en Asociadas y Negocios Conjuntos.

En la práctica esto ha supuesto que 4 sociedades que se consolidaban en los estados financieros de Testa por el método proporcional pasen a consolidarse por el método de participación, contribuyendo con su resultado neto a la Cuenta de Resultados. Implica por tanto una contracción de la Cifra de Negocios, en el periodo de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014, por importe de 532 miles de euros sin impacto en el beneficio neto.

Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada:

La siguiente tabla contiene las magnitudes financieras más relevantes de la cuenta de resultados separada consolidada del Grupo Testa, a nivel consolidado, correspondientes a los periodos terminados el 31 de marzo de 2014 y 2013 (datos en miles en euros):

Cuenta de Resultados Separada Consolidada	1T 2014	1T 2013*	Var (%) 1T 2014/1T2013
Total ingresos de explotación	48.907	61.532	(20,52)
Resultado de explotación	28.866	36.967	(21,91)
Resultado consolidado del ejercicio	18.880	23.952	(21,18)
Intereses minoritarios	0	0	0
Sociedad dominante	18.880	23.952	(21,18)
Ganancias por acción básicas (euros)	0,16	0,21	(23,81)
Ganancias por acción diluidas (euros)	0,16	0,21	(23,81)

* Reexpresado por aplicación de la NIIF 11 "Acuerdos Conjuntos".

3.3 Principales ratios financieros

Se incluye a continuación los principales ratios financieros consolidados del Grupo al cierre de los ejercicios anuales terminados a 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011 y para el periodo de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014:

Miles de Euros	31/03/2014	2013	2012	2011
Ratio de apalancamiento (Total Balance / Patrimonio Neto)	2,4	2,4	2,9	3,0
EFB ¹ negocio continuado /Patrimonio Neto	1,3	1,4	1,8	2,0
EFB negocio continuado /Total Balance	0,6	0,6	0,6	0,6
EFN ² negocio continuado /EBITDA (*)	12,8	10,4	11,5	12,1
EFN negocio continuado /EFN negocio continuado+ Patrimonio Neto	0,6	0,6	0,6	0,7
ROA	2,3%	2,3%	1,6%	1,8%
ROE	5,5%	5,7%	4,6%	5,6%
GAV ³ por acción	28,5	28,5	33,6	35,3
Ganancia / (Pérdida por acción)	0,16	0,67	0,52	0,63
EBITDA ⁴ del negocio continuado (*)	34.487	171.990	198.414	200.206
EBIT ⁵ del negocio continuado (*)	26.576	109.541	99.688	155.272
EFN/NAV	78,3%	N.D.	N.D.	N.D.

(*) Sin resultados por ventas.

¹ Endeudamiento Financiero Bruto (EFB): Suma del importe de las deudas con entidades de crédito corrientes y no corrientes más el importe de los instrumentos financieros de pasivo.

² Endeudamiento Financiero Neto (EFN): Endeudamiento financiero bruto menos el efectivo y equivalentes al efectivo y los activos financieros corrientes.

³ Valor bruto de mercado (*Gross Asset Value*) conforme a la valoración practicada por el correspondiente experto independiente al cierre de cada periodo.

⁴ EBITDA: Beneficio de explotación antes de amortizaciones y variación neta de provisiones del negocio continuado (véase Cuenta de resultados consolidada del epígrafe 20.1 B) del presente Documento de Registro)

⁵ Beneficio de explotación antes de intereses e impuestos.

Asimismo se describen a continuación los ratios financieros de endeudamiento del Grupo a 31 de marzo de 2014 y al cierre de los ejercicios 2013, 2012 y 2011:

Miles de Euros	31/03/2014	2013	2012	2011
LTV (deuda financiera neta/ GAV)	56,68%	56,83%	58,79%	59,56%
ICR* EBITDA** recurrente/ resultado financiero neto ***	3,26	3,59	3,02	2,46

* ICR (*Interest Cover Ratio*): resultado de dividir el EBITDA recurrente entre el resultado neto financiero.

** Sin resultados por ventas.

*** No incluye el resultado financiero del crédito concedido a Sacyr.

La siguiente tabla muestra, a efectos ilustrativos y de acuerdo con la información interna de la Sociedad, el cálculo efectuado por la Sociedad del valor neto del activo EPRA⁴ (“EPRA NAV”) incluyendo los ajustes oportunos a 31 de marzo de 2014.

El EPRA NAV se calcula en base al patrimonio consolidado y una vez realizados ciertos ajustes en partidas específicas de conformidad con lo previsto en la recomendaciones EPRA, tal y como se detalla más adelante. El EPRA NAV del Grupo a 31 de marzo de 2014 era del 2.388 millones de euros, lo que equivale a 20,68 euros por acción.

	31 de marzo de 2014
Fondos propios por estados financieros	1.371
Incluye	
Reevaluación de las propiedades de inversión (IAS 40)	1.006
Excluye	
Valor razonable de los instrumentos financieros	12
Impuestos diferidos de pasivo	6
Impuestos diferidos de activo	(7)
EPRA NAV	2.388
EPRA NAV por acción	20,68
Efecto impositivo de las propiedades de inversión	(139)
NNAV	2.249
NNAV por acción*	19,48

* Una vez descontados los impuestos que la Sociedad debería abonar si materializara las plusvalías implícitas, teniendo también en cuenta la posible deducción por reinversión y la corrección monetaria.

⁴El EPRA es una asociación de compañías patrimoniales cotizadas europeas que marcan unos estándares de mejores prácticas a seguir en el sector.

3.4 Información relevante no auditada

En este apartado se incluye otra información relevante del Grupo, no auditada, en el periodo a 31 de marzo de 2014 y al cierre de los ejercicios 2013, 2012 y 2011:

	31/03/2014	2013	2012	2011
Número de Activos	89	90	94	95
M ² sobre rasante	990.167 ¹	1.019.925	1.122.144	1.130.356
GAV excluyendo <i>transfer costs</i> (€MM)	3.291	3.287	3.879	4.073
Ocupación económica del portfolio total	98%	97%	97%	98%
Loan to Value ²	56,7%	56,8%	58,8%	59,6%
Ingresos por rentas brutas (€MM) ³	38 ⁴	186	218	217
% rentas netas / rentas brutas	94%	93%	92%	93%
Cifra de negocios de la actividad patrimonial ⁵	45	215	247	245
EBITDA patrimonial recurrente (€MM) ⁶	35	174	200	202
Margen EBITDA patrimonial recurrente ⁷	77,8%	80,9%	81,0%	82,4%
Cifra de negocios (€MM)	46	220	252	251
Total EBITDA (€MM) ⁸	35	172	198	200
Margen EBITDA sobre cifra de negocios ⁹	76,1%	78,2%	78,6%	79,7%

¹No incluye por aplicación de la NIIF 11, la concesión del Hotel AC Forum (Barcelona) y la concesión de del Palacio de Congresos de Vigo.

² El Loan to Value es el ratio resultante de dividir (i) el total de la deuda neta entre (ii) el GAV.

³ No tiene en cuenta los gastos repercutidos a los inquilinos.

⁴ En 2014 incorpora el efecto de la regularización de la linealización de las rentas del Hotel de Plaza de Castilla (1.856 miles de euros). A su vez, por aplicación de la NIIF 11, no están incluidas ni las rentas del Hotel AC Forum (Barcelona) ni las del Palacio de Congresos de Vigo.

⁵ Cifra de negocio exclusivamente de la actividad patrimonial, incluye gastos repercutidos a los inquilinos.

⁶ Cálculo que incluye exclusivamente la actividad patrimonial recurrente (sin resultados por ventas patrimoniales ni la actividad de servicios).

⁷ Resultado de dividir el EBITDA recurrente de la actividad patrimonial entre la cifra de negocios de la actividad patrimonial.

⁸ EBITDA recurrente general del Grupo Testa, incluyendo la prestación de servicios y el resto de resultados generados por el Grupo salvo el resultado por ventas de patrimonio.

⁹ Resultado de dividir el EBITDA recurrente general entre la cifra de negocios total del Grupo Testa (sin incluir el resultado por ventas de activos).

4. FACTORES DE RIESGO

Ver apartado I. Factores De Riesgo.

5. INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR

5.1 Historial y evolución del emisor

5.1.1 Nombre legal y comercial del emisor

La denominación social de la Sociedad es TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A. que opera bajo el nombre comercial de Testa.

5.1.2 Lugar de registro del emisor y número de registro

La Sociedad está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 3.940, Folio 167, Hoja M-30402. Su número de identificación fiscal es A-08.356.727.

La página web de la Sociedad es www.testainmo.com.

5.1.3 Fecha de constitución y periodo de actividad del emisor, si no son indefinidos

Testa fue constituida, por tiempo indefinido, con la denominación social de “Prima Inmobiliaria, S.A.” mediante escritura pública otorgada, el 30 de septiembre de 1974, ante el Notario de Barcelona, don Luis Roca Sastre Muncunill; adaptados sus estatutos sociales en virtud de escritura otorgada ante el mismo notario, Sr. Roca Sastre Muncunill, el 26 de julio de 1990, bajo el número 2084 de su orden de protocolo. Testa pasó a tener su denominación actual en virtud de escritura pública otorgada ante el Notario de Madrid, don José Aristónico García Sánchez, el 29 de enero de 2001, bajo el número 285 de orden de protocolo.

Tras la fusión entre Prima Inmobiliaria, S.A. y Vallehermoso Renta, S.A., llevada a cabo el 24 de enero de 2001, la nueva sociedad cambió su denominación social por Testa Inmuebles en Renta, S.A. utilizándose TESTA como nombre comercial de la nueva compañía.

5.1.4 Domicilio, legislación aplicable, nacionalidad y dirección y números de teléfono de su domicilio social

Testa es una sociedad anónima de nacionalidad española, con domicilio social en Paseo de la Castellana 83-85, 28046, Madrid y regida por la legislación española.

El teléfono de contacto de la Sociedad correspondiente a atención a accionistas e inversores es el 902.196.360.

La Sociedad no está sujeta a una regulación específica. No obstante, las actividades desarrolladas están sujetas a la legislación aplicable a su rama de actividad, en virtud del marco jurídico regulador que se resume a continuación.

Marco jurídico regulador:

La actividad de alquiler de locales de oficinas y de locales comerciales se instrumentaliza a través de contratos de arrendamientos para uso distinto del de vivienda. En España, estos contratos se rigen por la voluntad de las partes, la Ley

29/1994, de 24 de noviembre de Arrendamientos Urbanos; y, supletoriamente, por lo dispuesto en el Código Civil.

5.1.5 Acontecimientos importantes en el desarrollo de la actividad del emisor

Introducción

En 1953 Vallehermoso, S.A. inició sus actividades, las cuales hasta 1978 estuvieron destinadas en exclusiva a la gestión de inmuebles en propiedad y en alquiler. En 1989, Banco Hispano Americano se convirtió en el máximo accionista de Vallehermoso, S.A. que en ese mismo año absorbió a Corporación Inmobiliaria Hispamer e Inmobanif mediante la correspondiente fusión por absorción.

En 1997, Vallehermoso, S.A. comenzó a prestar servicios de gestión de inmuebles a terceros, dividiendo en 1999 sus actividades principales mediante la creación de dos filiales, Vallehermoso Renta, S.A. y Vallehermoso División Promoción, S.A.

La actual Testa es la consecuencia de la fusión llevada a cabo en enero de 2001 entre las sociedades Prima Inmobiliaria, S.A. (sociedad absorbente) y Vallehermoso Renta, S.A. (sociedad absorbida).

Protocolo para la Integración de las Actividades de Renta de Vallehermoso, S.A. y Prima Inmobiliaria, S.A.

En julio de 2000, Vallehermoso, S.A. optó por retirar la oferta pública de adquisición de Prima Inmobiliaria, S.A. de un Protocolo para la Integración de las Actividades de Renta de Vallehermoso, S.A. y Prima Inmobiliaria, S.A. que supuso el compromiso de Vallehermoso, S.A. de formular, concluido el proceso de fusión previsto entre Prima Inmobiliaria, S.A. y una filial de Vallehermoso, S.A., una oferta pública de adquisición del 100% de las acciones de Prima Inmobiliaria, S.A. en condiciones económicas y financieras equivalentes a las de la oferta retirada.

Fusión entre Prima Inmobiliaria, S.A. y Vallehermoso Renta, S.A.

En enero de 2001 se produjo la fusión por absorción entre las sociedades Prima Inmobiliaria, S.A. (sociedad absorbente) y Vallehermoso Renta, S.A. (sociedad absorbida). Como consecuencia de la fusión Vallehermoso Renta, S.A. (sociedad absorbida) se disolvió sin liquidación, transmitiendo en bloque la totalidad de su patrimonio social a favor de la Sociedad, que adquirió por sucesión a título universal la totalidad de los activos y pasivos, así como derechos y obligaciones, que componían el patrimonio social de la sociedad absorbida.

Oferta pública de adquisición sobre el 100% del capital social de Prima Inmobiliaria, S.A. (sociedad absorbente)

En enero de 2001, Vallehermoso, S.A., de acuerdo con lo previsto en el Protocolo para la Integración de las Actividades de Renta de Vallehermoso, S.A. y Prima Inmobiliaria, S.A., presentó ante la CNMV oferta pública de adquisición sobre el 100% del capital social de Prima Inmobiliaria, S.A. (sociedad adquirida).

La oferta se dirigió a todas las acciones de Prima Inmobiliaria, S.A. (actualmente Testa) que no eran propiedad de Vallehermoso, S.A., un total de 40.464.140 acciones representativas del 35,04% de su capital social, mediante oferta de siete euros por título y canje de acciones de Testa por títulos de Vallehermoso procedentes de una ampliación de capital hecha al efecto, que fue atendida por la práctica totalidad de los accionistas (99,2%).

Fusión por absorción del Grupo Sacyr, S.A. por parte de Vallehermoso, S.A.

En mayo de 2003 se produjo la fusión por absorción de Grupo Sacyr, S.A. (sociedad absorbida) por parte de Vallehermoso, S.A. (sociedad absorbente), tras la cual esta última pasó a denominarse Sacyr Vallehermoso, S.A. Con la finalidad de atender al canje de fusión, Vallehermoso, S.A. procedió a la emisión y puesta en circulación de 91.046.810 nuevas acciones de un (1) euro de valor nominal cada una que comenzaron a cotizar en las Bolsas de Valores españolas el día 2 de junio de 2003. Tras la mencionada fusión Testa quedó integrada en el Grupo Sacyr.

Posible reducción y ampliación de capital durante 2014

Con fecha 2 de junio de 2014 la Junta General de Accionistas de Testa adoptó, entre otros acuerdos, el acuerdo de reducción del capital social de la Sociedad por un importe nominal total de seiscientos veintitrés millones quinientos sesenta y nueve mil doscientos cincuenta y cinco euros con veinte céntimos de euro (€623.569.255,20), lo que representa un 90% del capital social de Testa, mediante la devolución de aportaciones a los accionistas y (ii) el reparto de un dividendo extraordinario con cargo a reservas en un importe de quinientos dieciocho millones cuatrocientos ochenta y seis mil doscientos ochenta y ocho euros con doce céntimos de euro (€518.486.288,12), siendo las distribuciones por tanto, en caso de llegar a realizarse, de €1.142.055.543,32. La Junta General de Accionistas delegó en el Consejo de Administración las facultades necesarias para la ejecución de ambas operaciones, debiéndose ejecutar la reducción de capital no más tarde del 31 de diciembre de 2014.

Asimismo, tal y como acordó la Junta General de Accionistas de Testa, las referidas operaciones quedan sujetas a la condición expresa del buen fin de una operación de captación de fondos propios del mercado mediante la emisión de nuevas acciones por un importe efectivo mínimo de 300 millones de euros en términos satisfactorios para la Sociedad, de tal forma que ambas operaciones deberán ejecutarse de forma simultánea o lo más cercana en el tiempo que sea razonablemente posible.

Por lo tanto, en caso de que dicha operación de captación de fondos propios del mercado no pudiese llevarse a cabo en términos satisfactorios para la Sociedad, la reducción de capital y el reparto del dividendo extraordinario quedarían sin efecto y no se llevaría a cabo.

No obstante, únicamente podrán beneficiarse de este dividendo extraordinario aquellos accionistas que lo fuesen antes de la ejecución de la ampliación de capital

a la que el reparto de dicho dividendo está condicionado, no así aquellos que adquieran tal condición con posterioridad a dicha ampliación.

Las operaciones descritas anteriormente pretenden la racionalización de la estructura financiera y patrimonial del balance de la Sociedad.

En caso de que finalmente se realicen dichas operaciones, de los 1.142.055.543,32 euros objeto de reparto, un importe de 1.136.303.430,31 euros corresponderán a Sacyr, S.A. (titular del 99,50% del capital de la Sociedad), que se aplicarán, de forma inmediata y mediante compensación, a la amortización del crédito que tiene la Sociedad frente a su matriz, Sacyr, S.A., (por un importe a 31 de marzo de 2014, de 956.124.826,18 euros), generándose un derecho de crédito a favor de Sacyr frente a Testa de aproximadamente 180 millones de euros (teniendo en cuenta el importe del crédito que se espera que esté vivo en ese momento) y el remanente en dinero, distribuyéndose a los accionistas minoritario un importe en dinero de 9,89 euros brutos por acción.

5.2 Inversiones

5.2.1 Descripción, (incluida la cantidad) de las principales inversiones del emisor en cada ejercicio para el período cubierto por la información financiera histórica y hasta la fecha del documento de registro

La siguiente tabla detalla las principales inversiones en inmovilizado del Grupo Testa en los últimos tres ejercicios:

Miles de euros	2013	2012	2011
ACTIVOS NO CORRIENTES	3.122.890	3.638.108	3.781.465
Inversiones inmobiliarias	2.037.536	2.665.442	2.782.420
Proyectos concesionales*	109.731	117.981	124.363
Inversiones contabilizadas por el método de participación	2.447	3.324	3.914
Inmovilizado intangible	81	0	0

* Las distintas concesiones inmobiliarias otorgadas al Grupo Testa consisten, en esencia, en que por parte de una Administración Pública, normalmente de ámbito local o autonómico, concede a TESTA (o a una de sus filiales o participadas), la facultad de construir y explotar un inmueble (residencial, hotelero, aparcamiento, etc.) a cambio de un precio, canon, durante un plazo máximo de tiempo, normalmente largo, transcurrido el cual el inmueble revierte a la Administración concedente libre de cargas y ocupantes, pudiendo mientras tanto gravarlo y alquilarlo a terceros.

La financiación de las inversiones que se describen en cada área de actividad, se especifican en el apartado 10.2 y 20.1 del presente Documento de Registro.

A) Inversiones inmobiliarias

A continuación se muestra el detalle de los movimientos de las inversiones inmobiliarias para el periodo cubierto por la información financiera histórica.

EJERCICIO 2013 (miles de euros)	Saldo al 31-dic-2012	Adiciones	Retiros	Var. de perímetro	Efecto t. cambio	Saldo al 31-dic-2013
Terrenos	320.579	4.567	(59.432)	0	0	265.714
Obras en curso	12.610	18	0	0	0	12.628
Construcciones para arrendamiento	2.864.649	7.367	(101.248)	(598.491)	(4.530)	2.167.747
Coste	3.197.838	11.952	(160.680)	(598.491)	(4.530)	2.446.089
Deterioro	(143.766)	(18.228)	0	76.556	0	(85.438)
Deterioro	(143.766)	(18.228)	0	76.556	0	(85.438)
Construcciones para arrendamiento	(388.630)	(36.049)	28.361	71.935	1.268	(323.115)
Amortización acumulada	(388.630)	(36.049)	28.361	71.935	1.268	(323.115)
INVERSIONES INMOBILIARIAS	2.665.442	(42.325)	(132.319)	(450.000)	(3.262)	2.037.536

EJERCICIO 2012 (miles de euros)	Saldo al 31-dic-2011	Adiciones	Retiros	Var. de perímetro	Efecto t.cambio	Saldo al 31-dic-2012
Terrenos	325.171	139	(4.731)	0	0	320.579
Obras en curso	12.591	19	0	0	0	12.610
Construcciones para arrendamiento	2.888.856	11.350	(33.634)	0	(1.923)	2.864.649
Coste	3.226.618	11.508	(38.365)	0	(1.923)	3.197.838
Deterioro	(93.234)	(50.532)	0	0	0	(143.766)
Deterioro	(93.234)	(50.532)	0	0	0	(143.766)
Construcciones para arrendamiento	(350.964)	(40.597)	2.363	0	568	(388.630)
Amortización acumulada	(350.964)	(40.597)	2.363	0	568	(388.630)
INVERSIONES INMOBILIARIAS	2.782.420	(79.621)	(36.002)	0	(1.355)	2.665.442

EJERCICIO 2011 (miles de euros)	Saldo al 31-dic-2010	Adiciones	Retiros	Reclasificac y traspasos	Var. de perímetro	Efecto t. cambio	Saldo al 31-dic-2011
Terrenos	320.365	4.806	0	0	0	0	325.171
Obras en curso	12.909	101	0	(419)	0	0	12.591
Construcciones para arrendamiento	2.878.000	7.807	(678)	491	0	3.236	2.888.856
Coste	3.211.274	12.714	(678)	72	0	3.236	3.226.618
Deterioro	(98.138)	(4.366)	9.270	0	0	0	(93.234)
Deterioro	(98.138)	(4.366)	9.270	0	0	0	(93.234)
Construcciones para arrendamiento	(309.777)	(40.740)	526	0	0	(973)	(350.964)
Amortización acumulada	(309.777)	(40.740)	526	0	0	(973)	(350.964)
INVERSIONES INMOBILIARIAS	2.803.359	(32.392)	9.118	72	0	2.263	2.782.420

Movimientos del ejercicio 2013

Las principales variaciones habidas en el ejercicio 2013 corresponden principalmente a:

La disminución habida en el epígrafe de “Inversiones en terrenos y bienes naturales” durante el ejercicio 2013 está motivada fundamentalmente por la enajenación de unas parcelas en Águilas (Murcia) y en Alcorcón (Madrid). La

enajenación de los terrenos generó una pérdida neta de 1 millón de euros antes de impuestos.

La disminución habida en el epígrafe de “Construcciones para arrendamiento” durante el ejercicio 2013 está motivada fundamentalmente por la venta de un edificio de oficinas sito en la Avenida Brickell 1111 de Miami (Estados Unidos de América) y la salida del perímetro de consolidación de un inmueble de oficinas sito en el distrito de la Defense en París (Francia), producida por la venta de la totalidad de las acciones que la Sociedad poseía en la sociedad Tesfran, S.A. El precio de venta del edificio en Miami ascendió a 140,5 millones de euros y generó una plusvalía de 53,0 millones de euros antes de impuestos, mientras que el precio de venta asignado al edificio de París fue de 450,0 millones de euros, generando una pérdida en la operación de 6,9 millones de euros antes de impuestos.

La reducción de las correcciones valorativas registrada en el ejercicio 2013 está motivada principalmente por la cancelación de la correspondiente corrección de valor del edificio Tour Adriá de Francia, al salir del perímetro de consolidación del grupo con la venta de la participación en Tesfran, S.A.

Movimientos del ejercicio 2012

Las principales variaciones habidas en el ejercicio 2012 corresponden principalmente a:

La disminución habida en el epígrafe de “Terrenos” durante el ejercicio 2012 estuvo motivada fundamentalmente por la venta de una parcela de edificabilidad para residencial en Valdebebas (Madrid). El precio de venta del activo ascendió a 2,8 millones de euros, sin considerar costes de venta, y generó una pérdida de 2,4 millones de euros antes de impuestos.

La disminución habida en el epígrafe de “Construcciones para arrendamiento” durante el ejercicio 2012 estuvo motivada fundamentalmente por la venta de un edificio de oficinas sito en Paseo de Gracia nº 56 de Barcelona. El precio de venta del activo ascendió a 53,5 millones de euros, sin considerar costes de venta, y generó un beneficio de 21,8 millones de euros antes de impuestos.

Movimientos del ejercicio 2011

Las principales variaciones habidas en el ejercicio 2011 corresponden principalmente a:

El incremento en “Terrenos” corresponde principalmente a la inversión en obras de urbanización en los terrenos propiedad del Grupo.

El incremento en “Construcciones para arrendamiento” se debe fundamentalmente a las obras de mejoras realizadas en los edificios en explotación y por la apreciación del dólar y la aplicación del tipo de cambio de cierre a los costes contables del edificio que la Sociedad tenía en Miami.

Se incluye a continuación un detalle de los activos patrimoniales vendidos durante los últimos ejercicios:

Localización del activo	Segmento	Volumen (millones)	IRR (%) ¹	YIELD Neta ²	Periodo de inversión
San Miguel (Zaragoza)	Oficinas	€17,2	28,57	5,80%	2003-2008
Residencia Getafe (Getafe)	Residencia 3ª Edad	€12	7,13	6,64%	2003-2008
1401 Brickell (Miami)	Oficinas	€73,0	25,07	2,98%	2006-2008
Parque Corredor (Torrejón de Ardoz)	Centros Comerciales	€136,8	21,38	6,04%	1999-2009
García Lovera (Córdoba)	Oficinas	€6,9	12,43	7,54%	2003-2009
Martínez Barrios (Sevilla)	Oficinas	€6,4	20,14	7,21%	2003-2009
Paseo de la Glorieta (Huelva)	Oficinas	€5,4	12,10	7,26%	2003-2009
Ps. de Gracia 28 (Barcelona)	Oficinas	€20	10,75	5,14%	1998-2009
Les Corts (Barcelona)	Residencia 3ª Edad	€22	6,50	7,13%	2005-2009
Consejo de Ciento (Barcelona)	Residencia 3ª Edad	€13	1,10	7,63%	2008-2009
Sagrada Familia (Barcelona)	Residencia 3ª Edad	€14,6	6,44	7,57%	2006-2009
Los Madrazo (Santander)	Residencia 3ª Edad	€12	7,59	7,50%	2006-2009
Arroyo de la Vega 20 (Alcobendas)	Residencia 3ª Edad	€12	6,93	6,72%	2003-2009
Ps. de Gracia 56 (Barcelona)	Oficinas	€53,5	16,61	4,90%	1998-2012
1111 Brickell (Miami)	Oficinas	€140,5	21,31	3,71%	2002-2013
Tour Adriá (Paris)	Oficinas	€450,0	(11,18)	6,31%	2006-2013
Conde de Xiquena (Madrid)	Viviendas	€7,4	4,3	2,26%	1998-2014

¹ Leveraged *Internal Rate of Return* o Tasa Interna de Retorno Apalancada: es una tasa de rentabilidad que se utiliza para medir y comparar el rendimiento de una inversión, incluyendo la financiación asociada.

² La Yield Neta está calculada dividiendo la Renta neta del último ejercicio completo antes de la venta entre el precio de venta del inmueble.

Asimismo, dentro de las construcciones para arrendamiento, están incluidas dos operaciones de leasing con el siguiente detalle:

Sector	Inmuebles		Coste Bruto Origen		Amort. /Deterioro		Coste Neto		Precio Opción		Vencimiento Final
	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	
Oficinas	4	4	302.965	302.958	41.323	37.522	261.642	265.436	105.992	105.992	14/02/2018
Hotel	1	1	61.007	61.000	12.007	12.000	49.000	49.000	21.350	21.350	23/01/2023
TOTAL	5	5	363.972	363.958	53.330	49.522	310.642	314.436	127.342	127.342	

Sector	Inmuebles		Coste Bruto Origen		Amort. /Deterioro		Coste Neto		Precio Opción		Vencimiento Final
	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	
Oficinas	4	4	302.958	302.871	37.522	33.723	265.436	269.148	105.992	105.992	14/02/2018

Sector	Inmuebles		Coste Bruto Origen		Amort. /Deterioro		Coste Neto		Precio Opción		Vencimiento Final
	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	
Hotel	1	1	61.000	61.000	12.000	10.600	49.000	50.400	21.350	21.350	23/401/2023
TOTAL	5	5	363.958	363.871	49.522	44.323	314.436	319.548	127.342	127.342	

El desglose de pagos pendientes de principal originados por los contratos de leasing a 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011 es el siguiente:

(millones de euros)	31-dic-13	31-dic-12	31-dic-11
Año 2012	-	-	10.808
Año 2013	-	11.010	11.019
Año 2014	2.272	11.227	11.234
Año 2015	2.482	11.448	11.454
Año 2016	11.696	11.673	11.676
Año 2017	11.913	11.903	11.904
Año 2018	125.993	107.996	-
Posteriores	25.965	26.125	134.085*
TOTAL	180.321	191.382	202.180

* Incluye 2018 y posteriores.

B) *Proyectos concesionales*

A continuación se muestra el detalle de los proyectos concesionales para el periodo cubierto por la información financiera histórica (datos en miles de euros):

EJERCICIO 2013	Saldo al 31-dic-2012	Adiciones	Retiros	Reclasific. y trasposos	Saldo al 31-dic-2013
Proyectos concesionales	148.054	20	0	(102)	147.972
Coste	148.054	20	0	(102)	147.972
Correcciones por deterioro	(5.471)	(4.860)	0	0	(10.331)
Correcciones por deterioro	(5.471)	(4.860)	0	0	(10.331)
Amortizaciones	(24.602)	(3.308)	0	0	(27.910)
Amortización Acumulada	(24.602)	(3.308)	0	0	(27.910)
PROYECTOS CONCESIONALES	117.981	(8.148)	0	(102)	109.731

EJERCICIO 2012	Saldo al 31-dic-2011	Adiciones	Retiros	Reclasific. y trasposos	Saldo al 31-dic-2012
Proyectos concesionales	147.363	691	0	0	148.054
Coste	147.363	691	0	0	148.054
Correcciones por deterioro	(1.701)	(3.770)	0	0	(5.471)
Correcciones por deterioro	(1.701)	(3.770)	0	0	(5.471)
Amortizaciones	(21.299)	(3.303)	0	0	(24.602)
Amortización Acumulada	(21.299)	(3.303)	0	0	(24.602)
PROYECTOS CONCESIONALES	124.363	(6.382)	0	0	117.981

EJERCICIO 2011	Saldo al 31-dic-2010	Adiciones	Retiros	Reclasific. y trasposos	Saldo al 31-dic-2011
Proyectos concesionales	123.063	259	0	24.041	147.363
Proyectos concesionales en curso	36.050	1.734	0	(37.784)	0
Anticipos	0	0	0	0	0
Coste	159.113	1.993	0	(13.743)	147.363
Correcciones por deterioro	0	(1.701)	0	0	(1.701)
Correcciones por deterioro	0	(1.701)	0	0	(1.701)
Amortizaciones	(24.796)	(3.133)	0	6.630	(21.299)
Amortización Acumulada	(24.796)	(3.133)	0	6.630	(21.299)
PROYECTOS CONCESIONALES	134.317	(2.841)	0	(7.113)	124.363

C) Inversiones contabilizadas por el método de participación

A continuación se muestra el detalle de las inversiones contabilizadas por el método de participación para el periodo cubierto por la información financiera histórica:

EJERCICIO 2013 (miles de euros)	Saldo al 31-dic-2012	Var. de perímetro	Participac. en resultado	Dividendos percibidos	Variac. Patrim. Neto	Otros	Saldo al 31-dic.-2013
Parking Palau, S.A.	842	0	20	(79)	0	(8)	775
Pk Hoteles 22, S.L.	2.482	0	(811)	0	0	1	1.672
INVERSIONES MÉTODO DE PARTICIPACIÓN	3.324	0	(791)	(79)	0	(7)	2.447

EJERCICIO 2012 (miles de euros)	Saldo al 31-dic-2011	Var. de perímetro	Participac. en resultado	Dividendos percibidos	Variac. Patrim. Neto	Otros	Saldo al 31-dic.-2012
Parking Palau, S.A.	810	0	32	0	0	0	842
Pk Hoteles 22, S.L.	3.104	0	(622)	0	0	0	2.482
INVERSIONES MÉTODO DE PARTICIPACIÓN	3.914	0	(590)	0	0	0	3.324

EJERCICIO 2011 (miles de euros)	Saldo al 31-dic-2010	Var. de perímetro	Participac. en resultado	Dividendos percibidos	Variac. Patrim. Neto	Otros	Saldo al 31-dic.-2011
Parking Palau, S.A.	833	0	43	(66)	0	0	810
Pk Hoteles 22, S.L.	3.125	0	(42)	0	0	21	3.104
INVERSIONES MÉTODO DE PARTICIPACIÓN	3.958	0	1	(66)	0	21	3.914

Durante los ejercicios 2013, 2012 y 2011 no se han producido movimientos significativos en el presente epígrafe salvo las participaciones en los resultados de

las sociedades mencionadas y el cobro de dividendos en los ejercicios 2013 y 2011 de la filial Parking Palau, S.A.

5.2.2 Descripción de las inversiones principales del emisor actualmente en curso, incluida la distribución de estas inversiones geográficamente (nacionales y en el extranjero) y el método de financiación (interno o externo)

En el ejercicio 2014 Testa no tiene compromisos en firme de inversiones.

Todas estas obras están financiadas con el *cash flow* generado por la Sociedad y con créditos recibidos de entidades financieras.

A) *Inversiones inmobiliarias*

A continuación se muestra el detalle de las inversiones inmobiliarias en el primer trimestre del año 2014:

(miles de euros)	Saldo al 31-mar-2014	Saldo al 31-dic-2013*
Terrenos	265.926	265.714
Obras en curso	87	87
Construcciones para arrendamiento	2.164.082	2.167.747
Coste	2.430.095	2.433.548
Deterioro	(79.483)	(81.176)
Deterioro	(79.483)	(81.176)
Construcciones para arrendamiento	(329.518)	(323.115)
Amortización acumulada	(329.518)	(323.115)
INVERSIONES INMOBILIARIAS	2.021.094	2.029.257

* Reexpresado por aplicación de la NIIF 11 "Acuerdos Conjuntos".

Movimientos desde el cierre del ejercicio 2013 hasta el 31 de marzo de 2014

La Sociedad ha llevado a cabo la venta de un edificio de viviendas sito en Conde de Xiquena, 17 (Madrid) con una superficie de 1.664 m² de sobre rasante por la que la Sociedad obtuvo una plusvalía de 2.290 miles de euros.

Desde el 31 de marzo de 2014 hasta la fecha del presente Documento de Registro, la Sociedad no ha llevado a cabo inversiones o desinversiones significativas de los inmuebles clasificados en esta partida del estado de situación financiero consolidado.

B) Proyectos Concesionales

A continuación se muestra el detalle de los proyectos concesionales durante el primer trimestre de 2014 (datos en miles de euros):

	Saldo al 31-mar-2014	Saldo al 31-dic-2013*
Proyectos concesionales	73.853	73.851
Coste	73.853	73.851
Correcciones por deterioro	0	0
Correcciones por deterioro	0	0
Amortizaciones	(16.017)	(15.688)
Amortización Acumulada	(16.017)	(15.688)
PROYECTOS CONCESIONALES	57.836	58.163

* Reexpresado por aplicación de la NIIF 11 "Acuerdos Conjuntos".
El importe descende respecto a los datos a 31 de diciembre no reexpresados por que no se incluyen la concesión del Hotel AC Forum (Barcelona) y la concesión de del Palacio de Congresos de Vigo.

Desde el 31 de marzo de 2014 hasta la fecha del presente Documento de Registro, cabe destacar que la Sociedad ha procedido, en el mes de junio, a la cesión del derecho de superficie que tenía en una residencia de la 3ª edad situada en la calle Rodríguez Marín 57 de Madrid, por un precio de venta de 13 millones, lo que ha generado una plusvalía de 2 millones de euros.

C) Inversiones contabilizadas por el método de participación

A continuación se muestra el detalle de las inversiones contabilizadas por el método de participación durante el primer trimestre de 2014:

(miles de euros)	Saldo al 31-mar-2014	Saldo al 31-dic-2013
Parking Palau, S.A.	788	775
Provitae Centros Asistenciales, S.L.	7.742	7.744
Bardiomar, S.L.	20.308	20.275
Pazo de Congresos Vigo, S.A.	-	-
Pk Inversiones 22, S.L.	18	18
Pk Hoteles 22, S.L.	1.661	1.672
INVERSIONES MÉTODO DE PARTICIPACIÓN	30.517	30.484

* Reexpresado por aplicación de la NIIF 11 "Acuerdos Conjuntos".

En junio de 2014 Testa ha transmitido un 12,2% de su participación en Tesfran, S.A. por un importe de 24,8 millones de euros, con un impacto negativo en resultados antes de impuestos de 3.767 miles de euros.

5.2.3 Información sobre las principales inversiones futuras del emisor sobre las cuales sus órganos de gestión hayan adoptado ya compromisos firmes

Testa no ha adoptado ningún compromiso firme relativo a ninguna inversión futura distinta a las actividades habituales descritas en el epígrafe 6 del presente Documento de Registro.

6. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

Como se ha detallado en el apartado 5.1.5 del presente Documento de Registro la Sociedad inicia sus actividades en 1953 pese a que la actual Testa surge de la fusión llevada a cabo en enero de 2001 entre las sociedades Prima Inmobiliaria, S.A. (sociedad absorbente y actual Testa) y Vallehermoso Renta, S.A. (sociedad absorbida), con el objetivo estratégico de alcanzar una posición de referencia en el mercado inmobiliario español. Una vez concluida dicha fusión, Vallehermoso, S.A., sociedad matriz de Vallehermoso Renta, S.A., adquirió mediante oferta pública de adquisición el porcentaje del capital social de Prima Inmobiliaria, S.A. que no controlaba en ese momento, convirtiéndose en el accionista único de Prima Inmobiliaria, S.A.

En mayo de 2003 se produjo la fusión por absorción de Grupo Sacyr, S.A. (sociedad absorbida) por parte de Vallehermoso, S.A. (sociedad absorbente), tras la cual esta última pasó a denominarse Sacyr Vallehermoso, S.A. Tras la mencionada fusión Testa quedó integrada en el Grupo Sacyr.

Testa inició su andadura con una clara vocación de ser un punto de referencia dentro del mercado inmobiliario (principalmente español) y con un proyecto de futuro basado en dos pilares fundamentales: un constante crecimiento, tanto en las áreas de negocio como en el ámbito geográfico de actuación, y una mayor diversificación en cuanto a activos gestionados. Su objetivo primordial es ofrecer productos de calidad que permitan la satisfacción de sus clientes, consiguiendo a la vez la consolidación y expansión del Grupo.

La actividad de Testa se desarrolla principalmente en España (y en especial en Madrid y Barcelona), teniendo actualmente una presencia poco significativa en Francia. Testa centra exclusivamente su actividad en el área de gestión patrimonial de activos *prime*, tanto de activos propios como de terceros (este último a través de su filial Gesfontesta, 100% participada por Testa), tal y como se explica y desarrolla en los siguientes apartados de este capítulo.

6.1 Introducción al negocio de Testa

6.1.1 Descripción y factores clave relativos al carácter de las operaciones del emisor y de sus principales actividades

Por “*gestión patrimonial o negocio de patrimonio*” se entiende la administración de la cartera inmobiliaria en rentabilidad formada mayoritariamente por edificios de oficinas, locales comerciales, hoteles, naves logísticas, viviendas, residencias de la tercera edad y aparcamientos, así como la obtención de plusvalías en la venta del patrimonio inmobiliario.

La Sociedad es un operador de bienes inmuebles *prime* en España con una larga trayectoria en las distintas clases de activos. El negocio central de la Sociedad es la promoción y gestión en propiedad de bienes inmuebles *prime*, lo que incluye la compra, el alquiler, la venta, la reforma, el arrendamiento y la explotación de todo tipo de fincas y la realización de toda clase de operaciones inmobiliarias, directamente o a través de sociedades participadas.

El Grupo Testa realiza su actividad patrimonial a través de sus propios profesionales integrados en los equipos de gestión de mantenimiento, jurídico, comercial, urbanístico y económico-financiero y con la asistencia de profesionales externos, bajo la supervisión del Grupo Testa, que puedan complementar y hacer más competitiva, rentable y segura a largo plazo la cartera de inmuebles en explotación.

Los activos propios gestionados por Testa proceden principalmente de compraventas realizadas por Testa a terceros, si bien, en algunas ocasiones Testa adquiere suelo y desarrolla su promoción para su posterior explotación por la Sociedad. La cartera de inmuebles de la Sociedad, que incluía 89 activos a 31 de marzo de 2014, está compuesta por oficinas, centros comerciales, hoteles, centros logísticos, viviendas, residencias para la tercera edad, aparcamientos y terrenos para promocionar, entre los que se incluyen inmuebles emblemáticos, como la Torre PwC en el norte de Madrid.

Por su parte, Testa también lleva a cabo la gestión inmobiliaria de activos pertenecientes a otras entidades a través de sus filiales de servicios inmobiliarios, sociedades 100% participadas, que se encargan de la administración de todo tipo de activos inmobiliarios pertenecientes a Fondos de Inversión.

Testa cuenta con un equipo de gestión con una amplia y dilatada experiencia en el sector que le permite tener un profundo conocimiento del mismo. Asimismo, el hecho de contar con una cartera de inmuebles diversificada (principalmente oficinas) y unos clientes de reconocida solvencia le ha permitido afrontar con relativa estabilidad el difícil momento por el que atraviesa el sector inmobiliario en Europa y, especialmente, en España. Asimismo, la coyuntura económica actual está permitiendo que hayan surgido en el mercado diversas fuentes potenciales para la adquisición de inmuebles como pueden ser los bancos y cajas de ahorros que continúan reduciendo sus carteras inmobiliarias, las compañías inmobiliarias con necesidad de refinanciar su deuda, el sector público etc.

La actividad del Grupo Testa se desarrolla principalmente en territorio nacional, siendo Madrid y Barcelona sus dos mercados principales (81,3% del total de la cifra de negocio a 31 de marzo de 2014, excluyendo los ingresos por servicios) y uno de los operadores cotizados principales en España de patrimonio en alquiler por metros cuadrados alquilados (Fuente: *Información pública de las sociedades inmobiliarias cotizadas españolas*). El EBITDA consolidado del Grupo Testa a 31 de diciembre de 2013, sin tener en cuenta los resultados por ventas de activos, era de 172 millones de euros, lo cual supone un descenso del 15% respecto a 31 de diciembre de 2012 (198,4 millones de euros), descenso principalmente motivado por la venta de los inmuebles situados en Miami y Francia en el ejercicio 2013.

A lo largo de los apartados siguientes se describe la actividad del Grupo Testa distinguiéndolas por tipo de activo y área geográfica, así como los criterios fundamentales en los que se basan las actuaciones que la Sociedad realiza en cada uno de ellos.

En la tabla siguiente se muestra la cuenta de explotación analítica consolidada de Testa, desglosada por segmentos de actividad correspondiente a los ejercicios 2013, 2012 y 2011 y para el periodo finalizado a 31 de marzo de 2014:

31 marzo 2014															
Actividad Patrimonial											Actividad de Servicios		Ajustes y Otros ⁽³⁾		Total
<i>(miles de euros)</i>	Oficinas				Comercial ^{(1)/ Logístico}		Resto Usos ⁽²⁾		Total Actividad Patrimonial						
	Nacional	%	Internacional	%	Nacional	%	Nacional	%		%	Total	%	Total	%	
Cifra de negocios	27.821	60,35%	0	0,00%	8.938	19,39%	7.828	16,98%	44.587	96,73%	1.509	3,27%	0	0,00%	46.096
Ventas patrimoniales	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	2.290	100,00%	2.290	100,00%	0	0,00%	0	0,00%	2.290
Otros ingresos de explotación	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	521	100,00%	521
Total ingresos de explotación	27.821	56,89%	0	0,00%	8.938	18,28%	10.118	20,69%	46.877	95,85%	1.509	3,09%	521	1,07%	48.907
Gastos explotación ⁽⁴⁾	(5.076)	41,85%	0	0,00%	(1.790)	14,76%	(2.311)	19,05%	(9.177)	75,66%	(1.138)	9,38%	(1.815)	14,96%	(12.130)
Amortizaciones	(4.684)	62,34%	0	0,00%	(902)	12,00%	(1.886)	25,10%	(7.472)	99,44%	(30)	0,40%	(12)	0,16%	(7.514)
Provisiones por depreciación del inmovilizado	771	45,57%	0	0,00%	0	0,00%	765	45,21%	1.536	90,78%	0	0,00%	156	9,22%	1.692
Total gastos de explotación	(8.989)	50,07%	0	0,00%	(2.692)	15,00%	(3.432)	19,12%	(15.113)	84,19%	(1.168)	6,51%	(1.671)	9,31%	(17.952)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	18.832	60,84%	0	0,00%	6.246	20,18%	6.686	21,60%	31.764	102,61%	341	1,10%	(1.150)	(3,72)%	30.955
EBITDA ⁽⁵⁾	22.745	65,95%	0	0,00%	7.148	20,73%	5.517	16,00%	35.410	102,68%	371	1,08%	(1.294)	(3,75)%	34.487
Margen EBITDA (EBITDA/CN)	81,75%		n.a.		79,97%		70,48%		79,42%		24,59%		n.a.		74,82%

⁽¹⁾Incluye los locales comerciales integrados en los inmuebles de viviendas.

⁽²⁾ Incluye la explotación de inmuebles de uso Hotelero, Residencial, Parking, Residencias de la Tercera Edad y otros usos.

⁽³⁾ Incluye el resto de ingresos y gastos que no son directamente imputables a la explotación de las actividades del Grupo, así como los relacionados con los terrenos.

⁽⁴⁾ Integra los gastos directamente relacionados con la explotación de la actividad (impuestos a la propiedad (IBI), mantenimiento, comercialización, suministros,...).

⁽⁵⁾ No incluye resultados por ventas.

31 diciembre 2013

Actividad Patrimonial															
	Oficinas				Comercial ⁽¹⁾ / Logístico		Resto Usos ⁽²⁾		Total Actividad Patrimonial		Actividad de Servicios		Ajustes y Otros ⁽³⁾		Total
	(miles de euros)	Nacional	%	Internacional	%	Nacional	%	Nacional	%		%	Total	%	Total	
Cifra de negocios	115.025	52,36%	19.906	9,06%	35.769	16,28%	44.316	20,17%	215.016	97,87%	4.669	2,13%	0	0,00%	219.685
Ventas patrimoniales	0	0,00%	46.111	102,22%	0	0,00%	0	0,00%	46.111	102,22%	0	0,00%	(1.002)	(2,22)%	45.109
Otros ingresos de explotación	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	4.670	100,00%	4.670
Total ingresos de explotación	115.025	42,69%	66.017	24,50%	35.769	13,27%	44.316	16,45%	261.127	96,91%	4.669	1,73%	3.668	1,36%	269.464
Gastos explotación ⁽⁴⁾	(20.742)	39,61%	(3.470)	6,63%	(6.531)	12,47%	(10.604)	20,25%	(41.347)	78,96%	(2.625)	5,01%	(8.393)	16,03%	(52.365)
Amortizaciones	(18.771)	47,69%	(7.337)	18,64%	(3.605)	9,16%	(9.605)	24,40%	(39.318)	99,90%	0	0,00%	(39)	0,10%	(39.357)
Provisiones por depreciación del inmovilizado	(7.404)	32,07%	0	0,00%	0	0,00%	(7.939)	34,39%	(15.343)	66,45%	0	0,00%	(7.745)	33,55%	(23.088)
Total gastos de explotación	(46.917)	40,86%	(10.807)	9,41%	(10.136)	8,83%	(28.148)	24,52%	(96.008)	83,62%	(2.625)	2,29%	(16.177)	14,09%	(114.810)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	68.108	44,04%	55.210	35,70%	25.633	16,57%	16.168	10,45%	165.119	106,77%	2.044	1,32%	(12.509)	(8,09)%	154.654
EBITDA ⁽⁵⁾	94.283	54,82%	16.436	9,56%	29.238	17,00%	33.712	19,60%	173.669	100,98%	2.044	1,19%	(3.723)	(2,16)%	171.990
Margen EBITDA (EBITDA/CN)	81,97%		82,57%		81,74%		76,07%		80,77%		43,78%		n.a.		78,29%

⁽¹⁾Incluye los locales comerciales integrados en los inmuebles de viviendas.

⁽²⁾ Incluye la explotación de inmuebles de uso Hotelero, Residencial, Parking, Residencias de la Tercera Edad y otros usos.

⁽³⁾ Incluye el resto de ingresos y gastos que no son directamente imputables a la explotación de las actividades del Grupo, así como los relacionados con los terrenos.

⁽⁴⁾ Integra los gastos directamente relacionados con la explotación de la actividad (impuestos a la propiedad (IBI), mantenimiento, comercialización, suministros,...).

⁽⁵⁾ No incluye resultados por ventas.

31 diciembre 2012

Actividad Patrimonial															
	Oficinas				Comercial ⁽¹⁾ / Logístico		Resto Usos ⁽²⁾		Total Actividad Patrimonial		Actividad de Servicios		Ajustes y Otros ⁽³⁾		Total
	(miles de euros)	Nacional	%	Internacional	%	Nacional	%	Nacional	%		%	Total	%	Total	
Cifra de negocios	123.699	49,16%	42.838	17,02%	35.440	14,08%	44.911	17,85%	246.888	98,12%	4.739	1,88%	0	0,00%	251.627
Ventas patrimoniales	21.771	112,44%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	21.771	112,44%	0	0,00%	(2.408)	(12,44)%	19.363
Otros ingresos de explotación	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	4.858	100,00%	4.858
Total ingresos de explotación	145.470	52,74%	42.838	15,53%	35.440	12,85%	44.911	16,28%	268.659	97,39%	4.739	1,72%	2.450	0,89%	275.848
Gastos explotación ⁽⁴⁾	(21.286)	36,66%	(9.110)	15,69%	(6.780)	11,68%	(9.581)	16,50%	(46.757)	80,52%	(2.156)	3,71%	(9.158)	15,77%	(58.071)
Amortizaciones	(18.646)	42,47%	(12.062)	27,48%	(3.574)	8,14%	(9.579)	21,82%	(43.861)	99,91%	0	0,00%	(39)	0,09%	(43.900)
Provisiones por depreciación del inmovilizado	(14.006)	25,79%	(30.730)	56,59%	0	0,00%	(4.925)	9,07%	(49.661)	91,46%	0	0,00%	(4.640)	8,54%	(54.301)
Total gastos de explotación	(53.938)	34,52%	(51.902)	33,21%	(10.354)	6,63%	(24.085)	15,41%	(140.279)	89,77%	(2.156)	1,38%	(13.837)	8,85%	(156.272)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	91.532	76,55%	(9.064)	(7,58)%	25.086	20,98%	20.826	17,42%	128.380	107,36%	2.583	2,16%	(11.387)	(9,52)%	119.576
EBITDA ⁽⁵⁾	102.413	51,62%	33.728	17,00%	28.660	14,44%	35.330	17,81%	200.131	100,87%	2.583	1,30%	(4.300)	(2,17)%	198.414
Margen EBITDA (EBITDA/CN)	82,79%		78,73%		80,87%		78,67%		81,06%		54,51%		n.a.		78,85%

⁽¹⁾Incluye los locales comerciales integrados en los inmuebles de viviendas.

⁽²⁾ Incluye la explotación de inmuebles de uso Hotelero, Residencial, Parking, Residencias de la Tercera Edad y otros usos.

⁽³⁾ Incluye el resto de ingresos y gastos que no son directamente imputables a la explotación de las actividades del Grupo, así como los relacionados con los terrenos.

⁽⁴⁾ Integra los gastos directamente relacionados con la explotación de la actividad (impuestos a la propiedad (IBI), mantenimiento, comercialización, suministros,...).

⁽⁵⁾ No incluye resultados por ventas.

31 diciembre 2011

Actividad Patrimonial															
	Oficinas				Comercial ⁽¹⁾ / Logístico		Resto Usos ⁽²⁾		Total Actividad Patrimonial		Actividad de Servicios		Ajustes y Otros ⁽³⁾		Total
	(miles de euros)	Nacional	%	Internacional	%	Nacional	%	Nacional	%		%	Total	%	Total	
Cifra de negocios	122.143	48,68%	43.504	17,34%	35.825	14,28%	43.796	17,46%	245.268	97,75%	5.634	2,25%	0	0,00%	250.902
Ventas patrimoniales	0	n.a.	0	n.a.	0	n.a.	0	n.a.	0	n.a.	0	n.a.	0	n.a.	0
Otros ingresos de explotación	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	164	3,68%	164	3,68%	0	0,00%	4.289	96,32%	4.453
Total ingresos de explotación	122.143	47,83%	43.504	17,04%	35.825	14,03%	43.960	17,22%	245.432	96,11%	5.634	2,21%	4.289	1,68%	255.355
Gastos explotación ⁽⁴⁾	(20.265)	36,75%	(7.867)	14,27%	(6.531)	11,84%	(8.892)	16,12%	(43.555)	78,98%	(2.480)	4,50%	(9.113)	16,52%	(55.148)
Amortizaciones	(18.646)	42,49%	(12.093)	27,56%	(3.698)	8,43%	(9.397)	21,41%	(43.834)	99,89%	0	0,00%	(48)	0,11%	(43.882)
Provisiones por depreciación del inmovilizado	(2.668)	(83,32)%	9.270	289,51%	0	0,00%	(2.550)	(79,64)%	4.052	126,55%	0	0,00%	(850)	(26,55)%	3.202
Total gastos de explotación	(41.579)	43,39%	(10.690)	11,16%	(10.229)	10,67%	(20.839)	21,75%	(83.337)	86,97%	(2.480)	2,59%	(10.011)	10,45%	(95.828)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	80.564	50,50%	32.814	20,57%	25.596	16,04%	23.121	14,49%	162.095	101,61%	3.154	1,98%	(5.722)	(3,59)%	159.527
EBITDA ⁽⁵⁾	101.878	50,89%	35.637	17,80%	29.294	14,63%	35.068	17,52%	201.877	100,83%	3.154	1,58%	(4.824)	(2,41)%	200.207
Margen EBITDA (EBITDA/CN)	83,41%		81,92%		81,77%		80,07%		82,31%		55,98%		n.a.		79,79%

⁽¹⁾Incluye los locales comerciales integrados en los inmuebles de viviendas.

⁽²⁾ Incluye la explotación de inmuebles de uso Hotelero, Residencial, Parking, Residencias de la Tercera Edad y otros usos.

⁽³⁾ Incluye el resto de ingresos y gastos que no son directamente imputables a la explotación de las actividades del Grupo, así como los relacionados con los terrenos.

⁽⁴⁾ Integra los gastos directamente relacionados con la explotación de la actividad (impuestos a la propiedad (IBI), mantenimiento, comercialización, suministros,...).

⁽⁵⁾ No incluye resultados por ventas.

En la tabla siguiente se muestra el GAV ajustado de los activos de Testa a 31 de marzo de 2014 por tipo de activo y zona geográfica:

(millones de euros)	Madrid	Barcelona	España Otros	Total España	Internacional	TOTAL	Total %
Oficinas	1.380	227	56	1.662	145	1.807	55%
Centros Comerciales	124	0	204	328	0	328	10%
Hoteles	262	121	47	430	0	430	13%
Naves Logísticas	31	9	72	112	0	112	3%
Viviendas *	215	0	63	278	0	278	8%
Residencias 3***							
Edad y Aparcamientos	47	0	24	71	0	71	2%
Otros***	190	0	76	266	0	266	8%
TOTAL	2.248	357	541	3.146	145	3.291	100%
TOTAL %	68%	11%	16%	96%	4%	100%	

* Incluye locales de Plaza de Castilla.

** Incluye uso mixto.

*** Incluye suelos.

Ventajas competitivas

La Sociedad entiende que los siguientes factores contribuyen a su sólida posición competitiva:

a) Sociedad española cotizada en inmuebles *prime*

La Sociedad es la mayor sociedad inmobiliaria española cotizada en términos de valor bruto e ingresos brutos en España (Fuente: elaboración propia, según información pública de las inmobiliarias españolas cotizadas). Como consecuencia de ello, la Sociedad cuenta con un conocimiento profundo y destacado del mercado español y de los diversos mercados de España en los que opera (principalmente el sector de oficinas de Madrid y Barcelona). La Sociedad ha construido una cartera diversificada de activos de gran calidad, con una base de arrendatarios de gran reputación, financieramente sólida y con ratios de ocupación líderes en el mercado que se han mantenido resistentes a lo largo del ciclo económico.

b) Buen posicionamiento para participar activamente en la recuperación del mercado español

Como pioneros del mercado inmobiliario español, la experiencia y conocimiento de las múltiples clases de activos del mercado inmobiliario español coloca a la Sociedad en una posición única para participar activamente en las oportunidades que la recuperación del mercado español puede presentar. La Sociedad entiende que es un buen momento para estar en el mercado de inmuebles *prime* español, dado el entorno actual de bajas rentas y la posibilidad de adquirir activos a precios atractivos.

A través de la gestión activa que realiza la Sociedad, ésta es capaz de aprovechar su reputación y relaciones con los principales operadores del mercado, incluidos los principales agentes inmobiliarios, para localizar inmuebles atractivos y gestionarlos a través de la cadena de valor inmobiliaria. La experiencia y conocimientos de la Sociedad le dan una ventaja importante frente a sus competidores.

c) Un equipo directivo con gran experiencia y multidisciplinar con una trayectoria probada

El equipo directivo de la Sociedad tiene más de 150 años de experiencia inmobiliaria acumulada y cuenta con una dilatada experiencia y know-how en la evaluación, ejecución y gestión de oportunidades inmobiliarias entre las distintas clases de activos. El modelo de gestión de integración vertical de la Sociedad crea valor y sinergias a lo largo de la cadena de valor inmobiliaria, haciendo valer su experiencia en la obtención, financiación, desarrollo, arrendamiento y gestión de bienes inmuebles, así como valorando estratégicamente oportunidades de venta.

El equipo directivo de la Sociedad se basa en su detallado conocimiento del mercado inmobiliario español para capitalizar las oportunidades que presentan las condiciones actuales del mercado y las previstas en un futuro. Asimismo, han establecido, de forma individual y como equipo, estrechas relaciones con personas que toman decisiones y operadores del mercado clave, incluidos agentes, instituciones financieras, fondos inmobiliarios, arrendadores, empresas e inversores privados. Estas relaciones han permitido a la Sociedad construir una cartera diversificada y, al mismo tiempo, mantener su enfoque en edificios de oficinas emblemáticos y negociar favorablemente arrendamientos a largo plazo con beneficiosas revisiones de mercado de las rentas, bajo su reputada y financieramente sólida base de arrendatarios.

Asimismo, la experiencia del equipo directivo de la Sociedad y su enfoque de gestión activa, les permiten invertir prudentemente en el mantenimiento, rehabilitación y reformas de sus activos, lo que incrementa el valor de los mismos y crea satisfacción en los inquilinos.

d) Apalancamiento financiero atractivo y balance saneado

La Sociedad mantiene una estrategia financiera conservadora y eficiente que les ha permitido construir una atractiva estructura de capital. Aunque, como todas las sociedades inmobiliarias, tiene endeudamiento, es una deuda de bajo coste, con un tipo de interés medio del 2,1%, un vencimiento medio de 4,1 años y un ratio LTV del 56,68% a 31 de marzo de 2014. No obstante lo anterior, las condiciones de las últimas refinanciaciones de deuda de la Sociedad, debido a las condiciones imperantes en el mercado, se están realizando con coste superior al histórico, lo que encarecerá, al menos parcialmente y en la medida que se refinancien importes relevantes, el coste de la deuda de la Sociedad.

Con un balance saneado y un enfoque a medio plazo en la diversificación de sus fuentes de financiación, la Sociedad espera poder continuar beneficiándose de atractivas oportunidades de compra, de promoción y, en su caso, de rotación de activos maduros.

e) Posicionamiento único para convertirse en un “consolidador” inmobiliario prime en España

La Sociedad está posicionada para actuar como “consolidador” en el sector inmobiliario *prime* español. Las relaciones comerciales duraderas de la Sociedad le permiten localizar y negociar la adquisición de bienes de alta calidad que cumplen con los estándares de su cartera actual, así como sus criterios de inversión.

La Sociedad está muy bien posicionada por su cartera de activos multiproducto, que le permite diversificar su base de arrendatarios y operar con éxito en todos los ciclos inmobiliarios.

Su tamaño le permite también atraer a arrendatarios de buena reputación y financieramente sólidos. La habilidad de la Sociedad para obtener capital y utilizarlo de forma prudente para invertir en sus activos y para mantener, reformar y rehabilitar su cartera actual le permite mantener y aprovecharse de la calidad de su cartera.

Como consolidador inmobiliario *prime*, la Sociedad puede beneficiarse de las oportunidades a medida que los bancos continúan reduciendo su exposición inmobiliaria y a medida que se ponen a disposición activos procedentes de propietarios en dificultades, de ventas del sector público y también de potenciales proyectos llave en mano.

La estrategia de la Sociedad se basa en cuatro pilares clave a los que llama las “4 Bs de Testa”: buenas localizaciones, buenas edificaciones, buenos arrendatarios y buenos contratos de arrendamiento.

Con estos pilares en marcha, la Sociedad busca gestionar activamente su cartera utilizando los conocimientos que tiene de cada uno de los mercados locales en los que opera, centrándose en las relaciones con los arrendatarios, maximizando de forma proactiva sus activos, desarrollando selectivamente los activos, realizando inversiones oportunas y desinvirtiendo y manteniendo una óptima asignación del capital en el balance de la Sociedad.

Los cuatro pilares clave pueden resumirse de la siguiente forma:

a) Buenas localizaciones: crecimiento estratégico en mercados geográficos clave

La Sociedad está centrada en crecer en el mercado español donde su know-how, experiencia y reputación ofrece ventajas sobre sus competidores. La Sociedad tiene previsto realizar inversiones adicionales en la compra y promoción de inmuebles en los mercados españoles centrales (principalmente,

Madrid y Barcelona) y en otros lugares centrales de España que varían dependiendo de la clase de activos. Coherente con su enfoque de crecimiento en estas localizaciones, la Sociedad ya ha vendido activos internacionales que no consideraba estratégicos. La Sociedad también se enfoca en tener la localización correcta para sus arrendatarios.

b) Buenas edificaciones: adquirir, desarrollar, arrendar y mantener activos de máxima calidad

La Sociedad gestiona y desarrolla activos de máxima calidad, incluyendo oficinas, centros comerciales, hoteles, inmuebles residenciales, centros logísticos, residencias de ancianos, aparcamientos y parcelas para promover. Antes de adquirir activos, los expertos internos de la Sociedad realizan un exhaustivo análisis técnico y financiero para evaluar, entre otras cuestiones, la viabilidad del objetivo o rehabilitación desde un punto de vista técnico, legal, comercial y financiero, todo ello en base a un retorno previsto de la inversión.

Una vez que la Sociedad adquiere la propiedad de un activo, sus equipos de mantenimiento, legal, comercial, de desarrollo urbanístico y financiero hacen un seguimiento del activo a lo largo de su vida y aseguran que se mantenga su calidad y maximización de su valor.

Como parte de su trabajo de gestión activa, la Sociedad invierte en rehabilitaciones y reformas a lo largo de la vida de sus activos, haciendo uso de sus cualificados equipos de ingenieros y arquitectos, todos ellos de gran reputación, para completar estas rehabilitaciones y reformas con los más altos estándares de calidad. De forma acorde, la Sociedad adapta sus edificios a las necesidades de sus arrendatarios y los mantiene en condiciones elevadas.

Asimismo, la Sociedad se beneficia de oportunidades atractivas para vender de forma oportunista sus activos si entiende que éstos han alcanzado su nivel más alto de rentabilidad.

c) Buenos arrendatarios: desarrollar y mantener relaciones duraderas con arrendatarios de primer orden

La Sociedad alquila sus activos a arrendatarios de primer nivel de diferentes sectores, entre los que se incluyen grandes empresas, agencias del gobierno y firmas de profesionales que, por lo general, tienen una gran reputación y son financieramente seguras.

La Sociedad utiliza sus recursos internos y contrata consultores especializados y agencias inmobiliarias externas que le asesoran en la localización de arrendatarios que cumplan con sus altos estándares crediticios y que se ajusten a los tipos de activos con los que cuenta la Sociedad.

El objetivo de la Sociedad es maximizar el crecimiento a largo plazo manteniendo una base heterogénea de arrendatarios de distintos sectores y de distintos tamaños.

d) Buenos contratos de arrendamiento: negociar y renovar contratos de arrendamiento óptimos

La Sociedad formaliza contratos de arrendamiento que aseguran índices favorables de renta y limitan su exposición operativa. Asimismo, la Sociedad negocia estos contratos de arrendamiento con el apoyo de sus equipos de comerciales y de asesores legales internos, utilizando su dilatada experiencia y su conocimiento sobre las condiciones y los índices del mercado del alquiler.

Si bien la Sociedad tiene una preferencia por los arrendamientos estables a largo plazo con revisiones de las rentas de mercado, mantiene un mix bien equilibrado de arrendamientos a mayor y menor plazo, lo que proporciona a la Sociedad las ventajas de la estabilidad de los arrendamientos a largo plazo y la flexibilidad y la oportunidad de creación de valor de los arrendamientos a corto plazo.

En los contratos de arrendamiento Testa incluye ajustes de los índices de renta que permitan cambios de mercado y la inflación. También obtiene garantías bancarias y de otro tipo de cada uno de los inquilinos para protegerse frente a las consecuencias de los incumplimientos del arrendatario.

Gracias a su estrategia de las “4 Bs”, la Sociedad está bien posicionada para crear valor y fortalecer más su liderazgo en el sector inmobiliario *prime* español.

El enfoque de gestión activa de bienes permite a la Sociedad mantener y mejorar el valor de su cartera entre las clases de activos y mejorar las competencias de su equipo. La Sociedad tiene intención de preservar la calidad de su cartera en los más altos estándares internacionales, mediante el mantenimiento y el uso prudente del capital para reformar alguno de sus activos y el compromiso de mantener la alta calidad de sus clientes.

6.1.2 Actividad de gestión patrimonial o negocio de patrimonio

El Grupo Testa persigue el mejor funcionamiento de todos y cada uno de los elementos de los servicios comunes, conservando y revalorizando su patrimonio inmobiliario. Los activos a 31 de marzo de 2014 han sido valorados (GAV) por CBRE Valuation Advisory, S.A. en relación con los activos en explotación y por Tasaciones Hipotecarias, S.A., filial de BNP Paribas Real Estate, en relación con los suelos en 2.880,3 millones de euros y 410,5 millones de euros (incluyendo el (i) Hotel AC Forum (Barcelona), (ii) la concesión de explotación del Palacio de Congresos de Vigo, (iii) las inversiones financieras (Parking Palau, S.A., Pk Hoteles 22, S.L. y la participación del 32,3% que Testa mantiene en la sociedad francesa de nueva creación, Preim Defense 2 que a su vez tiene el 100% en la sociedad Tesfran, S.A.), respectivamente, es decir en, 3.291 millones de euros, con unas plusvalías implícitas no contabilizadas de 1.006 millones de euros.

La siguiente tabla muestra la valoración o GAV total de los activos en explotación, mediante arrendamiento, del Grupo Testa por tipo de inmueble o activo y área

geográfica en España y fuera de España a 31 de marzo de 2014 (datos en millones de euros):

	Madrid	Barcelona	España Otros	Total España	Internacional	TOTAL
Oficinas	1.380	227	56	1.662	-	1.662
Centros Comerciales	124	0	204	328	-	328
Hoteles	262	86	40	388	-	388
Naves Logísticas	31	9	72	112	-	112
Viviendas *	215	0	63	278	-	278
Residencias 3ª Edad	13	0	8	21	-	21
Aparcamientos	33	0	0	34	-	34
TOTAL**	2.058	322	443	2.823	0	2.823

* Incluye locales de Plaza de Castilla.

** No incluye por la aplicación de la NIIF 11: (i) el Hotel AC Forum (Barcelona), (ii) la concesión de explotación del Palacio de Congresos de Vigo, (iii) las inversiones financieras (Parking Palau, S.A., Pk Hoteles 22, S.L. y la participación del 32,3% que Testa mantiene en la sociedad francesa de nueva creación, Preim Defense 2 que a su vez tiene el 100% en la sociedad Tesfran, S.A.).

La siguiente tabla muestra las rentabilidades consideradas para la obtención de la valoración de los activos del Grupo Testa en 2013 y 2012:

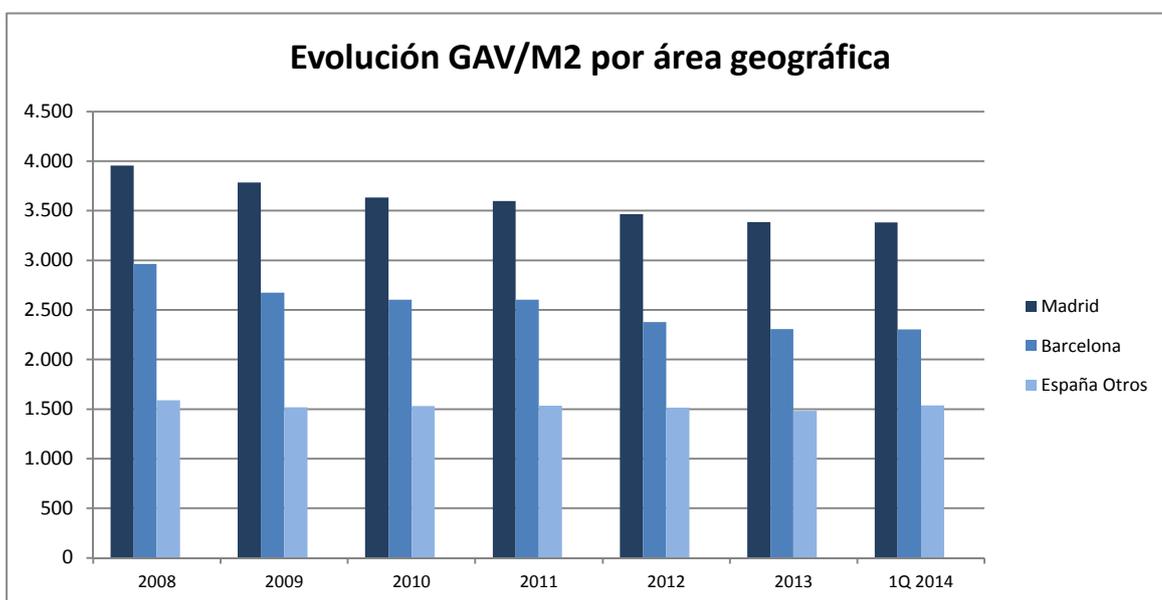
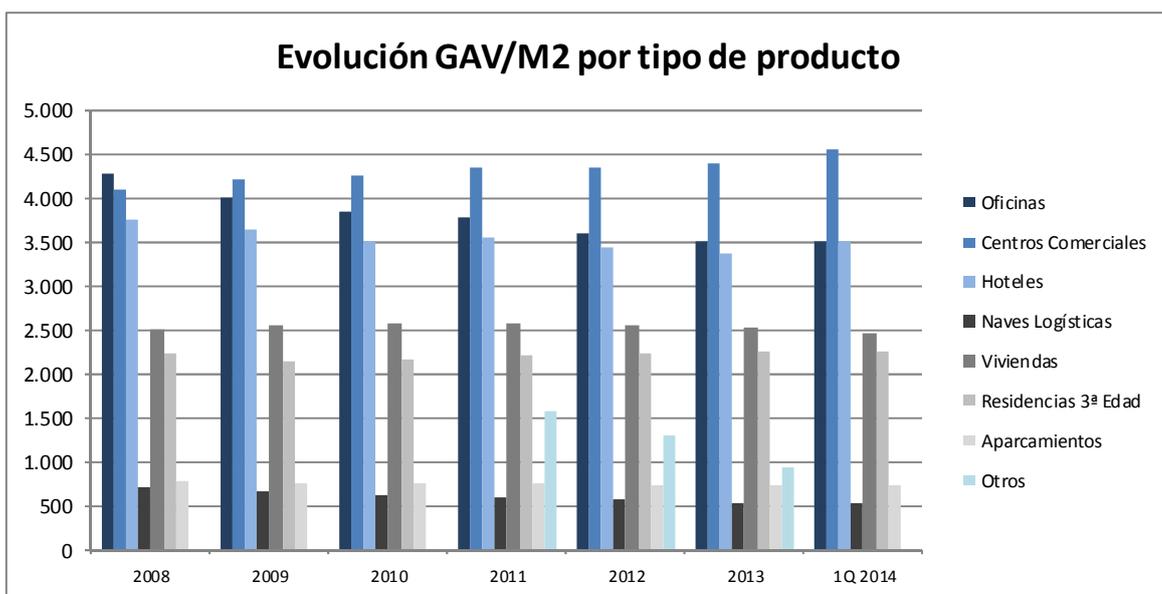
	2013		2012	
	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo
Oficinas	5,35%	7,95%	5,00%	8,00%
Madrid	5,35%	7,00%	5,25%	6,75%
Barcelona	5,50%	7,95%	5,50%	8,00%
Centros Comerciales	6,15%	7,00%	6,15%	7,25%
Hoteles	5,60%	9,25%	5,70%	9,15%
Naves Logísticas	7,75%	8,00%	7,75%	8,10%
Viviendas	3,50%	4,75%	4,00%	4,50%
Residencias 3ª Edad	9,00%	10,00%	9,00%	10,00%
Aparcamientos	3,40%	5,00%	3,40%	5,00%

La siguiente tabla muestra la valoración o GAV por superficie de los activos en explotación, mediante arrendamiento, del Grupo Testa por tipo de inmueble o activo y área geográfica en España y fuera de España a 31 de marzo de 2014: (datos en €/m².)

	Madrid	Barcelona	España Otros	Total España	Internacional	TOTAL
Oficinas	3.884	2.402	2.234	3.502	-	3.502
Centros Comerciales	5.126	-	4.268	4.555	-	4.555
Hoteles	4.331	2.835	2.011	3.497	-	3.497
Naves Logísticas	860	624	451	533	-	533
Viviendas	2.569	-	2.150	2.461	-	2.461
Residencias 3ª Edad	3.694	-	1.372	2.259	-	2.259
Aparcamientos	733	-	578	731	-	731
Otros	-	-	-	-	-	-
TOTAL*	3.380	2.306	1.539	2.724	0	2.724

* Valor medio de todos los activos.

En los siguientes gráficos se incluye la evolución de la valoración o GAV por superficie de los activos del Grupo Testa por tipo de inmueble o activo y área geográfica en España desde el año 2008 hasta el 31 de marzo de 2014:



6.1.3 Alquileres

6.1.3.1 Información general

(a) Tipo de activos alquilados

Dentro de la gestión patrimonial llevada a cabo por Testa, la principal actividad de la misma consiste en la explotación de inmuebles (oficinas, locales comerciales, hoteles, naves de logística, viviendas, residencias de la tercera edad y aparcamientos) en régimen de arrendamiento, representando dicha actividad un 96,73% de la cifra de negocios de Testa a 31 de marzo de 2014.

La siguiente tabla muestra los ingresos brutos por rentas (incluyendo los gastos repercutidos a los inquilinos) del Grupo Testa por tipo de inmueble o activo y área geográfica en España y fuera de España a 31 de marzo de 2014 (datos en miles de euros):

31/03/2014 (*)						
	Madrid	Barcelona	España Otros	Total España	Internacional	TOTAL
Oficinas	22.377	4.468	976	27.821	-	27.821
Centros Comerciales	2.236	-	4.361	6.597	-	6.597
Hoteles(**)	1.313	2.200	894	4.407	-	4.407
Naves Logísticas	632	211	1.214	2.057	-	2.057
Viviendas(***)	2.214	-	714	2.928	-	2.928
Residencias 3ª Edad	304	-	177	481	-	481
Aparcamientos	296	-	-	296	-	296
Otros	-	-	-	-	-	0
TOTAL	29.372	6.879	8.336	44.587	-	44.587

(*) Por aplicación de la NIIF 11 no incluye el Hotel AC Forum (Barcelona) ni la concesión de explotación del Palacio de Congresos de Vigo.

(**) Incluye regularización lineal de las rentas del hotel sito en Plaza de Castilla, Madrid (1.856 miles de euros).

(***) Incluye locales.

Por otro lado, se muestra a continuación un desglose de los ingresos brutos por rentas (incluyendo los gastos repercutidos a los inquilinos, pero no incluye los ingresos obtenidos por los activos del Grupo en Francia ni Miami los cuales suponen un importe conjunto de 19.906 miles de euros) del Grupo Testa por tipo de inmueble o activo y área geográfica en España a 31 de diciembre de 2013, 31 de diciembre de 2012 y 31 de diciembre de 2011 (datos en miles de euros):

2013								
	Madrid	Var. (%) 13/12	Barcelona	Var. (%) 13/12	España Otros	Var. (%) 13/12	Total España	Var. (%) 13/12
Oficinas	92.723	(5,64)	18.249	(12,23)	4.052	(12,71)	115.024	(7,01)
Centros Comerciales	9.041	0,90	0	-	17.056	2,62	26.097	2,02
Hoteles	14.480	0,50	11.488	(1,90)	3.518	2,60	29.486	(0,21)
Naves Logísticas	2.877	1,41	806	3,47	4.868	(2,33)	8.551	(0,57)
Viviendas (*)	9.546	(7,37)	0	-	2.708	(0,11)	12.254	(5,86)
Residencias 3ª Edad	1.220	1,92	0	-	698	2,05	1.918	1,97
Aparcamientos	1.184	2,33	0	-	31	14,81	1.215	2,62
Otros (**)	0	-	0	-	562	4,07	562	4,07
TOTAL	131.071	(4,42)	30.543	(8,23)	33.493	(0,43)	195.107	(4,38)

(*) Incluye los locales comerciales integrados en los inmuebles de viviendas.

(**) Incluye la concesión de explotación del Palacio de Congresos de Vigo.

2012								
	Madrid	Var. (%) 12/11	Barcelona	Var. (%) 12/11	España Otros	Var. (%) 12/11	Total España	Var. (%) 12/11
Oficinas	98.265	3,19	20.791	(8,88)	4.642	13,27	123.698	1,27
Centros Comerciales	8.960	1,31	0	-	16.621	4,67	25.581	3,47
Hoteles	14.408	2,10	11.711	3,94	3.429	7,86	29.548	3,47
Naves Logísticas	2.837	(6,68)	779	(0,26)	4.984	(17,58)	8.600	(12,85)
Viviendas (*)	10.306	(2,91)	0	-	2.711	2,57	13.017	(1,82)
Residencias 3ª Edad	1.197	3,19	0	-	684	3,01	1.881	3,13
Aparcamientos	1.157	1,49	0	-	27	(10,00)	1.184	1,20
Otros (**)	0	-	0	-	540	40,63	540	40,63
TOTAL	137.130	2,23	33.281	(4,55)	33.638	2,17	204.049	1,05

(*) Incluye los locales comerciales integrados en los inmuebles de viviendas.

(**) Incluye la concesión de explotación del Palacio de Congresos de Vigo.

2011				
	Madrid	Barcelona	España Otros	Total España
Oficinas	95.228	22.818	4.098	122.144
Centros Comerciales	8.844	0	15.880	24.724
Hoteles	14.111	11.267	3.179	28.557
Naves Logísticas	3.040	781	6.047	9.868
Viviendas (*)	10.615	0	2.643	13.258
Residencias 3ª Edad	1.160	0	664	1.824
Aparcamientos	1.140	0	30	1.170
Otros (**)	0	0	384	384
TOTAL	134.138	34.866	32.925	201.929

(*) Incluye los locales comerciales integrados en los inmuebles de viviendas.

(**) Incluye 164 miles de euros de otros ingresos de explotación y la concesión de explotación del Palacio de Congresos de Vigo.

Finalmente, en la siguiente tabla, se presenta a continuación un desglose de los ingresos brutos por rentas €/m²mes (no incluye gastos repercutidos a los inquilinos) del Grupo Testa por tipo de inmueble o activo desde 2005 hasta 2013 y durante el primer trimestre de 2014, calculados teniendo en cuenta únicamente aquellos activos que han sido mantenidos en cartera desde el 31 de diciembre de 2003 (*like for like*) al 31 de marzo de 2014⁵.

	1Q2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Oficinas	16,1	16,8	18,7	18,2	18,5	19,9	19,7	18,3	18,3	18,0
Centros Comerciales	26,1	26,5	26,5	25,1	25,0	25,9	26,2	25,4	24,1	22,4
Hoteles	14,8	17,5	17,1	16,1	15,6	14,3	13,8	13,3	12,9	12,4
Naves Logísticas	3,0	3,1	3,1	3,6	4,0	4,2	4,2	4,1	3,9	3,8
Viviendas	9,1	9,4	9,8	10,0	9,7	9,9	9,6	9,2	8,8	9,3
Aparcamientos	2,2	2,2	2,1	2,1	2,0	1,9	1,7	1,6	1,5	1,5
TOTAL	12,0	12,6	13,5	13,2	13,4	14,1	13,9	13,1	12,9	12,6

⁵ La tabla presenta información no auditada.

(b) Superficie alquilable

A 31 de diciembre de 2013 Testa tenía una superficie alquilable de 1.065.973m² (incluyendo m² bajo rasante de los aparcamientos con rentas), inferior en un 8,7% a los 1.168.192 m² que había el cierre de 2012, debido principalmente a la venta de un edificio en Miami (Estados Unidos de América) con una superficie sobre rasante de 48.378m² y a la venta de la sociedad Tesfran, propietaria del edificio Tour Adriá en París, con una superficie sobre rasante de 53.841m². A 31 de marzo de 2014 esta superficie era de 1.036.215 m² tras la venta del edificio de viviendas de Conde de Xiquena, indicado a continuación, y excluyendo el Hotel AC Forum (Barcelona) y la concesión de explotación del Palacio de Congresos de Vigo.

Asimismo, en enero de 2014 la Sociedad llevó a cabo la venta de un edificio de viviendas sito en Conde de Xiquena, 17 (Madrid) con una superficie de 1.664 m² sobre rasante por la que la Sociedad obtuvo una plusvalía de 2.290 miles de euros.

La siguiente tabla muestra los metros cuadrados de superficie alquilable (incluyendo m² bajo rasante de los aparcamientos con rentas) del Grupo Testa por tipo de inmueble o activo y área geográfica en España y fuera de España a 31 de marzo de 2014 (datos en m²):

31/03/2014						
	Madrid	Barcelona	España Otros	Total España	Internacional	TOTAL
Oficinas	355.271	94.555	24.840	474.666	-	474.666
Centros Comerciales	24.095	-	47.863	71.958	-	71.958
Hoteles	60.743	30.155	19.945	110.843	-	110.843
Naves Logísticas	35.934	14.909	159.587	210.430	-	210.430
Viviendas	83.770	0	29.071	112.841	-	112.841
Residencias 3ª Edad	3.600	-	5.829	9.429	-	9.429
Aparcamientos (metros bajo rasante)	45.451	-	597	46.048	-	46.048
Otros	-	-	-	-	-	0
TOTAL*	608.864	139.619	287.732	1.036.215	-	1.036.215

* Por aplicación de la NIIF 11 no incluye el Hotel AC Forum (Barcelona) ni la concesión de explotación del Palacio de Congresos de Vigo.

A continuación se muestra un desglose de los metros cuadrados de superficie alquilable del Grupo Testa por tipo de inmueble o activo y área geográfica en España a 31 de diciembre de 2013, 31 de diciembre de 2012 y 31 de diciembre de 2011 (datos en m²):

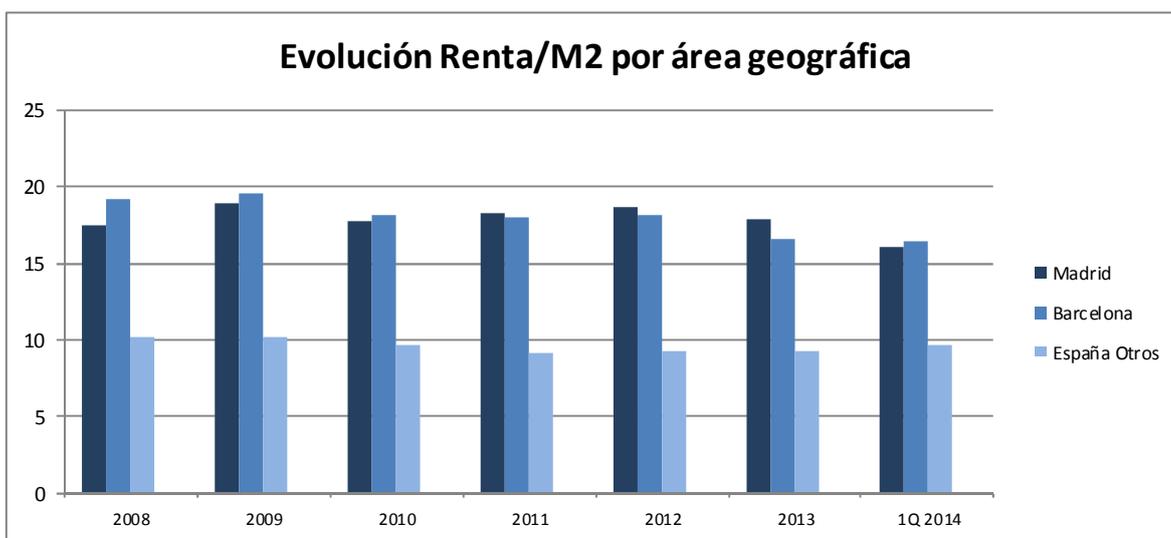
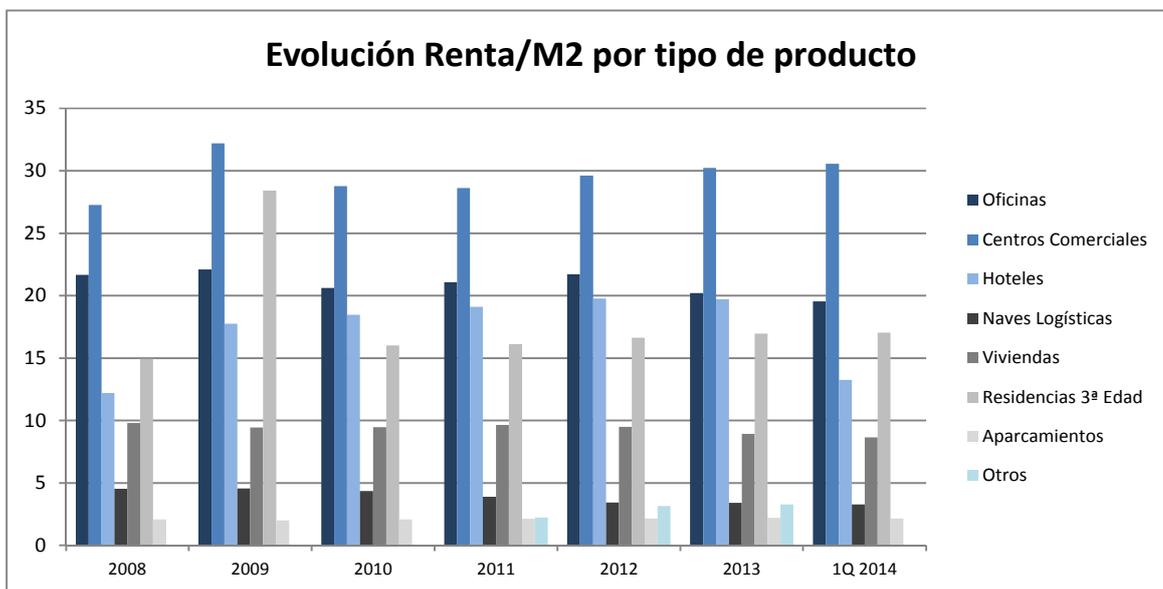
2013								
	Madrid	Var. (%) 13/12	Barcelona	Var. (%) 13/12	España Otros	Var. (%) 13/12	Total España	Var. (%) 13/12
Oficinas	355.271	0,00	94.555	0,00	24.840	0,00	474.666	0,00
Centros Comerciales	24.095	0,00	-	-	47.863	0,00	71.958	0,00
Hoteles	60.743	0,00	43.923	0,00	19.945	0,00	124.611	0,00
Naves Logísticas	35.934	0,00	14.909	0,00	159.587	0,00	210.430	0,00

2013								
	Madrid	Var. (%) 13/12	Barcelona	Var. (%) 13/12	España Otros	Var. (%) 13/12	Total España	Var. (%) 13/12
Viviendas	85.434	0,00	-	-	29.071	0,00	114.505	0,00
Residencias 3ª Edad	3.600	0,00	-	-	5.829	0,00	9.429	0,00
Aparcamientos (metros bajo rasante)	45.451	0,00	-	-	597	0,00	46.048	0,00
Otros	-	-	-	-	14.326	0,00	14.326	0,00
TOTAL	610.528	0,00	153.387	0,00	302.058	0,00	1.065.973	0,00

2012								
	Madrid	Var. (%) 12/11	Barcelona	Var. (%) 12/11	España Otros	Var. (%) 12/11	Total España	Var. (%) 12/11
Oficinas	355.271	0,00	94.555	0,00	24.840	0,00	474.666	0,00
Centros Comerciales	24.095	0,00	-	-	47.863	0,00	71.958	0,00
Hoteles	60.743	0,00	43.923	0,00	19.945	0,00	124.611	0,00
Naves Logísticas	35.934	0,00	14.909	0,00	159.587	0,00	210.430	0,00
Viviendas	85.434	0,00	-	-	29.071	0,00	114.505	0,00
Residencias 3ª Edad	3.600	0,00	-	-	5.829	0,00	9.429	0,00
Aparcamientos(metros bajo rasante)	45.451	0,00	-	-	597	0,00	46.048	0,00
Otros	-	-	-	-	14.326	0,00	14.326	0,00
TOTAL	610.528	0,00	153.387	0,00	302.058	0,00	1.065.973	0,00

2011				
	Madrid	Barcelona	España Otros	Total España
Oficinas	355.271	102.767	24.840	482.878
Centros Comerciales	24.095	-	47.863	71.958
Hoteles	60.743	43.923	19.945	124.611
Naves Logísticas	35.934	14.909	159.587	210.430
Viviendas	85.434	-	29.071	114.505
Residencias 3ª Edad	3.600	-	5.829	9.429
Aparcamientos (metros bajo rasante)	45.451	-	597	46.048
Otros	-	-	14.326	14.326
TOTAL	610.528	161.599	302.058	1.074.185

Los siguientes gráficos muestran la evolución de las rentas brutas mes (incluye gastos repercutidos a los inquilinos) por m² de superficie alquilable del Grupo Testa por tipo de inmueble o activo y área geográfica en España desde 2008 hasta el 31 de marzo de 2014:



Los Ingresos por rentas (incluyen gastos repercutidos a los inquilinos) no incluyen Miami y Francia e incluyen AC Forum y Vigo hasta 2013.

(c) Grado de ocupación de los activos

A 31 de marzo de 2014 la tasa de ocupación económica⁶ de los inmuebles alquilados por el Grupo era del 97,6%, es decir, se situaba en niveles prácticamente de plena ocupación, mientras que la tasa de ocupación física de los

⁶La ocupación económica de los activos conforme a las recomendaciones de EPRA se calcula multiplicando la superficie ocupada por el precio de las rentas de mercado y se divide entre la superficie total por el precio de las rentas de mercado

inmuebles alquilados era del 93,9%, incluyendo el Hotel AC Forum (Barcelona) y la concesión de explotación del Palacio de Congresos de Vigo.

La siguiente tabla muestra el grado de ocupación física del Grupo Testa por tipo de inmueble o activo y área geográfica en España y fuera de España a 31 de marzo de 2014 (datos en % de ocupación física):

31/03/2014						
	Madrid	Barcelona	España Otros	Total España	Internacional	TOTAL
Oficinas	96,7	87,9	100,0	95,1	-	95,1
Centros Comerciales	100,0	-	98,3	98,9	-	98,9
Hoteles	100,0	100,0	100,0	100,0	-	100,0
Naves Logísticas	87,7	100,0	86,5	87,6	-	87,6
Viviendas	93,4	-	95,5	93,9	-	93,9
Residencias 3ª Edad	100,0	-	100,0	100,0	-	100,0
Aparcamientos	100,0	-	100,0	100,0	-	100,0
Otros	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-
TOTAL	96,5	91,8	91,8	94,5	-	94,5

(*) No incluye por la aplicación de la NIIF 11, el Hotel AC Forum (Barcelona) y la concesión de explotación del Palacio de Congresos de Vigo.

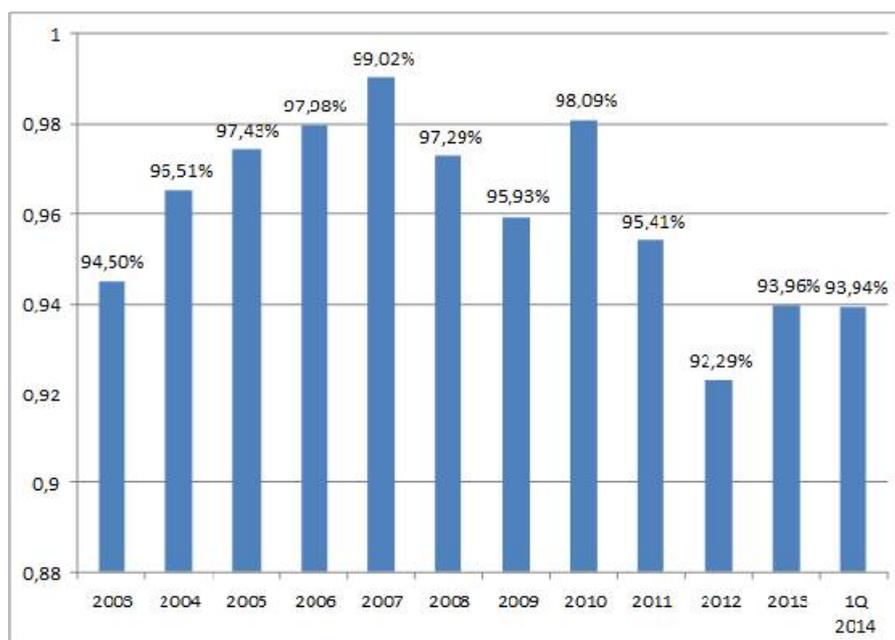
A continuación se muestra un desglose del grado de ocupación física del Grupo Testa por tipo de inmueble o activo y área geográfica en España a 31 de diciembre de 2013, 31 de diciembre de 2012 y 31 de diciembre de 2011 (datos en % de ocupación física):

2013								
	Madrid	Var. (%) 13/12	Barcelona	Var. (%) 13/12	España Otros	Var. (%) 13/12	Total España	Var. (%) 13/12
Oficinas	96,6	(1,02)	85,5	(6,31)	100,0	0,00	94,6	(1,96)
Centros Comerciales	100,0	0,00	-	-	96,6	(0,49)	97,8	(0,32)
Hoteles	100,0	0,00	100,0	0,00	100,0	0,00	100,0	0,00
Naves Logísticas	94,2	9,41	100,0	0,00	86,5	25,45	88,8	19,83
Viviendas	90,2	(3,51)	-	-	95,8	(2,33)	91,6	(3,20)
Residencias 3ª Edad	100,0	0,00	-	-	100,0	0,00	100,0	0,00
Aparcamientos	100,0	0,00	-	-	100,0	0,00	100,0	0,00
Otros	-	-	-	-	79,2	0,00	79,2	0,00
TOTAL	96,3	(0,58)	91,0	(3,75)	90,8	10,80	94,0	1,85

2012								
	Madrid	Var. (%) 12/11	Barcelona	Var. (%) 12/11	España Otros	Var. (%) 12/11	Total España	Var. (%) 12/11
Oficinas	97,6	(0,51)	91,2	(0,09)	100,0	0,00	96,5	(0,31)
Centros Comerciales	100,0	0,37	-	-	97,1	3,56	98,1	2,45
Hoteles	100,0	0,00	100,0	0,00	100,0	0,00	100,0	0,00
Naves Logísticas	86,1	(13,93)	100,0	0,00	68,9	(20,29)	74,1	(17,47)
Viviendas	93,4	(2,75)	-	-	98,1	0,91	94,6	(1,81)
Residencias 3ª Edad	100,0	0,00	-	-	100,0	0,00	100,0	0,00
Aparcamientos	100,0	0,00	-	-	100,0	0,00	100,0	0,00
Otros	-	-	-	-	79,2	0,00	79,2	0,00
TOTAL	96,9	(1,49)	94,6	0,13	81,9	(9,44)	92,3	(3,41)

2011				
	Madrid	Barcelona	España Otros	Total España
Oficinas	98,1	91,3	100,0	96,8
Centros Comerciales	99,6	-	93,8	95,7
Hoteles	100,0	100,0	100,0	100,0
Naves Logísticas	100,0	100,0	86,5	89,7
Viviendas	96,1	-	97,2	96,4
Residencias 3ª Edad	100,0	-	100,0	100,0
Aparcamientos	100,0	-	100,0	100,0
Otros	-	-	79,2	79,2
TOTAL	98,3	94,5	90,5	95,5

En el siguiente gráfico se incluye la evolución del grado de ocupación física de los inmuebles en régimen de alquiler del Grupo Testa desde el ejercicio 2003 hasta el 31 de marzo de 2014:

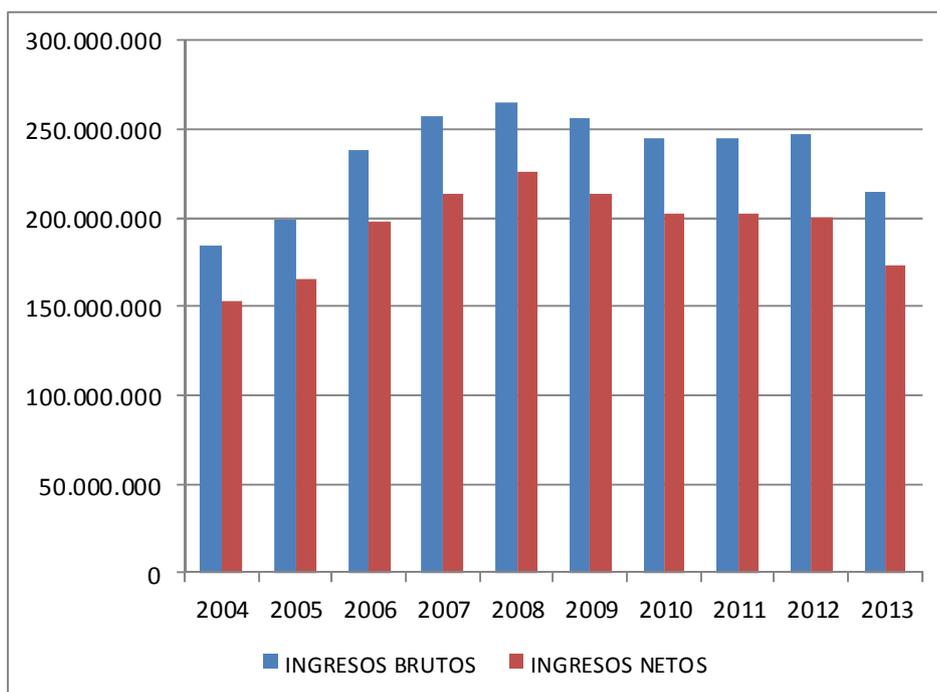


Testa considera que ha generado niveles históricos de ocupación fuertes y estables, debido a su enfoque en la adquisición y el alquiler de inmuebles con una buena localización, inmuebles del mercado español de alta calidad con una base de clientes conformado por grandes empresas de reconocida solvencia.

Los altos índices de ocupación de Testa se han debido también en parte al éxito de la Sociedad en la negociación de los contratos de arrendamiento a largo plazo y en la negociación de renovaciones con sus clientes clave. Además, Testa trabaja para aumentar y mantener la satisfacción de los mismos manteniendo los activos en óptimas condiciones, centrándose en la restauración y la renovación de los

mismos y adaptándolos a las necesidades de sus clientes. Para ello Testa cuenta con grandes recursos y experiencia propia.

En el siguiente gráfico se incluye la evolución de los ingresos por rentas netas frente a las brutas (en euros) desde el ejercicio 2004 hasta el 31 de marzo de 2014: (incluye los activos del Grupo Testa situados en Miami y Francia hasta 2013 y los gastos repercutidos a los inquilinos)



Como se puede apreciar en el gráfico anterior, en los últimos años Testa ha tenido un nivel de ingresos sostenido, si bien en 2013 los ingresos se han visto reducidos en 6,4 millones de euros (2,3%) respecto a 2012, debido principalmente a la reducción de ingresos sufrida con motivo de la venta de los activos en Miami y en París. Dicho descenso en los ingresos fue compensado parcialmente con el importe obtenido por la venta de dichos activos y la venta de unas parcelas de edificabilidad para residencial en Águilas (Murcia) y en Alcorcón (Madrid).

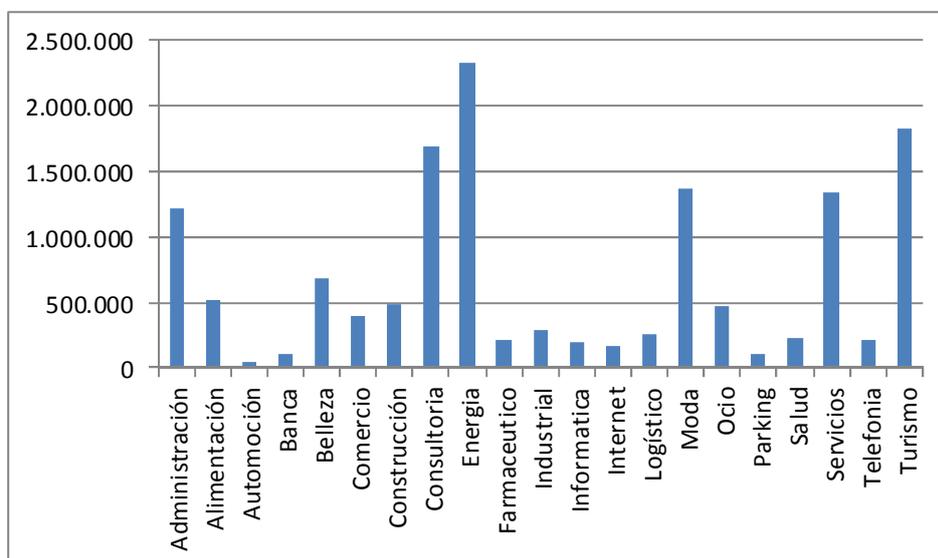
(d) Cartera de clientes

Al 31 de marzo de 2014, Testa cuenta con una base de clientes diversificada y con reconocida solvencia financiera. El primer cliente representa el 12,2% de las rentas netas totales y los 15 primeros clientes concentran el 60,4% de la facturación total del Grupo.

La relación de los 15 principales clientes del Grupo Testa por rentas de alquileres sobre la facturación total del Grupo obtenida en el mes de marzo de 2014, es la siguiente:

Arrendatario	% sobre la facturación total Grupo	Años como arrendatario
Endesa	12,2%	11
HOTUSA+WTC	8,3%	13
Ayto. Comunidad de Madrid	8,2%	10
Pricewaterhousecoopers	4,8%	4
Indra Sistemas, S.A.	3,5%	12
Indítex	3,5%	20
CEPSA	3,3%	20
Grupo Sacyr	2,8%	11
Melia Hotels International	2,8%	15
L'Oreal España, S.A.	2,6%	6
Uría Menéndez Abogados, S.L.P.	2,5%	9
Informat. El Corte Ingles	2,0%	19
Compañía de Distribución	1,9%	13
NH Hoteles, S.A.	1,1%	7
The Phone House Spain, S.L.U.	1,1%	7
TOTAL	60,4%	-

Por sectores de actividad de los clientes/inquilinos, el Grupo Testa cuenta también con una cartera diversificada, que refleja los diversos sectores de actividad de la economía española. El siguiente gráfico recoge el peso que cada uno de los sectores a los que pertenecen los clientes del Grupo Testa tuvo sobre la facturación del Grupo en el mes de marzo de 2014:

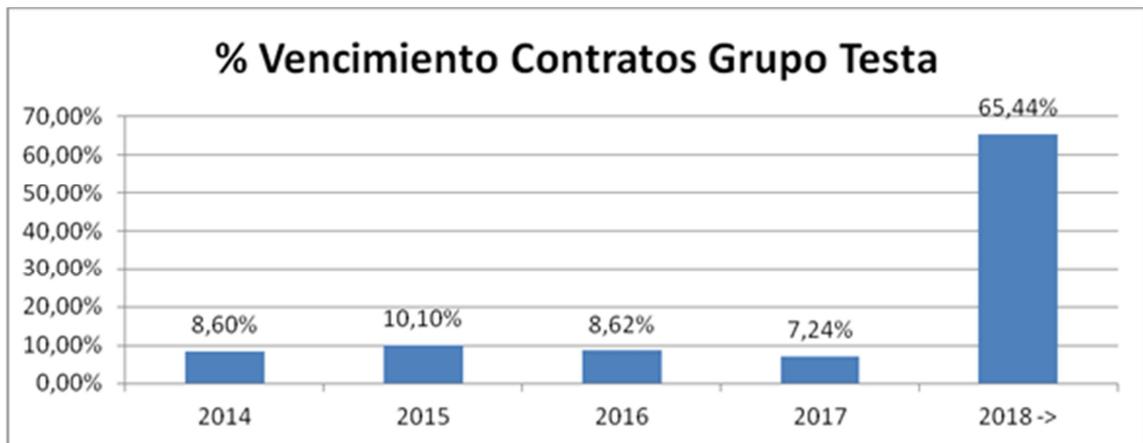


(e) Vencimiento de contratos y rentas de mercado

Los departamentos internos legales y comerciales de Testa son los que intervienen directamente en la negociación de los contratos de arrendamiento. Pese a presentar una clara preferencia por arrendamientos a largo plazo, se intenta mantener cierto equilibrio entre la formalización de arrendamientos a corto plazo

y arrendamientos a largo plazo. Muchos de los contratos de arrendamiento de Testa a largo plazo incluyen cláusulas de revisión del precio de alquiler (en función de los precios del mercado de alquileres), lo que permite a la Sociedad aplicar futuras subidas en el caso de que el precio de mercado sea superior al último por el cual se formalizó el contrato de arrendamiento o su última renovación. Por el contrario, si el precio de mercado fuera superior al último por el cual se formalizó el contrato de arrendamiento o su última renovación, éste podría revisarse a la baja.

El siguiente gráfico muestra el porcentaje de vencimiento de los contratos de arrendamiento del Grupo Testa por rentas según primera salida a partir del 31 de marzo de 2014:



6.1.3.2 Alquileres: por tipo de inmueble o activo alquilado

(a) Oficinas

La mayoría de los inmuebles de oficinas que Testa explota en régimen de arrendamiento fueron adquiridos ya construidos de terceros. No obstante, en algunas ocasiones, la Sociedad ha adquirido inicialmente el suelo sobre el que posteriormente se ha desarrollado la promoción de los inmuebles para su explotación final por Testa.

La mayor parte de las oficinas arrendadas por el Grupo Testa se encuentran localizadas en Madrid y Barcelona. A 31 de marzo de 2014, Madrid, con 355.271 m² y Barcelona con 94.555 m² ocupan el 91,4% del total de las oficinas en régimen de arrendamiento por parte de Testa que ésta tiene en propiedad (esto es, que no son propiedad de un tercero y explotadas por filiales del Grupo Testa).

Criterios para la identificación y adquisición de oficinas y la selección de inquilinos

El Grupo Testa analiza las oportunidades de inversión en edificios, con el fin de destinarlos al alquiler de oficinas, y realiza la selección de los inquilinos conforme a los siguientes criterios generales:

- Ubicación de los inmuebles en primera línea de grandes ejes de comunicación y en el centro de negocios de las grandes ciudades, principalmente Madrid y Barcelona.
- Realización de un estudio económico financiero del proyecto que permita comprobar la razonabilidad de la inversión.
- Selección cuidadosa y pormenorizada de los inquilinos. La Sociedad siempre intenta arrendar las oficinas a inquilinos de solvencia reconocida (principalmente organismos públicos e importantes empresas pertenecientes a todos los sectores económicos), y está especializada en el alquiler de sedes corporativas a grandes empresas. Para ello, si bien la gestión comercial de los inmuebles en alquiler está dirigida y coordinada por medios propios, el Grupo Testa se suele apoyar en consultores especializados y agencias inmobiliarias.
- Suscripción de contratos de arrendamiento de oficinas, con un mix de alquileres con múltiples inquilinos y alquileres con un único inquilino, que permite alcanzar un equilibrio entre las ventajas de los inquilinos únicos que presentan menores impagos en la renta y suelen tener un largo plazo de permanencia en el inmueble, con multi-inquilinos que permiten con plazos más cortos un ajuste más rápido del importe de las rentas. A 31 de marzo 2014 los primeros suponían un 69% del total mientras que los segundos suponían un 31%.
- Búsqueda de inmuebles con una gran localización, pero con un nivel de mantenimiento deficitario o de inmuebles de titularidad pública con necesidad de ser reformados.
- Maximización del valor de los inmuebles llevando a cabo las reformas que sean necesarias y adaptando los mismos a las necesidades tecnológicas y comerciales de los inquilinos existentes o potenciales. Asimismo, se busca dotar a los espacios de flexibilidad para lo cual se diseñan plantas diáfanas que permitan libertad de distribución y diseño de las áreas de trabajo y un alto nivel de confort y comodidad en las mismas.
- Las obras de reforma de los inmuebles se realizan por equipos de arquitectura con una amplia experiencia y de gran reconocimiento profesional.
- Al igual que en el caso de los hoteles, la Sociedad intenta adquirir edificios que sean singulares, ya sea por su especial localización, valor histórico etc.
- El Grupo procura que los inmuebles hayan sido construidos con materiales de primera calidad, que permitan la fácil conservación y un menor envejecimiento de los edificios.
- El Grupo busca mantener los edificios de oficinas arrendados en las mejores condiciones posibles. A estos efectos, no sólo gestiona y administra las oficinas sino que también realiza toda una serie de tareas de mantenimiento y acondicionamiento de las mismas, así como presta determinados servicios

adicionales a los clientes, a excepción de determinados supuestos en los cuales el edificio es ocupado por un único arrendatario. En estos casos los arrendatarios normalmente serán los responsables de realizar las tareas de mantenimiento del edificio mientras que las sociedades del Grupo Testa serán las encargadas de sufragar y hacer frente a todas aquellas obras y tareas de rehabilitación y mantenimiento extraordinarias como pueden ser las reparaciones estructurales del edificio.

- La Sociedad intenta en todo momento garantizar la seguridad de clientes y usuarios de los edificios a través de medios materiales y humanos cualificados, supervisando asimismo que el inmueble cumple con las normas técnicas, urbanísticas y medioambientales vigentes en cada momento.

Oficinas arrendadas

En la siguiente tabla se muestra el desglose de oficinas del Grupo Testa en régimen de alquiler en m² y según el tipo de emplazamiento, todas ellas propiedad plena de Testa, a 31 de marzo de 2014:

		m ² Superficie	Plazas de Parking
Ed. Ribera del Loira	Edificio Endesa	54.849	1.253
Ed. Avenida del Partenón	Campo de las Naciones	37.692	663
Ed. Avenida de Bruselas, 33	Edificio Indra	33.718	853
Complejo Princesa	Complejo Princesa	33.668	-
Ed. Juan Esplandiú, 11-13	Edificio O'Donnell	27.679	436
Parque Empresarial Ática	Ática 7	23.395	502
Castellana, 259	Torre SyV	21.390	631
Ed. Josefa Valcárcel, 48	Josefa Valcárcel, 48	19.893	357
Ed. Alcalá, 45	Alcalá, 45	18.655	40
Ed. Avenida de Bruselas, 24-26	Edificio Procter	18.058	457
Ed. Costa Brava, 2-4	Raqueta	16.000	335
Ed. Castellana	Castellana, 83-85	15.055	271
Ed. Eucalipto, 25-33	Los Jacintos	14.553	256
Ed. Príncipe de Vergara, 187	Príncipe de Vergara, 187	10.732	165
Ed. Pedro Valdivia, 10	Pedro Valdivia, 10	6.568	89
Ed. Juan de Mariana, 17	Juan de Mariana, 17	3.366	60
MADRID		355.271	6.368
Ed. Muntadas I	Muntadas I	24.380	640
Ed. Avenida de Vilanova, 12-14	Edificios Endesa	16.494	94
Ed. Sant Cugat I	Sant Cugat	15.374	219
Ed. Diagonal 605	Diagonal 605	14.795	217
Ed. Sant Cugat II	10 San Cugat	10.008	251
Ed. Avenida Diagonal, 514	Diagonal 514	9.721	76
Ed. Muntadas II	Muntadas II	3.783	82
BARCELONA		94.555	1.579
Borbolla-Sevilla	Edificio Endesa	13.037	82
Aznar Molina-Zaragoza	Edificio Endesa	4.488	70

		m ² Superficie	Plazas de Parking
Mangraners-Lérida	Edificio Endesa	3.228	0
- Maestranza (Endesa) Málaga	Edificio Endesa	2.046	12
Escudo del Carmen-Granada	Edificio Endesa	2.041	9
Resto de España		24.840	173
TOTAL ESPAÑA		474.666	8.120
París*	Tour Adriá	53.841	615
FRANCIA		17.388	199
TOTAL		492.054	8.319

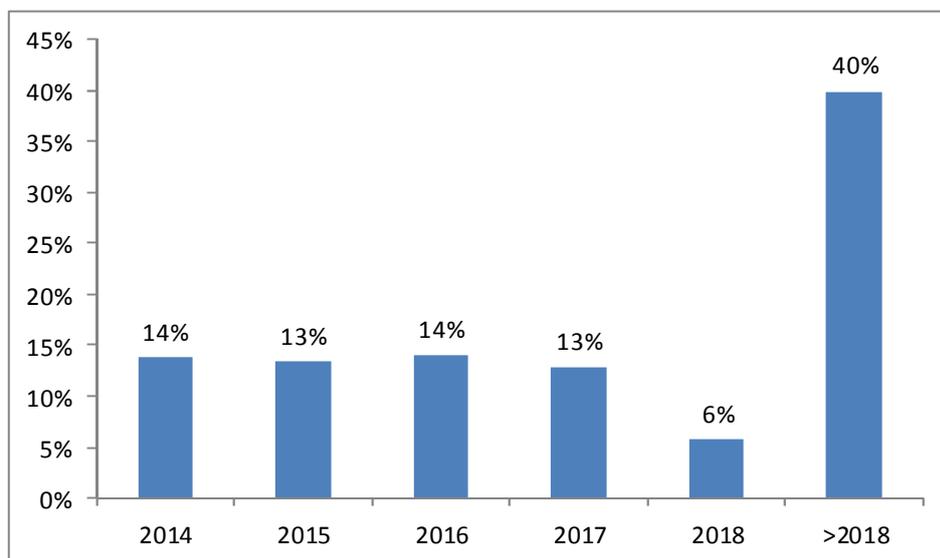
* Testa tiene en propiedad el 32,3% de las oficinas.

Características generales de los contratos de arrendamiento

Con carácter general, los contratos de arrendamiento de los inmuebles de oficinas incluidos en el área de patrimonio del Grupo Testa se pactan en términos y condiciones habituales de mercado. Las principales características de dichos contratos son, con carácter general, las siguientes:

- Contratos de 3 a 10 años de duración sin posibilidad de resolución anticipada. El Grupo Testa tiene como política general la suscripción de contratos de arrendamiento de medio y largo plazo y cláusulas de actualización de rentas que permitan reflejar las variaciones del mercado. A 31 de marzo de 2014, el periodo medio de vencimiento de los contratos de alquiler de oficinas en vigor es de 5,4 años.
- Incremento de rentas de acuerdo con la inflación.
- Actualización de las rentas a mercado en la renovación del contrato.
- Revisión de rentas a precio de mercado, a la mitad de vigencia del contrato, para el caso de contratos de larga duración.
- El arrendatario asume aproximadamente el 100% de los gastos en la mayoría de los casos. De acuerdo con las condiciones que se recogen en los contratos de arrendamiento que habitualmente suscribe el Grupo Testa, el arrendatario está obligado a soportar el coste del mantenimiento ordinario de los inmuebles, mientras que el Grupo Testa debe hacerse cargo de las reparaciones extraordinarias. No obstante lo anterior, generalmente las labores de mantenimiento las realiza el Grupo Testa, mediante subcontratación de dichos servicios, y posteriormente repercute al arrendatario los costes del servicio.
- Suscripción de avales bancarios por parte del arrendatario complementarios a las fianzas mínimas legalmente establecidas, para garantizar, al menos parcialmente, en su caso el íntegro cumplimiento de sus contratos o cubrir los déficit temporales entre el inicio de las acciones para el desahucio y la recuperación de la posesión del inmueble por parte del Grupo Testa. Asimismo, de ocasionarse algún impago, se produciría la resolución del contrato.

El siguiente gráfico muestra el porcentaje de vencimiento de los contratos de arrendamiento de oficinas del Grupo Testa por volumen de rentas a partir de 31 de marzo de 2014:



El 13% (por volumen de rentas) de los contratos de arrendamiento de oficinas del Grupo Testa tienen vencimiento o su renta debe revisarse en 2014.

Principales clientes

Tal y como se ha indicado anteriormente, el Grupo Testa intenta buscar inquilinos de reconocida solvencia, que pertenezcan a todos los sectores económicos.

La relación de los 15 principales clientes del Grupo Testa por alquiler oficinas sobre la facturación total del Grupo obtenida en el mes de marzo de 2014, es la siguiente:

Arrendatario	Emplazamiento	% sobre la facturación total Grupo	Años como arrendatario
Endesa	Varios	12,2%	11
Ayto. y Comunidad de Madrid (*)	Madrid	8,2%	10
PwC	Madrid	4,8%	4
Indra Sistemas, S.A.	Madrid	3,5%	12
CEPSA	Madrid	3,3%	20
Grupo Sacyr	Madrid	2,8%	11
L'Oreal España, S.A.	Madrid	2,6%	6
Uría Menéndez Abogados, S.L.P.	Madrid	2,5%	9
Informática El Corte Inglés, S.A.	Madrid	2,0%	19
The Phone House Spain, S.L.U. (*)	Madrid	1,1%	7
Procter & Gamble España, S.A.	Madrid	1,0%	7
Codere, S.A.	Madrid	1,0%	8

Arrendatario	Emplazamiento	% sobre la facturación total Grupo	Años como arrendatario
Mondelez España Services, S.L.U.	Madrid	1,0%	11
Roche Farma, S.A.	Madrid	0,8%	11
Maxam Europe, S.A.	Madrid	0,7%	21
TOTAL		47,4%	-

(*) Los activos con el Ayuntamiento y la Comunidad de Madrid y The Phone House Spain, S.L.U. incluye activos distintos de las oficinas, si bien la mayoría de los ingresos que Testa obtiene de estos inquilinos proceden del alquiler de oficinas.

Ingresos

En la siguiente tabla, se muestra un desglose de los ingresos brutos por rentas €/m² mes (no incluye gastos repercutidos a los inquilinos) procedentes de oficinas propiedad del Grupo Testa en Madrid y Barcelona desde 2005 hasta 2013 y durante el primer trimestre de 2014, calculados, por un lado, teniendo en cuenta todas las oficinas que el Grupo Testa tenía en cada uno de dichos años como, por otro, teniendo en cuenta únicamente aquellas oficinas que han sido mantenidas en cartera desde el 31 de diciembre de 2003 (*like for like*) al 31 de marzo de 2014⁷.

	1Q2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Madrid										
Ingresos	18,7	19,3	20,7	20,1	19,5	20,8	21,7	20,4	20,3	19,5
Ingresos (<i>Like for Like</i>)	17,9	18,4	20,3	19,8	20,1	21,7	21,4	19,7	19,6	19,6
Barcelona										
Ingresos	11,2	12,6	14,8	15,1	15,3	16,9	17,3	16,3	15,7	14,4
Ingresos (<i>Like for Like</i>)	11,5	13,0	15,2	14,8	14,9	15,9	16,0	15,5	15,6	14,8

Valoración

En las siguientes tablas, se muestra un desglose de la valoración €/m² de las oficinas del Grupo Testa en Madrid, Barcelona y resto de España desde 2005 hasta 2013 y durante el primer trimestre de 2014, calculado “Like for Like”, esto es, teniendo sólo en cuenta las oficinas que el Grupo Testa ha tenido en su cartera durante todo el período de tiempo analizado. En otras palabras, teniendo en cuenta únicamente aquellas oficinas que han sido mantenidas en cartera desde el 31 de diciembre de 2003 al 31 de marzo de 2014⁸.

	1Q2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Madrid	3.884	3.875	3.979	4.164	4.236	4.431	4.713	4.885	4.736	4.259
Barcelona	2.402	2.423	2.536	2.870	2.875	2.990	3.381	3.893	3.650	3.374
Resto de España	2.234	2.222	5.186	5.457	5.376	5.441	5.543	5.415	5.356	2.601
Total	3.502	3.500	4.008	4.217	4.245	4.397	4.663	4.854	4.712	3.787

⁷ La tabla presenta información no auditada.

⁸ La tabla presenta información no auditada.

<i>(like for like)</i>	1Q2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Madrid	3.513	3.499	3.594	3.776	3.830	4.083	4.360	4.739	4.561	4.073
Barcelona	2.494	2.505	2.630	2.690	2.691	2.800	3.097	3.574	3.450	3.248
Resto de España	2.234	2.222	2.303	2.101	2.130	2.210	2.339	2.462	2.417	2.240
Total	3.203	3.194	3.295	3.424	3.465	3.674	3.946	4.330	4.173	3.769

(b) Centros comerciales

En lo que se refiere a los centros comerciales, el Grupo Testa tiene por objetivo explotar en régimen de arrendamiento centros comerciales que ofrezcan las mejores condiciones de negocio posibles, ocupados por inquilinos de reconocida reputación local, nacional e internacional.

A estos efectos, Grupo Testa ha apostado principalmente por la adquisición inicial del suelo sobre el que posteriormente se ha desarrollado la promoción de los centros comerciales para su explotación final en régimen de arrendamiento por Testa; habitualmente junto con un socio externo (que suele contar con una participación minoritaria). No obstante, en algunas ocasiones, Testa ha adquirido centros comerciales ya construidos a terceros.

A 31 de marzo de 2014, la cartera de centros comerciales de Testa está compuesta por 5 centros (4 centros si se considera CC Porto Pi y Terrazas Porto Pi como uno solo) (tanto de ocio como de comercio) que se encuentran todos ellos en las mejores zonas comerciales de capitales y ciudades en clara expansión (Madrid, Majadahonda, Málaga y Palma de Mallorca.).

A 31 de marzo de 2014 la tasa de ocupación económica de los centros comerciales del Grupo Testa alcanza el 99,5%.

Criterios para la identificación y adquisición de centros comerciales y la selección de inquilinos

En el segmento de Centros Comerciales, en general, el Grupo Testa apuesta por la adquisición de terrenos para posteriormente construir los centros comerciales, si bien es cierto, ocasionalmente adquiere centros comerciales completamente desarrollados.

El Grupo Testa analiza las oportunidades de inversión en edificios, con el fin de destinarlos al alquiler de centros comerciales, y realiza la selección de los inquilinos conforme a los siguientes criterios generales:

- Ubicación de los inmuebles en áreas urbanas, y/o entornos de capitales de provincia, con alto grado de consolidación económica o con gran capacidad de desarrollo.

- Un área de influencia o *catchment area* de los centros comerciales de Testa de tamaño significativo (>500.000 hab).
- Facilidad de acceso a la parcela y/o edificios, incluyendo las instalaciones de parking.
- Definición del mejor producto considerando áreas de influencia, competencia, demandas latentes, capacidades económicas y, en definitiva, un estudio minucioso de cuantas variables puedan aconsejar la decisión de implantar una tipología de centro comercial, plenamente adaptada a la demanda existente o futura (centro integrado de ocio y comercio, parque de medianas superficies comerciales, centro de fabricantes, centro de ocio, etc.).
- Selección cuidadosa y pormenorizada de los inquilinos. La Sociedad siempre intenta arrendar los centros comerciales a inquilinos de solvencia y experiencia reconocida. En el caso de los centros comerciales, el Grupo Testa negocia directamente con los inquilinos estratégicos, bien por su dimensión (cines, restauración, ocio, grandes grupos textiles), bien por su especialización o carácter emblemático que hacen de su presencia un elemento notablemente diferenciador en la oferta (firmas de prestigio internacional).
- Edificios funcionales, de estética contemporánea y diseñados por los mejores equipos internacionales de diseño en centros comerciales a nivel mundial.
- Adaptación de los espacios a los requerimientos de los grandes operadores nacionales e internacionales del sector distribución contribuyendo a crear una oferta adecuada, tanto en contenido como en ubicación, generando flujos de personas que impliquen una maximización de ventas y, en consecuencia, de posibles rentas.
- Alto estándar, tanto en acabados como en el grado de avance técnico y de instalaciones, que permitan una adecuada conservación y mantenimiento de los edificios al tiempo que maximizan su rentabilidad y perdurabilidad.
- Facilitar cómodos accesos, así como excelentes áreas y servicios comunes, amplios aparcamientos, y todo tipo de facilidades que hagan grata y reiterada la visita de millones de clientes.
- Selección minuciosa de la composición de la oferta comercial (mix comercial), garantizando la obtención de una oferta variada y de primer orden, contando con las principales firmas multisectoriales de carácter local, nacional e internacional.

Desarrollo de Centros Comerciales

Los proyectos de desarrollo de centros comerciales comienzan con un análisis previo de mercado, anterior incluso a la adquisición de los terrenos. El análisis de mercado permite al Grupo Testa confirmar la idoneidad de la localización así

como recabar la opinión de los principales operadores *retail* del mercado sobre la atracción comercial de dicha localización.

Una vez los terrenos han sido adquiridos da comiendo a la fase de pre-marketing que consiste en la presentación del proyecto a los grandes operadores del mercado de la alimentación (cadenas de hipermercados y supermercados), operadores especializados de tamaño medio, así como cadenas y firmas de moda y operadores de ocio como cines, boleras y gimnasios.

La fase de pre-marketing normalmente concluye con la ejecución de acuerdos no vinculantes con potenciales inquilinos en el fin de obtener la reserva de los futuros locales de un centro comercial además de establecer los términos esenciales del futuro contrato de arrendamiento a suscribir. Mientras se lleva a cabo la construcción del centro comercial, comienza la fase de marketing completo mediante el cual se pretende formalizar, con anterioridad a la terminación completa de las obras, los contratos de arrendamiento de la totalidad de los locales que se integran en un centro comercial.

En el desarrollo de los centros comerciales el Grupo Testa se apoya normalmente en proveedores que prestan asistencia en las tareas de consultoría técnica, coordinación de las diferentes fases de planificación y construcción de un centro comercial y prestan el asesoramiento especializado necesario en cada una de las fases del proyecto de construcción de un centro comercial (diseño, planificación preliminar, gestión de proyectos y ejecución).

El personal del Grupo Testa supervisa el desarrollo de los proyectos, liderados por el departamento de operaciones en colaboración con otros departamentos (planificación urbanística, legal, ventas y otros departamentos técnicos).

Centros Comerciales arrendados

En la siguiente tabla se incluyen los centros comerciales (incluyendo galerías comerciales) en explotación del Grupo Testa, a 31 de marzo de 2014:

	Tipo de Centro	Emplazamiento	Superficie atribuible	Superficie Total Alquilable	Locales	Nº de clientes anuales (en millones)****	Grado de Ocupación física	% Propiedad TESTA	Renta (millones de euros)*
Larios	Centro Comercial	Málaga	21.504	21.504	152	9,9	99,3%	51,03%	1,97
Porto Pi**	Centro Comercial	Mallorca	26.359	26.359	169	7,5	97,4%	45,33%	2,39
Centro Oeste	Centro Comercial	Madrid	10.893	10.893	69	6,6	99,9%	26,91%	1,52
Complejo Princesa	Galería Comercial	Madrid	13.202	13.202	51	N/A***	100%	100%	0,72
TOTAL			71.958	71.958	441				6,60

* Incluye gastos repercutidos a los inquilinos.

** Incluye CC Porto Pi y Terrazas Porto Pi.

***No es aplicable porque se trata de un conjunto de locales con fachada a unos espacios de uso público a los que también dan acceso dos edificios de oficinas y un tercero de viviendas y, en consecuencia, no se puede establecer un control de afluencia a los referidos locales.

**** Datos para el año 2013.

Características generales de los contratos de arrendamiento

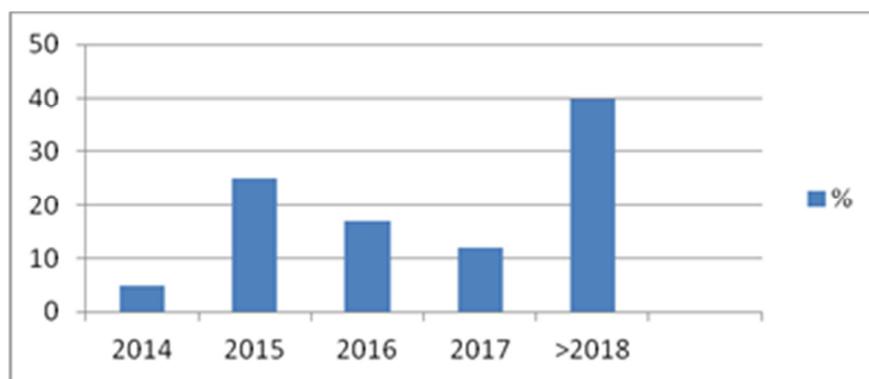
Con carácter general, los contratos de arrendamiento de los centros comerciales incluidos en el área de patrimonio del Grupo Testa se pactan en términos y condiciones habituales de mercado, si bien la especialización y diversidad, así como el elevado número de operadores en un mismo entorno (puede haber 150

inquilinos, o más, en un mismo edificio), requieren un periodo amplio y complejo de negociación.

Con carácter general, las principales características de dichos contratos son las siguientes:

- Duración mínima de tres a cinco años.
- Incremento de rentas de acuerdo con la inflación.
- Actualización de las rentas a mercado en la renovación del contrato.
- Porcentaje variable de las rentas en función de los ingresos del arrendatario, con un mínimo garantizado.
- Traslado al arrendatario de todos los gastos.

El siguiente gráfico muestra el porcentaje de vencimiento o primera revisión de renta de los contratos de arrendamiento de centros comerciales del Grupo Testa por volumen de rentas a 31 de marzo de 2014:



Principales clientes

El Grupo Testa selecciona cuidadosamente los clientes de los centros comerciales buscando la formalización de relaciones de negocio con aquellos clientes habituales de centros comerciales de reconocida reputación y con una situación financiera estable. Como se ha expuesto en los anteriores apartados el Grupo Testa negocia con clientes estratégicos del mercado como grandes operadores del sector de la alimentación (cadenas de hipermercados y supermercados), operadores especializados de tamaño medio, así como cadenas y firmas de moda y operadores de ocio como cines, boleras y gimnasios.

Entre los principales clientes de Testa a 31 de diciembre de 2013 en inmuebles de centro comercial se encuentran:

- Firmas españolas del campo de la moda como Inditex, Cortefiel y Mango.

- Firmas del sector de alimentación y restauración como McDonalds, Starbucks, Vips, Burger King, Foster's Hollywood y Café y Té.
- Firmas del sector de ocio y entretenimiento como Disney y Renoir Cines.
- Firmas internacionales como H&M, Kiabi y Primark.

La relación de los 10 principales clientes del Grupo Testa por alquiler de centros comerciales sobre la facturación total del Grupo obtenida en el mes de marzo de 2014, es la siguiente:

Arrendatario	% sobre la facturación total Grupo	Años como arrendatario
Inditex	3,5%	19
Cortefiel, S.A,	0,9%	19
Primark Tiendas, S.L.	0,7%	3
Hennes &Mauritz, S.L.	0,6%	2
Sigla, S.A.	0,4%	15
Restaurantes Mcdonald's,	0,3%	19
The Disney Store Spain, S	0,3%	18
Punto Fa, S.L.	0,2%	18
Basic Fit Spain S.A.	0,1%	13
Cines Princesa, S.A.	0,1%	20
TOTAL	7,0%	-

(c) Naves logísticas

Las naves logísticas e industriales de Testa están especialmente diseñadas para satisfacer las especificaciones técnicas y las necesidades de cada cliente. La cartera de naves logísticas de Testa, que a 31 de marzo de 2014 suma 210.430 m² de superficie, está localizada principalmente en Madrid, Barcelona y sus áreas de influencia, en particular en el Corredor del Henares y goza de un grado alto de ocupación, presentando un ratio de ocupación económica del 90,2% a 31 de marzo de 2014.

Adicionalmente cabe destacar el gran tamaño medio de cada activo, ya que 6 de los 7 activos tienen una superficie mayor de 15.000 m² y el más grande de todos cuenta con 70.000 m² lo que da al porfolio de Testa una importante ventaja competitiva por ser este tipo de activos logísticos los que más demanda han tenido en los últimos años debido a las operaciones de concentración que se están realizando en el sector así como a la menor competencia por el menor número de activos con esas características.

Criterios para la identificación y adquisición de naves logísticas y la selección de inquilinos

El Grupo Testa analiza las oportunidades de inversión en inmuebles, con el fin de destinarlos a su alquiler como naves logísticas realizando la selección de los activos conforme a los siguientes criterios generales:

- Ubicación de las naves logísticas en parques industriales modernos, en las proximidades de Madrid y Barcelona con fácil acceso a las vías de comunicación.
- Tamaño y diseño conforme a las necesidades de cada cliente, que participa desde el proceso de selección de suelo en caso de proyectos llave en mano.

Naves logísticas en explotación

A continuación se relacionan las naves logísticas, todas ellas propiedad 100% de Testa, en explotación del Grupo Testa, a 31 de marzo de 2014:

	Localidad	Superf. m ²	Grado de ocupación física
Centro Logístico	Cabanillas del Campo (Guadalajara)	70.134	100,0
Centro Logístico	Alovera (Guadalajara)	39.879	100,0
Centro Logístico	Coslada (Madrid)	35.934	87,7
Centro Logístico	Azuquera Henares (Guadalajara)	27.995	100
Centro Logístico	Pedrola (Zaragoza)*	21.579	0,0
Centro Logístico	Lliça de Vall (Barcelona)	14.909	100,0
TOTAL		210.430	87,6

* Actualmente desocupada.

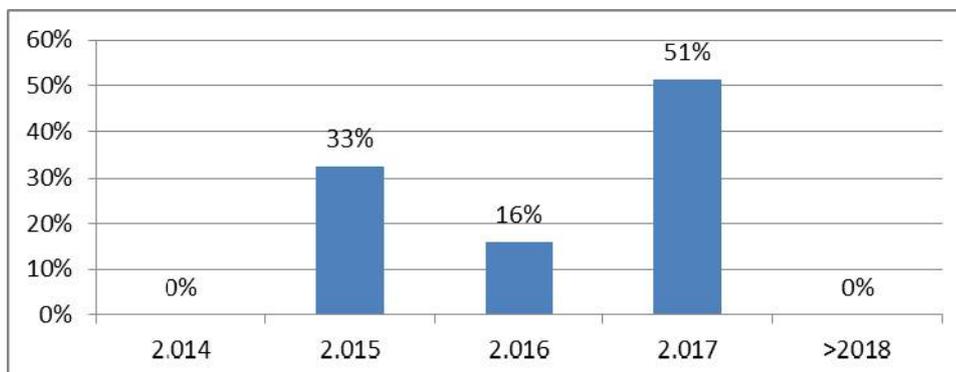
Características generales de los contratos de arrendamiento

Con carácter general, los contratos de arrendamiento de las naves logísticas incluidas en el área de patrimonio del Grupo Testa se pactan en términos y condiciones habituales de mercado.

Los arrendamientos de naves logísticas del Grupo Testa tienen un vencimiento medio ponderado de 2,2 años a 31 de marzo de 2014. Con carácter general, las principales características de dichos contratos son las siguientes:

- Duración inicial en torno a tres años con varias prórrogas de igual duración, en general un preaviso de 10 meses para el ejercicio de prórroga/entrega de la nave.
- Renta de mercado. Actualización de rentas según IPC, con revisión a rentas de mercado cuando se ejercitan las prórrogas de los contratos.
- Repercusión de los gastos derivados del inmueble, gastos de mantenimiento ordinario, gastos de comunidad (en su caso), servicios comunes, impuestos (IBI) y tasas, etc.
- Otros: Fianza legal más garantías adicionales (aval/depósito/otros/...) por un importe aproximado de 10 meses de renta.

El siguiente gráfico muestra el porcentaje de vencimiento o primera revisión de renta de los contratos de arrendamiento de naves logísticas del Grupo Testa por volumen de rentas a 31 de marzo de 2014:



Principales clientes

La relación de los 5 principales clientes del Grupo Testa por alquiler de naves logísticas sobre la facturación total del Grupo obtenida en el mes de marzo de 2014, es la siguiente:

Arrendatario	% sobre la facturación total Grupo	Años como arrendatario
Compañía de Distribución Integral, S.L.	1,9%	13
FCC Logística, S.A.	0,7%	17
Reckitt Benckiser España, S.L.	0,5%	19
United Parcel Service España Ltd.	0,4%	13
Transmec de Bortoli Group España S.A.	0,2%	2
Total	3,7%	

Adicionalmente, a finales de 2013 Testa ha firmado un contrato de arrendamiento con el operador logístico AZKAR para el 100% del complejo de Azuqueca de Henares, que inicia el devengo de renta con fecha 1 de abril de 2014.

(d) Viviendas

La cartera de viviendas de Testa está formada por viviendas de primera residencia entre las que hay vivienda libre y viviendas sujetas a algún tipo de protección pública. Todas las viviendas se encuentran en complejos residenciales, principalmente en Madrid (76%), San Sebastián (18%) y Toledo (6%). La cartera de viviendas de Testa a 31 de marzo de 2014 suma 112.841m² de superficie. De dicha cartera de viviendas, Leganés, Usera (Madrid) y Benta Berri (San Sebastián), son gestionadas bajo concesiones administrativas con los órganos municipales correspondientes.

Los arrendamientos están sujetos a la Ley 29/1994 de 24 de Noviembre de Arrendamientos Urbanos, modificada por la ley 4/2013 de 4 de junio de Medidas de flexibilización y fomento del mercado de alquiler de viviendas.

Testa fue el primer operador privado en España en crear una filial específica para este producto, Testa Residencial, en el año 2005.

Dentro del porfolio de viviendas de Testa existe un importante porcentaje de viviendas con algún tipo de protección pública ya que cada una fue desarrollada bajo los distintos planes Nacionales de Vivienda que han ido existiendo a lo largo de los últimos años.

La terminología de vivienda de Protección (más comúnmente conocida como VPO) hace referencia a una vivienda destinada a la residencia habitual y permanente de sus moradores y, en base a esta premisa, están sujetas a ciertas limitaciones, de espacio, suelo y, principalmente, de precio máximo de alquiler, previstas en la propia normativa que establece los requisitos que deben reunir las mismas, es decir, el Real Decreto Ley 31/1978, de 31 de octubre, Real Decreto 3148/1978, de 10 de noviembre, Real Decreto 801/2005, de 1 de julio, Real Decreto 2066/2008 de 12 de diciembre y los correspondientes textos de trasposición a la normativa Autonómica de cada una de las promociones. Todas las viviendas de Testa sometidas a algún tipo de protección cuentan con las pertinentes calificaciones definitivas que permiten su explotación en régimen de alquiler.

Criterios para la identificación y adquisición de edificios de viviendas y la selección de inquilinos

El Grupo Testa analiza internamente las oportunidades de inversión en edificios, con el fin de destinarlos al alquiler de viviendas, mediante estudios llevados a cabo por los responsables Inmobiliarios de Testa junto con el Director General de Viviendas.

En dichos estudios, a la hora de seleccionar los activos se tienen en cuenta los siguientes criterios generales:

- Ubicación de los edificios, centrándose en áreas densamente pobladas (en particular en la periferia de Madrid).
- Que la calidad de los materiales utilizados en los edificios sea alta, ya que cuanto más alta sea la calidad de los materiales utilizados más fácil será realizar la labor de mantenimiento y mayor será la vida útil del edificio.
- El retorno potencial de la inversión.

Una vez tomada la decisión de promover el proyecto, bien como obra nueva o bien como rehabilitación de un edificio existente, desde los departamentos de soporte de Testa, principalmente a través de su Dirección Técnica, se desarrollan los proyectos de ejecución, se completa la fase de construcción y una vez finalizada esta, se inicia la fase de explotación.

Una vez que se inicia la fase de explotación, Testa, gracias a su experiencia a los equipos humanos con los que cuenta, realiza todas las operaciones necesarias para la optimización inmobiliaria del inmueble, esto es, se desarrollan las labores de comercialización y captación de clientes, se firman los contratos de arrendamiento y se realiza un seguimiento pormenorizado tanto del cliente como del cumplimiento de sus obligaciones de pago.

En esta fase de explotación se podrían señalar las siguientes actuaciones:

- Comercialización: Si bien la mayor parte de esta tarea se hace internamente, Testa también cuenta con contratos de colaboración con Agentes Inmobiliarios, bróker, etc...
- Formalización Contratos: Una vez se ha captado al cliente, se formaliza el contrato tipo de Testa (existen diversas modalidades en función de cada tipo de vivienda, libre/Protección) a través de los gestores patrimoniales de la sociedad que dependen, a su vez, de los Directores Inmobiliarios de Testa.
- Estos contratos cuentan (en aquellas promociones donde es posible) con garantías adicionales que suponen un primer filtro de selección de los clientes ya que por un lado, garantizan una mayor seguridad en el pago de la renta así como en las condiciones de utilización y devolución (al final de la vida del contrato) de las viviendas de del porfolio de Testa.
- Mantenimiento de las promociones: Dentro de las funciones ordinarias de los gestores patrimoniales está el seguimiento de los estándares de mantenimiento de Testa que se realizan a través de las correspondientes empresas de “facility management” para mantener siempre en perfecto estado de revista a las viviendas. Este mantenimiento ordinario incluye tanto las zonas comunes y privativas en su caso.

Viviendas arrendadas

En la siguiente tabla se relacionan las viviendas y plazas de parking en explotación del Grupo Testa, a 31 de marzo de 2014:

	Localidad	Superf. (m ²)	Nº de Viviendas	Nº de plazas de parking	Grado de ocupación física (%)
Plaza Castilla	Madrid	20.574	302	0	95,31
Valdebernardo	Madrid	7.030	94	100	79,39
Alcorcón	Alcorcón	10.750	159	182	89,27
Pavones Este	Madrid	7.574	104	115	89,95
MADRID LIBRE		45.928	659	397	
Usera*	Madrid	11.958	148	148	100
Leganés*	Leganés	6.864	80	103	100
Móstoles I	Móstoles	5.620	104	109	100
Móstoles II	Móstoles	4.082	75	92	96,95
MADRID VPO	Madrid	28.524	407	452	
Alameda de Osuna	Madrid	9.318	95	95	88,3
VIV. LIBRE REGUL. ESPECIAL		9.318	95	95	
Sta. María Benquerencia	Toledo	10.327	103	103	88,63
TOLEDO LIBRE		10.327	103	103	
Benta Berri (concesión viv. Gob .Vasco**)	San Sebastian	37488 *	510*	554*	99,22
S.SEBASTIÁN CONCESIONES		18.744	255	277	99,22
TOTAL		112.841	1.519	1.324	93,92

* Concesión.

**Benta Berri se trata de una Unión Temporal de Empresas (UTE) de la que Testa y Metrovacesa, S.A. son socios al 50% y a través de la cual se operan 510 viviendas en proindiviso (copropiedad) y 554 plazas de arrendamiento.

Características generales de los contratos de arrendamiento

La última modificación de la ley de arrendamientos urbanos del pasado año 2013, ley 4/2013 de 4 de junio de Medidas de flexibilización y fomento del mercado de alquiler de viviendas publicada en el BOE de 5 de junio, pretende , principalmente, dar una mayor relevancia a los acuerdos entre las partes, de manera que puedan pactarse con mayor libertad los períodos de duración del contrato, condiciones de actualización de renta, abandono/recuperación de la vivienda por el arrendatario o por el arrendador, etc... .En este nuevo escenario, el arrendatario tiene más fácil abandonar la vivienda ya que puede hacerlo a partir del 6º mes de vida del contrato con un preaviso de un mes y una cláusula de indemnización por resolución anticipada de un mes por cada año de contrato pendiente frente al período de obligado cumplimiento que marcaba la anterior ley.

En estas nuevas condiciones, los contratos tipos de arrendamiento de vivienda de Testa tienen las siguientes características:

- Duración inicial de 3 años, prorrogables y con una moderación de la indemnización por finalización anticipada del contrato (según ley se debe indemnizar con un mes por cada año pendiente de cumplimiento, pero Testa incorpora ciertas bonificaciones para eliminar la barrera de entrada que puede ver el cliente al firmar un período de 3 años).
- La renta se actualiza anualmente con el IPC correspondiente al segundo mes anterior a aquel en el que se inició el contrato.
- Además de la fianza legal, Testa solicita unas garantías adicionales (aval o depósito) alrededor de los 4 meses de renta.

Mantenimiento y rehabilitación

Testa mantiene sus edificios de viviendas en las mejores condiciones posibles. A esto efectos, Testa tiene un contrato de mantenimiento integral de cada promoción con la empresa Valoriza Multiservicios que se renueva anualmente y que incluye tanto el mantenimiento ordinario y las revisiones técnico legales obligatorias como la asistencia en caso de mantenimiento correctivo por averías en las zonas comunes de las promociones. Existe a disposición de los clientes la posibilidad de ampliar el alcance de dichos trabajos a las reparaciones privativas que sean achacables al ocupante de las viviendas.

Los gestores patrimoniales de Testa responsables de cada activo proponen, en base a su experiencia y a las incidencias que puedan detectar en el día a día, aquellas medidas que sean necesarias para mejorar el funcionamiento de las instalaciones comunes y optimizar la explotación del activo (eficiencia energética, iluminación led, etc...).

(e) Hoteles

La cartera de hoteles de Testa le ha permitido disfrutar de una importante estabilidad en el complicado entorno económico vivido en los últimos años. Los hoteles de Testa están localizados principalmente en Madrid y Barcelona, con una superficie en total, a 31 de marzo de 2014, de 124.611 m² (incluye el Hotel AC Forum). Todos los Hoteles se encuentran actualmente en explotación a 31 de marzo de 2014. Los hoteles están arrendados a cadenas hoteleras líderes en España.

Crterios para la identificación y adquisición de inmuebles para hoteles y la selección de inquilinos

El Grupo Testa analiza las oportunidades de inversión en edificios, con el fin de destinarlos a su alquiler como Hoteles bajo los siguientes criterios generales:

- Ubicación y buenas comunicaciones.
- Análisis de la rentabilidad de la inversión, desde la adquisición del suelo y los costes de promoción hasta los costes de implantación del Hotelero y el equipamiento del activo.
- Selección cuidadosa y pormenorizada de los inquilinos. La Sociedad siempre intenta arrendar los inmuebles a grandes cadenas hoteleras de solvencia reconocida.
- Maximización del valor de los inmuebles llevando a cabo las reformas que sean necesarias y adaptando los mismos a las necesidades tecnológicas y comerciales de los inquilinos existentes o potenciales.
- Las obras de reforma de los inmuebles se realizan por equipos de arquitectura internos con una amplia experiencia y de gran reconocimiento profesional.
- El Grupo aplica su conocimiento promotor para el empleo de aquellos materiales que garanticen una perfecta vida del inmueble, tanto en la parte arquitectónica del proyecto como desde el punto de vista de sus instalaciones.
- Todos los Hoteles de Testa son explotados por nuestros clientes bajo contratos de arrendamiento de uso distinto a vivienda a los que se les exigen garantías adicionales, de acuerdo con los estándares de Testa, no existiendo ningún contrato de gestión hotelera ni de franquicia.

Hoteles arrendados

Todos los hoteles arrendados son propiedad de la Sociedad al 100% salvo en lo que respecta a los hoteles (i) Hotel AC Forum (Barcelona) en el que Testa es propietaria del 50% de la Sociedad Bardiomar S.L. adjudicataria del derecho de superficie sobre el que se encuentra dicho hotel y que a su vez es la sociedad arrendadora del hotel, (ii) Hotel Barceló Costa Ballena (Rota, Cádiz), en el que Testa posee el 32,5% de la sociedad propietaria del mismo, PK Hoteles 22. S.L, y

(iii) el Hotel Eurostars Mar de Vigo, en el que Testa posee el 44,44% de la sociedad propietaria del mismo, Pazo de Congresos de Vigo, S.A.

En la siguiente tabla se relacionan los hoteles en explotación del Grupo Testa, a 31 de marzo de 2014:

	Localidad	Cadena	Superf. Alquilable (m ²)	Nº de habitaciones	Categoría
Eurostars Madrid Tower	Madrid	Hotusa	31.800	474	*****
Eurostars Grand Marina**	Barcelona	Hotusa	20.030	274	*****
NH Sanvy	Madrid	NH	12.182	149	****
Puerta Castilla	Madrid	Hotusa	13.180	262	****
Tryp Barcelona Aeropuerto	Barcelona	Meliá Hotels International, S.A.	10.125	205	****
Tryp Oceanic	Valencia	Meliá Hotels International, S.A.	9.308	197	****
Tryp Alameda	Málaga	Meliá Hotels International, S.A.	6.000	136	****
Tryp Jerez	Jerez	Meliá Hotels International, S.A.	4.637	98	****
Eurostars Gran Madrid	Alcobendas	Hotusa	3.581	100	****
Subtotal			110.843	1.895	
AC Forum (50%)**	Barcelona	AC Hotels by Marriot	13.768	184	****
Eurostars Mar de Vigo (44,44%)**	Vigo	Hotusa	3.837	54	****
Barceló Costa Ballena (32,5%)	Rota (Cádiz)	Barceló	5.045	74	****
Subtotal Participadas *			22.650	312	
TOTAL			133.493	2.207	

* AC Forum Vigo y Costa Ballena desde el 1 de enero de 2014, por la aplicación de la NIIF 11, pasan a consolidar por el método de participación. Los m² se han obtenido aplicando el % de participación de Testa sobre el total m² del activo.

** Concesión.

Características generales de los contratos de arrendamiento

Todos los Hoteles de Testa cuentan con contratos de arrendamiento bajo L.A.U para uso distinto de vivienda, no existen por tanto ni contratos de arrendamiento de Industria, ni contratos de gestión ni franquicias o cualquier otro tipo de relación propiedad-explotador.

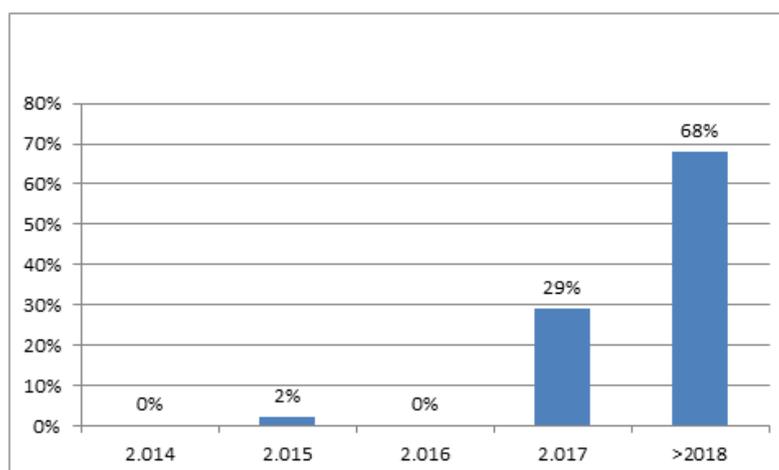
El Grupo Testa formaliza, para la explotación de sus hoteles, contratos de arrendamiento a largo plazo, siendo el vencimiento medio ponderado de la cartera de hoteles del Grupo Testa de 8,7 años a 31 de marzo de 2014.

Con carácter general, las principales características de dichos contratos son las siguientes:

- Contratos de arrendamiento LAU de larga duración.

- El 48% de los hoteles cuentan con rentas fijas, con actualizaciones anuales según IPC. El otro 52% cuenta además con una componente variable que permitirá a Testa aprovechar la mejora operativa de las cuentas de explotación de los Hoteles, cuando se produzca.
- Todos los Hoteles propiedad única de Testa cuentan con la fianza legal así como con garantías adicionales que tienen un importe, por término medio, equivalente a un año de renta más IVA.
- Testa repercute la mayor parte de los gastos derivados del mantenimiento ordinario de los activos, así como las tasas y tributos que generan (principalmente IBI, tasas de Vados, etc...).

El siguiente gráfico muestra el porcentaje de vencimiento de los contratos de arrendamiento de los hoteles del Grupo Testa por volumen de rentas a 31 de marzo de 2014:



Principales clientes

Entre los principales clientes de Testa en lo que a este tipo de activo se refiere, se encuentran las cadenas de hoteles más importantes de España.

La relación de los 6 principales clientes del Grupo Testa por alquiler de hoteles sobre la facturación total del Grupo obtenida en el mes de marzo de 2014, es la siguiente:

Inquilino	Arrendatario	% sobre la facturación total del Grupo	Años como arrendatario
WTC Hotel	Hotusa	4,1%	12
Explotadora Madrid Tower, S.L.U.	Hotusa	3,7%	5
Melia Hotels International S.A.	Melia Hotels International S.A.	2,8%	16
Ac Forum	Ac Hoteles	2,1%	12
NH Hoteles, S.A.	NH Hoteles	1,2%	17
Hotel Alcobendas S.L.U.	Hotusa	0,6%	11
Total		14,5%	

(f) Otros (Residencias de la tercera edad y plazas de garaje)

Con carácter adicional a los activos anteriormente descritos, el Grupo Testa se encuentra posicionado en el sector de residencias de la tercera edad y de las plazas de garaje.

La presencia de Testa en el negocio de residencias de la tercera edad se centra en la gestión patrimonial de las residencias, siendo éstas alquiladas a un operador especializado, por lo que se elimina el riesgo de gestión. Cada centro está diseñado siguiendo los criterios del explotador (Sanitas Residencial) que a su vez lo realiza a la medida de la población en la que se ubica y el perfil de los usuarios. El diseño de los activos así como la calidad de los materiales empleados son siempre de los más altos estándares, facilitando los servicios para la atención integral de los residentes sea cual sea su nivel de dependencia.

Residencias de la tercera edad arrendadas

En la siguiente tabla se relacionan las residencias de la tercera edad y las plazas de garaje en explotación del Grupo Testa, a 31 de marzo de 2014:

	Localidad	Superficie (m ²)	Nº de habitaciones	Nº de camas
Faro de Hércules	La Coruña	5.829	93	138
El Viso*	Madrid	3.600	95	119
TOTAL		9.429	188	257

* Concesión. Cedido el derecho de superficie con fecha 24 de junio de 2014 por importe de 12.885 miles de euros.

Con carácter general, los contratos de arrendamiento de las residencias de la tercera edad incluidas en el área de patrimonio del Grupo Testa se pactan en términos y condiciones habituales de mercado, teniendo normalmente una larga duración (sobre 20 años) con limitada exposición operativa. Son contratos de arrendamiento LAU para uso distinto de vivienda con una renta fija, basada inicialmente en un porcentaje sobre la inversión total reconocida que ha sido actualizada con el IPC durante todos los años de vida del contrato.

Aparcamientos

Testa cuenta con tres aparcamientos en explotación. Dos de ellos (Princesa y Plaza de Castilla) se encuentran arrendadas a la explotadora Vinci Park España S.A. (con vencimiento de más de 20 años) y el tercero, Parking del Palau es explotado directamente por la empresa propietaria de la que Testa posee el 33%.

6.1.4 Actividad de rehabilitación o *refurbishment*

Además de la explotación de los inmuebles en régimen de arrendamiento propiamente dicha, la Sociedad administra y mantiene en óptimas condiciones los edificios, enfocándose en la rehabilitación continua de los inmuebles, adaptándolos a las necesidades de los clientes y a los retos tecnológicos que exige la sociedad moderna, procurando en todo momento la maximización del valor de los mismos.

La Sociedad dispone de la experiencia y los recursos propios necesarios para ejecutar los proyectos de rehabilitación de los edificios, lo cual le permite generar valor añadido en el transcurso de los ciclos de vida de los mismos. Además, y según se expone a continuación, la Sociedad también adquiere parcelas y terrenos, así como activos en fase de desarrollo o pobremente conservados, los cuales son rehabilitados o desarrollados en su totalidad y que finalmente son explotados en régimen de arrendamiento.

En los últimos tres años cabe destacar la reforma y alquiler de la nueva sede de Amazon en Madrid (6.000 m², 7 años de arrendamiento), reconstrucción del parking del despacho de abogados Uría Menéndez en 6 meses (7.000 m²), obras de implantación de Hábitat en un inmueble de oficinas en Diagonal 514 (Barcelona), obras de mejoras en el Centro Comercial Porto Pi y Terrazas Porto Pi en Palma de Mallorca y obras de mejoras realizadas en el edificio que la Sociedad tenía en Miami (Estados Unidos de América).

6.1.5 Gestión de la cartera de activos

Si bien no es el negocio principal de Testa, y la filosofía de la Sociedad es la de mantener una cartera de activos a largo plazo, dentro de su actividad de gestión del patrimonio la Sociedad, en ocasiones puntuales, vende aquellos inmuebles que gestiona si considera que los mismos han alcanzado su mayor nivel de rentabilidad o se presenta una buena oportunidad de mercado.

Tal y como se explica en el apartado 5 de este Documento de Registro la Sociedad, en su estrategia de focalizar su negocio en el mercado español del que tiene un gran conocimiento adquirido a lo largo de los años de actividad en el mismo, ha llevado a cabo la venta de los activos que poseía fuera de España.

Se incluye a continuación un detalle de los activos patrimoniales vendidos durante los últimos ejercicios:

Localización del activo	Segmento	Volumen (millones)	IRR (%) ¹	YIELD Neta ²	Periodo de inversión
San Miguel (Zaragoza)	Oficinas	€17,2	28,57	5,80%	2003-2008
Residencia Getafe (Getafe)	Residencia 3ª Edad	€12	7,13	6,64%	2003-2008
1401 Brickell (Miami)	Oficinas	€73,0	25,07	2,98%	2006-2008
Parque Corredor (Torrejón de Ardoz)	Centros Comerciales	€136,8	21,38	6,04%	1999-2009
García Lovera (Córdoba)	Oficinas	€6,9	12,43	7,54%	2003-2009
Martínez Barrios (Sevilla)	Oficinas	€6,4	20,14	7,21%	2003-2009
Paseo de la Glorieta (Huelva)	Oficinas	€5,4	12,10	7,26%	2003-2009
Ps. de Gracia 28 (Barcelona)	Oficinas	€20	10,75	5,14%	1998-2009
Les Corts (Barcelona)	Residencia 3ª Edad	€22	6,50	7,13%	2005-2009

Localización del activo	Segmento	Volumen (millones)	IRR (%) ¹	YIELD Neta ²	Periodo de inversión
Consejo de Ciento (Barcelona)	Residencia 3ª Edad	€13	1,10	7,63%	2008-2009
Sagrada Familia (Barcelona)	Residencia 3ª Edad	€14,6	6,44	7,57%	2006-2009
Los Madrazo (Santander)	Residencia 3ª Edad	€12	7,59	7,50%	2006-2009
Arroyo de la Vega 20 (Alcobendas)	Residencia 3ª Edad	€12	6,93	6,72%	2003-2009
Ps. de Gracia 56 (Barcelona)	Oficinas	€53,5	16,61	4,90%	1998-2012
1111 Brickell (Miami)	Oficinas	€140,5	21,31	3,71%	2002-2013
Tour Adriá (París)	Oficinas	€450,0	(11,18)	6,31%	2006-2013
Conde de Xiquena (Madrid)	Viviendas	€7,4	4,3	2,26%	1998-2014

¹ Leveraged *Internal Rate of Return* o Tasa Interna de Retorno Apalancada: es una tasa de rentabilidad que se utiliza para medir y comparar el rendimiento de una inversión, incluyendo la financiación asociada.

² La Yield Neta está calculada dividiendo la Renta neta del último ejercicio completo antes de la venta entre el precio de venta del inmueble.

Esta filosofía junto con la decisión de focalizar su área geográfica de negocio en el mercado español, ha llevado a la Sociedad a realizar una serie de ventas en los últimos años. De esta forma, durante el ejercicio 2013 la Sociedad vendió un edificio de oficinas sito en la Avenida Brickell 1111 de Miami (Estados Unidos de América) y, se produjo la salida del perímetro de consolidación de un inmueble de oficinas sito en el distrito de la Defense en París (Francia), mediante la venta de la totalidad de las acciones que Testa poseía en la sociedad Tesfran, S.A., ambos considerados activos no estratégicos para el Grupo.

Adicionalmente, en el año 2012 se realizó la venta de un edificio de oficinas sito en Paseo de Gracia nº 56 de Barcelona. El precio de venta del activo ascendió a 53,5 millones de euros, sin considerar costes de venta, y generó un beneficio de 21,8 millones de euros antes de impuestos.

Las ventas de activos han aportado a los resultados consolidados de Testa antes de impuestos de los ejercicios 2013, 2012 y 2011 y en el periodo finalizado a 31 de marzo de 2014 unos resultados de 45 millones de euros, 19 millones de euros, 0 millones de euros y 2 millones de euros respectivamente.

6.1.6 Actividad de gestión inmobiliaria de terceros

La prestación de servicios inmobiliarios para terceros se desarrolla bajo el paraguas de Testa Servicios Inmobiliarios (marca comercial). En ella se integra la actividad de las sociedades filiales de Testa, Gesfontesta (Asset & Property Management), Gesfitesta (Servicios Técnicos) y Gescentesta (Gestión de Centros Comerciales).

La prestación de servicios está fundamentalmente dirigida a la gestión patrimonial que incluye la gestión de los contratos de clientes, las altas, las bajas, las liquidaciones a la finalización de los contratos. En general, son prestaciones que requieren un uso intensivo de capital humano y que, debido a la competencia

existente en el sector, presentan márgenes reducidos de beneficio. A cambio, esta gestión no requiere inversiones significativas salvo algunas de reducido volumen en sistemas informáticos y de gestión.

El volumen de activos bajo gestión, administración y comercialización supera los 2.800 millones de euros a 31 de marzo de 2014 y entre sus principales clientes se encuentran Fondos de Inversión Inmobiliaria gestionados por el Banco de Santander, Banco de Sabadell y de Ahorro Corporación, así como numerosos *Family Offices* (plataformas de inversión dedicadas a gestionar el patrimonio de un único grupo familiar con elevado patrimonio).

Los activos bajo gestión incluyen más de 8.000 viviendas en alquiler, edificios de oficinas, centros comerciales, naves logísticas y residencias de la 3ª edad.

En la siguiente tabla se desglosa la cifra de negocios correspondiente al área de servicios del Grupo Testa entre los distintos tipos de servicios de gestión inmobiliaria prestados para terceros durante los ejercicios 2013, 2012 y 2011 y a 31 de marzo de 2014 (en miles de euros):

	31/03/2014	% sobre total	2013	% sobre total	2012	% sobre total	2011	% sobre total
Gestión de activos y propiedades	1.054	69,84%	3.708	79,42%	4.050	85,46%	4.954	87,93%
Centros Comerciales	174	11,56%	698	14,95%	689	14,54%	680	12,07%
Servicios Técnicos	281	18,60%	263	5,63%	0	0%	0	0%
TOTAL	1.509	100%	4.669	100%	4.739	100%	5.634	100%

6.1.7 Proyectos de suelo en desarrollo

El Grupo Testa realiza inversiones en suelo con el objetivo de adquirir activos rentables para su actividad de alquiler. La aplicación de la experiencia y los recursos propios del Grupo permiten incrementar el valor de los suelos adquiridos a lo largo de la cadena de valor de los activos inmobiliarios (desde el desarrollo del activo hasta su venta pasando por su explotación). En relación con estos activos suelo, el Grupo Testa persigue el desarrollo y acondicionamiento de los mismos sin cerrar la posibilidad de aceptar ofertas de venta que pudieran resultar atractivas.

Son los propios equipos técnicos y de administración del Grupo los que gestionan los suelos. Estos equipos están formados por arquitecto e ingenieros especialistas con amplia experiencia en el sector inmobiliario. Adicionalmente, los equipos de cumplimiento normativo y legal colaboran igualmente en materia de requisitos legales y administrativos en relación con la gestión urbanística de los suelos.

El valor de mercado del suelo aumenta a medida que avanzan las distintas fases de su gestión. De este modo, las actividades del área de gestión de suelo llevadas a cabo por Testa se puede resumir en i) búsqueda, identificación y adquisición de terrenos alineados con la estrategia de Testa, ii) realización de la gestión urbanística del mismo (redacción Plan Parcial, Proyecto de Reparcelación,

constitución y coordinación del ente urbanizador, Proyecto de urbanización, ejecución obras de urbanización, legalización, etc.) y iii) promoción inmobiliaria, explotación y, ocasionalmente, venta del propio suelo.

Reserva de Suelo

El Grupo Testa cuenta a 31 de diciembre de 2013 con una reserva de suelo de 1.510.305m² brutos, con una edificabilidad aproximada de 537.596m², fundamentalmente para promociones de primera vivienda pero también para el desarrollo de oficinas, residencias de la tercera edad y aparcamientos principalmente en Madrid y su área de influencia. En términos de edificabilidad, aproximadamente, el 15% (por valoración) corresponde a suelo finalista preparado para iniciar la construcción de los activos y el porcentaje restante se encuentra en la fase final de desarrollo pues cuenta con el Proyecto de Reparcelación aprobado.

En la siguiente tabla se relaciona el suelo en propiedad del Grupo Testa, a 31 de marzo de 2014:

	Emplazamiento	Superficie construible (m²)	Uso
Solar Arapiles	c/ Arapiles, Madrid	2.670	Parking
Solar Valdebebas	Valdebebas, Madrid	25.955	Terciario oficinas
Taux Ibérica	Zaragoza	47.971	Viviendas
Sector 15, Navalcarnero	Navalcarnero, Madrid	435.964	Viviendas
Cales Atalayas	Villajoyosa, Alicante	61.189	Residencias tercera edad
TOTAL		573.749	

Actualmente no hay promociones en curso.

6.1.8 Tasación de los inmuebles del Grupo Testa

Resumen de los informes de tasación de los inmuebles del Grupo Testa a 31 de marzo de 2014.

Informe de tasación de CBRE Valuation Advisory, S.A.

La cartera de propiedades de patrimonio en renta del Grupo Testa ha sido valorada por CBRE Valuation Advisory, S.A. en 2.880.273.666 euros (IVA excluido) a fecha 31 de marzo de 2014 según su informe de valoración emitido el 1 de julio de 2014.

Dicha cartera está compuesta por ochenta y cuatro activos inmobiliarios en explotación en régimen de arrendamiento ubicados en España y con uso terciario-oficinas, hotelero, comercial, industrial y residencial.

El informe de tasación ha sido elaborado de acuerdo con los Estándares de Valoración y Tasación de la RICS de enero 2014 (*Royal Institution of Chartered Surveyors*), estando la valoración de cada propiedad está basada en la experiencia y conocimiento del mercado del valorador, tanto a nivel local como nacional. Adicionalmente, CBRE Valuation Advisory, S.A. es valorador regular de la cartera de propiedades de Testa y sus activos son inspeccionados de acuerdo a un plan de visitas que incluyen la inspección del 100% de la cartera cada tres años lo cual les permite ostentar un conocimiento específico y continuado sobre los activos del Grupo Testa.

El informe de valoración ha sido el resultado del trabajo realizado sobre la documentación aportada por Testa relativa a los siguientes aspectos:

- Cuadros de superficie.
- Panel de arrendamiento.
- Planos.
- Información relativa a la titularidad de los inmuebles.
- Contratos de arrendamiento.
- Licencias y certificados de eficiencia energética.

Los activos han sido valorados de manera individual bajo la hipótesis de “Valor de Mercado”, sin que se hayan considerado ningún descuento o prima que pudiese negociarse en el mercado de llevarse a cabo, de manera simultánea, la comercialización de parte o la totalidad de la cartera. A estos efectos la hipótesis de “Valor de Mercado” se define como la cuantía por la que un bien o deuda podría intercambiarse en la fecha de la Valoración entre un comprador dispuesto a comprar y un vendedor dispuesto a vender, en una transacción libre tras una comercialización adecuada, en la que las partes hayan actuado con la información suficiente, de manera prudente y sin coacción.

Informe de tasación de BNP Paribas Real Estate, S.A.

La cartera de activos valorada por BNP Paribas Real Estate, S.A. asciende a 410.527.649,27 euros (IVA excluido) a fecha 31 de marzo de 2014 según su informe de valoración emitido el 15 de mayo de 2014.

Dicha cartera está compuesta por los suelos en promoción cuya propiedad tiene el Grupo Testa en España y la participación que Grupo Testa tiene en la OPCI Preim Défense II en Francia.

La valoración de las propiedades ha sido realizada por profesionales cualificados a tal efecto y de acuerdo con Estándares de Valoración y Tasación de la RICS de enero 2014 (*Royal Institution of Chartered Surveyors*) tanto en España como en Francia.

El informe de valoración ha sido elaborado en base a las inspecciones realizadas sobre los propios suelos en promoción y al análisis realizado sobre la documentación aportada por Testa en relación con los siguientes aspectos:

- Cuadros de superficie.
- Planos.
- Factores medioambientales
- Condiciones urbanísticas.
- Información relativa a la titularidad de los inmuebles.

Para calcular el valor de los terrenos, en sus diversos estados de desarrollo urbanístico y destinados a futuras promociones, se ha aplicado el método residual dinámico en todos los casos. La valoración se basa en el principio del valor residual, según el cual el valor atribuible a cada uno de los factores de producción de un inmueble será la diferencia entre el valor total de dicho activo y los valores atribuibles al resto de los factores. No se considera relevante la incidencia del factor tiempo, lo cual sólo es aplicable en contados casos de suelos finalistas y para períodos breves de construcción.

En los casos más frecuentes de desarrollos de suelos y promociones es ineludible aplicar el modelo del método residual dinámico. El método residual dinámico se basa en un descuento de flujos de caja a lo largo de un período, en el que se aplica como tasa de descuento la tasa interna de retorno esperada en cada caso (TIR), que iguala a cero el Valor Actual Neto (VAN) de toda la operación inmobiliaria y en el que figura como incógnita el coste de adquisición del terreno (como gasto) en su estado actual, con lo que así se obtiene su valor de mercado. Los flujos de caja se establecen sobre la previsión de ingresos y gastos asociados a la promoción inmobiliaria más probable que podría desarrollarse sobre el terreno según el principio de mejor y mayor uso, calculando el período previsible de desarrollo de toda la operación, según los múltiples factores que inciden en su duración, entre otros la fluctuante situación de mercado en cada caso.

Con el método de cálculo indicado se obtiene el valor total de mercado de cada suelo en su estado actual, y a partir de ello se deduce su valor unitario de repercusión.

Para el cálculo del valor de los suelos en promoción se ha aplicado el método residual dinámico según el cual el valor atribuible a cada uno de los factores de producción de un inmueble se considera como la diferencia entre el valor total de dicho activo y los valores atribuibles al resto de los factores, aplicándose además un descuento de flujos de caja a lo largo del periodo considerado en el que se aplica como tasa de descuento la tasa interna de retorno esperada en cada caso que iguala a cero el valor actual neto de la operación inmobiliaria. Como resultado de la aplicación del método descrito se obtienen el valor de mercado de cada activo en la fecha de valoración considerada.

6.1.9 Nuevos productos o servicios significativos presentados

No se han presentado nuevos productos o servicios significativos.

6.2 Mercados principales

La información por área geográfica para los ejercicios anuales finalizados el 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011 es como sigue:

2013	OFICINAS			COMERCIAL / INDUSTRIAL			OTROS			
<i>Miles de Euros</i>	Madrid	Barcelona	Otros	Madrid	Barcelona	Otros	Madrid	Barcelona	Otros	Total
Importe neto de la Cifra de Negocio	92.723	18.635	23.573	12.995	806	21.968	30.024	11.488	7.473	219.685
Coste de adquisición	1.236.207	208.007	45.033	87.027	8.114	131.666	592.085	100.941	185.062	2.594.142
Inversión 2013	3.552	2.865	272	136	0	520	3.285	2	1.421	12.053

2012	OFICINAS			COMERCIAL / INDUSTRIAL			OTROS			
<i>Miles de Euros</i>	Madrid	Barcelona	Otros	Madrid	Barcelona	Otros	Madrid	Barcelona	Otros	Total
Importe neto de la Cifra de Negocio	98.265	21.167	47.105	13.023	779	21.638	30.581	11.711	7.358	251.627
Coste de adquisición	1.232.733	205.142	749.031	86.890	8.114	131.146	628.744	100.938	203.154	3.345.892
Inversión 2012	2.091	1.615	1.859	1.013	0	3.749	1.047	11	814	12.199

2011	OFICINAS			COMERCIAL / INDUSTRIAL			OTROS			
<i>Miles de Euros</i>	Madrid	Barcelona	Otros	Madrid	Barcelona	Otros	Madrid	Barcelona	Otros	Total
Importe neto de la Cifra de Negocio	88.839	23.184	47.235	13.084	781	21.960	37.849	11.267	6.703	250.902
Coste de adquisición	1.016.381	235.732	750.524	85.877	8.114	127.397	846.689	100.928	202.340	3.373.981
Inversión 2011	3.804	1.670	1.232	827	0	171	5.336	10	1.216	14.266

A continuación se resumen las principales características de los mercados de alquiler de los principales activos de la cartera del Grupo Testa.

6.2.1 Visión general del sector

En el siguiente apartado 6 se ofrece información seleccionada sobre el mercado inmobiliario español, en el que Testa tiene el 96% de sus activos (según valor bruto de los activos (GAV) del primer trimestre de 2014). El apartado dedicado a exponer la visión general del sector se divide en las cinco principales clases de

activos de Testa: Oficinas (55% del primer trimestre de 2014), Hoteles (13% de primer trimestre de 2014), centros comerciales (10% de primer trimestre de 2014), Residencial (8% de primer trimestre de 2014) y Logística (3% de primer trimestre de 2014).

España

Entorno económico global

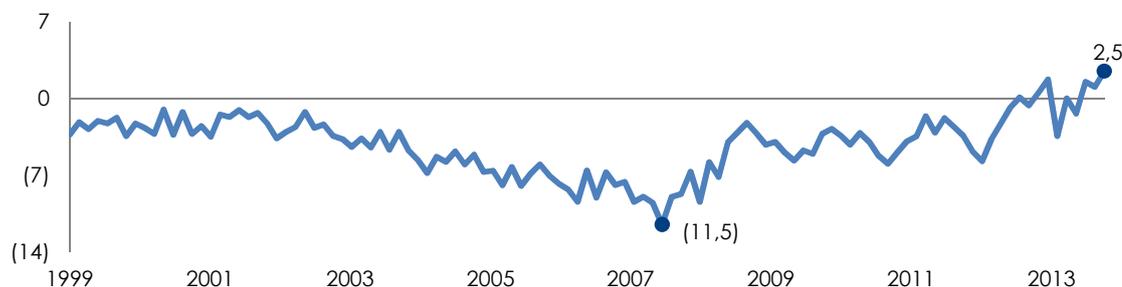
El PIB en España disminuyó en un 1,2% en 2013, tras sufrir un descenso similar en 2012. No obstante, el PIB aumentó en un 0,3% en el cuarto trimestre de 2013, tras la salida oficial de la recesión de la economía española en el tercer trimestre de 2013, tras dos trimestres consecutivos de crecimiento del PIB. Esta tendencia positiva se ha visto confirmada en los tres primeros meses de 2014 con un crecimiento del 0,4%, impulsado principalmente por la demanda interna. Según la Comisión Europea, se prevé un crecimiento del PIB español del 1,1% y del 2,1% en 2014 y 2015, en comparación con un 1,2% y un 1,7%, respectivamente, en la zona euro. La principal causa de este crecimiento radicaría en una mayor confianza y una leve moderación de las condiciones financieras, según se desprende de la reducción de los bonos del estado español a 10 años (de 762 bps a mediados de Julio de 2012 a 288 pbs a principios de junio de 2014). (Fuente: *Bloomberg*). Esto tendrá una repercusión positiva en los presupuestos del Estado y en el déficit correspondiente, que se espera disminuya desde el (6,1%) en 2014 y el (5,1%) en 2015 al (3,5%) en 2016. (Fuente: *Comisión Europea, Previsiones Económicas de la UE, febrero de 2014, Ministerio de Economía, mayo de 2014*)

El año 2013 ha sido también el primero de los últimos veinte años en que la economía española ha registrado un superávit por cuenta corriente de 2.500 millones de euros (principalmente debido a la reducción de déficit comercial). Se trata de una noticia particularmente positiva dado el déficit por cuenta final registrado en los últimos diez años. (Fuente: *Banco de España*).

Superávit por cuenta corriente tras 20 años de déficit

Superávit por cuenta corriente / (Déficit) en España

Miles de €



Fuente: *Banco de España*

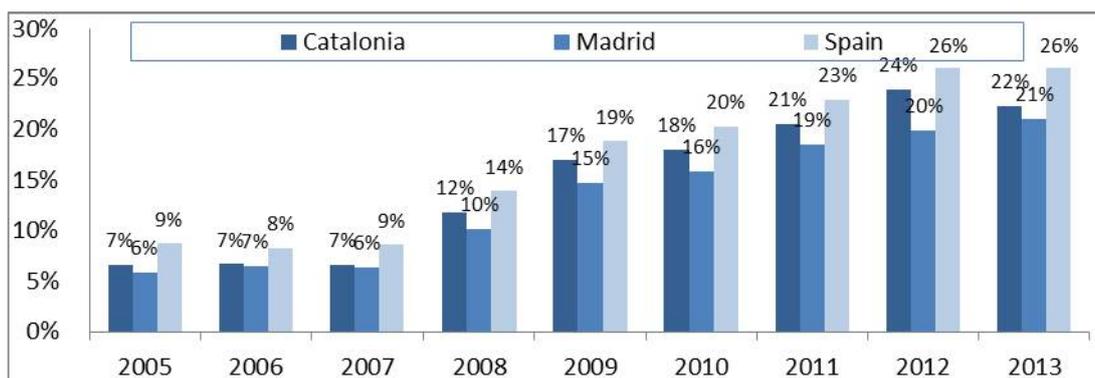
Habiendo alcanzado su máximo en un 27,2% durante el primer trimestre de 2013, la tasa de desempleo bajó hasta el 26% a finales de 2013, debido principalmente a la disminución en la mano de obra, mientras que el empleo seguía cayendo. En el primer trimestre de 2014 se ha asistido a una evolución estable de la tasa de desempleo, permaneciendo la cifra prácticamente invariable. No obstante, el proceso de destrucción de empleo ha tocado fondo y se prevé que se empiecen a registrar tasas de crecimiento positivo de empleo en 2014. Un reciente informe de la OCDE lo atribuye, ante todo, a la reforma del mercado laboral español, que ha mejorado la competitividad mediante el estímulo de la flexibilidad interna de las empresas, la reducción de los costes por despido de los trabajadores indefinidos y la moderación salarial. (Fuente: *Comisión Europea, Previsiones económicas de la UE, febrero de 2014; Informe de la OCDE sobre la Reforma del Mercado Laboral Español*).

Principales indicadores económicos de España

<u>Variaciones interanuales</u>	<u>2013A</u>	<u>2014E</u> (%)	<u>2015E</u>
PIB.....	1,2	1,0	1,7
Consumo privado.....	2,4	0,6	1,1
Consumo del sector público	1,1	0,9	0,2
Inversión fija bruta	5,6	0,1	2,0
Exportaciones de bienes y servicios	4,9	5,4	6,4
Importaciones de bienes y servicios	0,2	3,3	4,9

Fuente: *Comisión Europea, Previsiones económicas de la UE, febrero de 2014*

Desempleo registrado



Fuente: *Instituto Nacional de Estadística*

6.2.2 Mercado principal español de oficinas

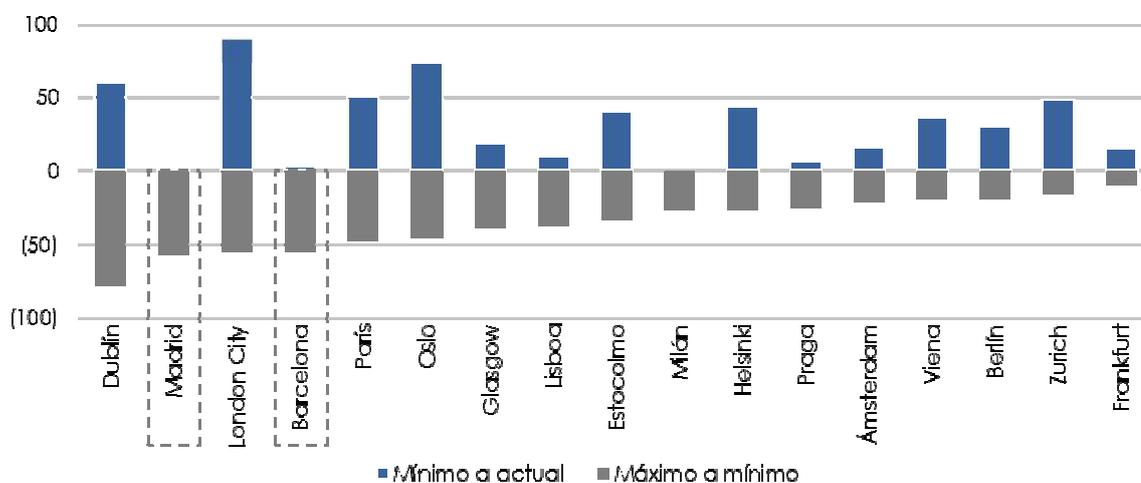
Como resultado de la crisis económica global que afecta a España, especialmente desde 2007, los valores de capital (*capital values*) de los inmuebles *prime* en Madrid y Barcelona han disminuido significativamente desde su último máximo (2007/2008). Los valores medios de capital parecen haberse estabilizado en los

últimos años, si bien todavía se encuentran por debajo de la media histórica de cada ciudad. Especialmente en el contexto europeo, las dos ciudades españolas han sufrido algunas de las caídas más pronunciadas desde 2007, únicamente superadas por Dublín, la cual tuvo una caída mayor en valores de capital (sin embargo, Dublín ha mostrado un fuerte crecimiento en los últimos años). En comparación con otras ciudades europeas como Dublín, París y Londres, Madrid y Barcelona todavía no han experimentado una recuperación.

Variación de valor de capital de oficinas *prime*

Estudio comparativo europeo 2007 – 2014

%, Mostrado por disminución desde 2007



Fuente: CBRE España

Mercado de oficinas en Madrid

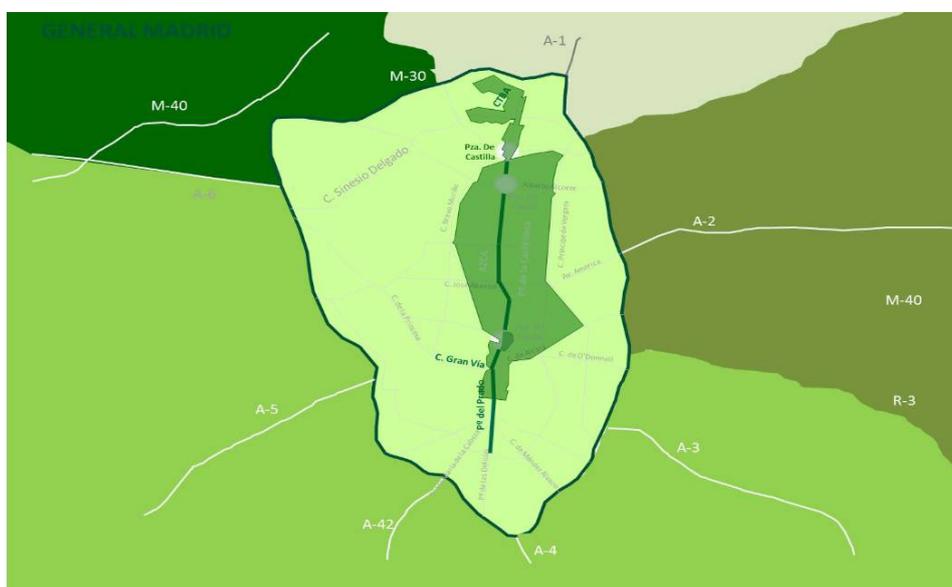
Además de ser la ciudad donde se encuentra situado el Gobierno central, Madrid es un importante centro comercial, financiero y cultural en el que tienen su sede más de la mitad de las empresas españolas más importantes. Es considerada asimismo una de las localidades preferidas por las multinacionales para el establecimiento de su sede en territorio español. El stock de oficinas de Madrid ronda los 12,4 millones de m². El mercado de oficinas de Madrid puede dividirse en dos submercados principales: “Centro de la Ciudad” y “Extrarradio”. El Área Central de Negocios (ACN), en la que se concentra la mayoría del negocio de la capital, está ubicada en el Centro de la Ciudad y representa aproximadamente el 28% de la superficie de suelo total de Madrid. En el ACN predominan los servicios financieros y profesionales, junto con organismos públicos. Hay una tendencia reciente de las empresas que se trasladan del extrarradio al ACN impulsada por la reducción del precio de los alquileres en el ACN (Fuente: *CBRE Visión del mercado de Madrid, 1T 2014*).

El primer trimestre de 2014 refleja una sensación de dinamismo mayor en comparación con el último trimestre de 2013, sin la imagen distorsionada que podrían causar operaciones sustanciales, y el cierre de 26 operaciones de más de

1.000 m², lo que muestra que la demanda ha caído mientras que la renta ha tocado fondo.

El ACN ha representado prácticamente la mitad de las operaciones cerradas en el mercado, alcanzando una absorción durante el trimestre difícil de superar en comparación con lo logrado en los últimos años (gracias al inquilino de una de las torres Bankia). Por otro lado, los ejes de las carreteras A1 y la A2 manifiestan una evolución positiva (grandes operaciones en Alcobendas y considerable actividad en Julián Camarillo).

Distribución de oficinas de Madrid



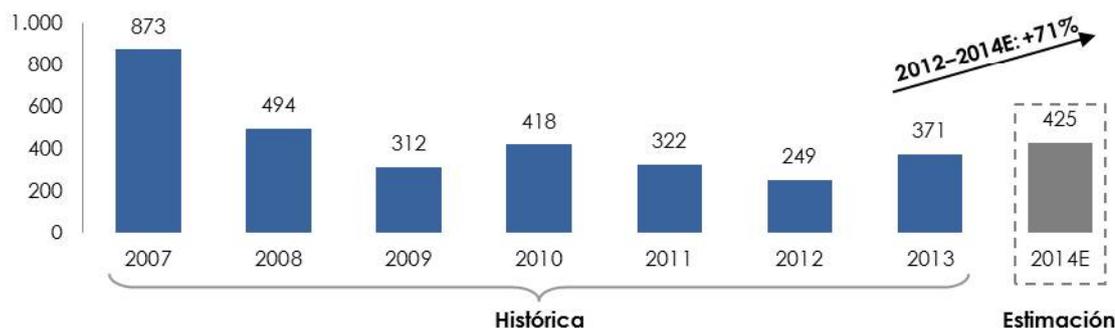
(Fuente: CBRE *Visión del mercado de Madrid, 1T 2014*).

Demanda del mercado de oficinas

Los niveles de absorción en el mercado de oficinas de Madrid alcanzaron un máximo histórico cercano a los 900.000 m² en 2007. Desde entonces, los niveles de demanda han disminuido año tras año, principalmente como consecuencia de la congelación de los planes de expansión de los inquilinos de pequeño y mediano tamaño, debido a la existencia de indicadores económicos negativos globales, niveles de renta poco atractivos e índices de confianza débiles por parte de empresas y consumidores. Aparentemente, se tocó fondo en 2012, cuando la absorción alcanzó la cifra de 250.000 m², el nivel más bajo de la última década. En 2013, la absorción aumentó hasta alcanzar los 370.000 m², lo que representó un crecimiento cercano al 50% en comparación con 2012. Dicho incremento fue resultado, principalmente, de la superficie alquilada por Vodafone (50.000 m² en Avenida de América 115), Cepsa (torre Bankia en el complejo Cuatro Torres) e Iberia (16.000 m² en Martínez Villergas). El primer trimestre de 2014 se ha caracterizado por la vuelta de un alto número de operaciones de gran volumen: aproximadamente 15 operaciones han representado más de 2.000 m², si bien ninguna de ellas ha llegado a los 15.000 m². El grueso de estas rentas corresponde al ACN y los ejes A1 y A2. A pesar de que se precisaría una mayor actividad en el

sector de gama intermedia (empresas que ocupan entre 1.000 y 5.000 m²) para alcanzar los niveles de absorción previos a la crisis, las operaciones comentadas pueden considerarse como un indicador del fuerte apetito inversor que despierta el mercado de oficinas en Madrid. (Fuente: *CBRE Visión del mercado de Madrid, 1T 2014*).

Mercado de oficinas de Madrid: absorción



Fuente: *CBRE España*

Oferta del mercado de oficinas

El stock total del mercado de oficinas de Madrid rondaba los 12,54 millones de m² a 31 de marzo de 2014, un 0,04% por encima de la cifra del año anterior. Nuevos proyectos y edificios de oficinas rehabilitados se han añadido a la oferta del mercado de oficinas, si bien la disponibilidad de oficinas sigue rondando el 17% en varios barrios de Madrid en este momento. El ACN ha representado prácticamente la mitad de todas las operaciones del mercado, alcanzando una absorción que en los últimos años apenas ha sido superada por el trimestre previo (gracias a la ocupación de una de las torres de Bankia). Por otro lado, los ejes de las autovías A1 y la A2 manifiestan una evolución positiva (grandes operaciones en Alcobendas y considerable actividad en Julián Camarillo). (Fuente: *CBRE Visión del mercado de Madrid, 1T 2014*).

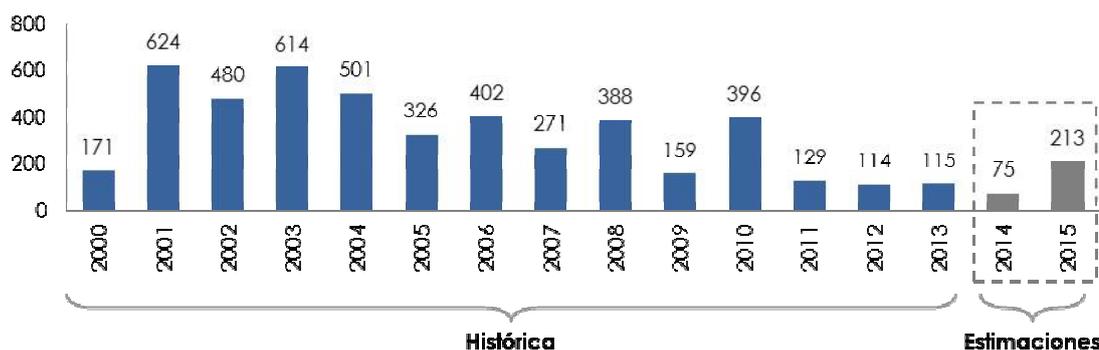
A pesar de que la demanda de suelo de oficina de alta calidad en zonas céntricas, el número de proyectos a futuro especulativos de alta calidad actuales sigue siendo escaso, debido a la falta de financiación y de solares urbanizables disponibles. Entre los proyectos de máxima calidad destacan Castellana 77, en el corazón del distrito financiero de Madrid, con más de 15.000 m² de superficie de oficinas (cuyo lanzamiento al mercado está previsto en 2014), Paseo de Recoletos 4, también en el corazón del distrito financiero de Madrid, con 4000 m² en fase de rehabilitación (cuyo lanzamiento al mercado está previsto en el verano de 2014) y Emilio Vargas 4-6 en la zona de negocios de Madrid, con 23.000 m² de superficie bruta alquilable (SBA). (Fuente: *CBRE Visión del mercado de Madrid, 1T 2014*).

No obstante, en relación con la reciente composición y el futuro inmediato de la nueva oferta del mercado de oficinas Madrid: los grandes proyectos corporativos en las principales rutas de la periferia cercana continúan lentamente creciendo y edificios seleccionados sitios en las principales zonas de comercio urbano están siendo objeto de rehabilitación y modernización, atendiendo las nuevas y más

estrictas exigencias de la actual demanda reducida. CBRE cree que proseguirá el retraso indefinido de otros nuevos proyectos, hasta que se produzca la reactivación del mercado de ocupación y el aumento de la demanda.

Mercado de oficinas de Madrid: oferta histórica y futura

'000s/m²*



* Miles de m²

Fuente: CBRE España

Los niveles de disponibilidad de las oficinas Madrid alcanzaron un mínimo histórico del 4,5% en 2007. Desde entonces, las tasas de disponibilidad han aumentado de forma constante, empezando a mostrar síntomas de estabilización en 2013. La disponibilidad actual en Madrid a finales de marzo de 2014 se situaba en el 17,2%. (Fuente: *CBRE Visión del mercado de Madrid, 1T 2014*).

Niveles de rentas de las oficinas

Tras un gradual, aunque significativo, descenso desde el último máximo alcanzado por las rentas en 2007, los niveles de rentas de las oficinas prime en el ACN parecen haber alcanzado un mínimo, tras permanecer invariables por quinto trimestre consecutivo en 24,25 € - 24.50 € m² / mes en el último trimestre de 2013. El primer trimestre de 2014 se mantiene dentro de los valores históricamente bajos.

Las rentas prime de referencia en cada submercado permanecen invariables durante el primer trimestre de 2014, si bien en el ACN existe ya cierta presión para su incremento.

Niveles de rentas de las oficinas en la M-40 (periferia) (Fuente: *CBRE Visión del mercado de Madrid, 1T 2014*)

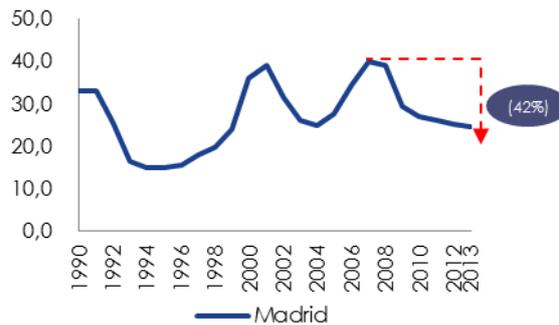
Submercado	Max (€/sm ² /mes)
ACN Prime.....	24,50
City 1.....	21,25
City 2.....	15,75
Norte.....	15,00
M-30.....	14,00

Evolución histórica de rentas prime de oficinas y rentabilidad prime

Evolución histórica de rentas netas prime en Madrid

1990–2013

€/m²/mes %

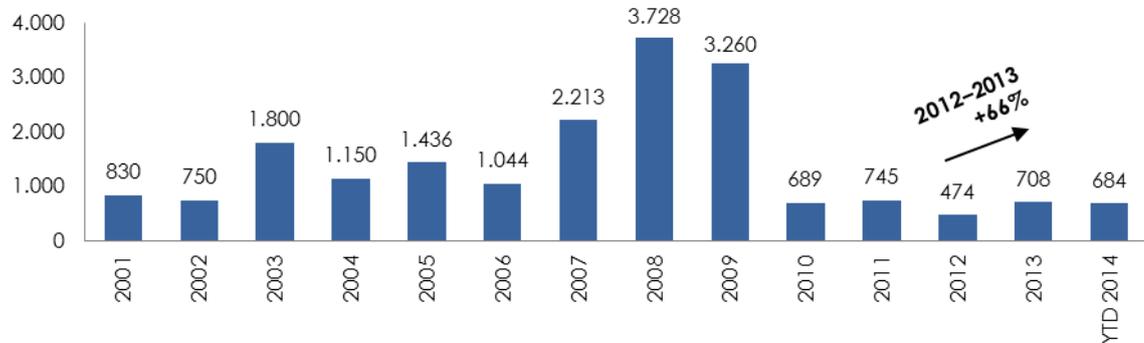


Fuente: *CBRE España*

Mercado de inversión en oficinas

El volumen de inversiones en el sector de oficinas en Madrid en 2013 alcanzó la cifra de 708 millones de euros. En términos absolutos, constituye un incremento significativo en comparación con los 474 millones de euros del año anterior. Existe un considerable interés en los activos de la zona *prime* por parte de los inversores privados, dados los leves incrementos de los niveles de renta ya observados en 2014 y las atractivas perspectivas de rentabilidades de inversión en comparación con otros mercados europeos de oficinas *prime*. Durante el último trimestre de 2013 aparecieron nuevos inversores con perfiles de inversión distintos. Los primeros tres meses de 2014 confirman esta tendencia, el primer trimestre de 2014 muestra un desarrollo considerable y CBRE prevé volúmenes de inversión récord en 2014 en comparación con los últimos cinco años. (Fuente: *CBRE Visión del mercado de Madrid, 1T 2014*).

Volumen
Millones de €



Fuente: *CBRE España*

Mercado de oficinas de Barcelona

Visión general del mercado de oficinas de Barcelona

Con un stock de aproximadamente 6 millones de m² en diciembre de 2013, Barcelona representa el segundo mercado de oficinas más importante de España. Barcelona tiende a captar las oficinas administrativas de empresas de fabricación. El mercado de oficinas en Barcelona puede dividirse en tres submercados principales: Centro de la Ciudad, nueva zona de negocios y periferia. Las nuevas promociones se han concentrado en las nuevas zonas de negocios, que actualmente representan casi el 20% del stock, porcentaje similar al de la cuota del stock situada en la periferia. (Fuente: *CBRE Instantánea de Barcelona, 4T 2013*). Hay una tendencia reciente de las empresas que se trasladan del extrarradio al ACN impulsada por la reducción del precio de los alquileres en el ACN.

Distribución de oficinas de Barcelona



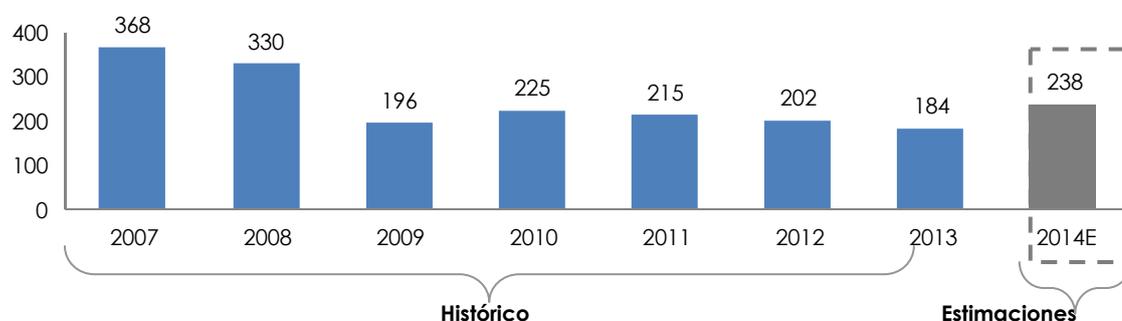
Fuente: CBRE

Demanda del mercado de oficinas

La absorción en Barcelona alcanzó su cota máxima en 2007, con una contratación total cercana a los 370.000 m². Desde entonces, el nivel de demanda ha disminuido gradualmente hasta finales de 2013, como consecuencia principalmente de las desfavorables condiciones económicas existentes en España.

No obstante, tal y como ilustra el siguiente gráfico, en 2014 se espera que el nivel de absorción aumente por primera vez desde 2007. Los casi 60.000 m² contratados durante el primer trimestre del año han superado los resultados registrados en todos los trimestres del año anterior. Este aumento de volumen se sitúa por encima de la media reciente y apunta de forma notable a la recuperación del mercado. Como prueba de estas señales positivas destacan una serie de arrendamientos que representan nuevas llegadas a Barcelona o la expansión de empresas dentro del mismo inmueble, una tendencia que no se veía desde hacía años.

Mercado de oficinas de Barcelona: absorción
'000 m²

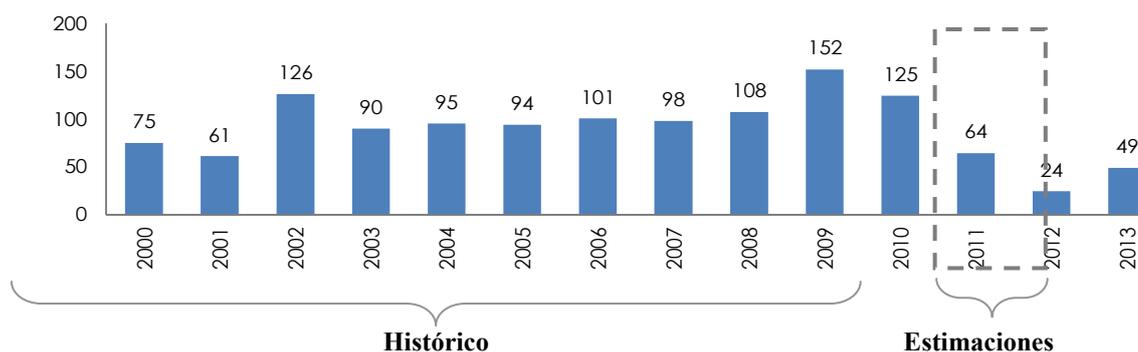


Fuente: CBRE España

Oferta del mercado de oficinas

En diciembre de 2013, el stock del mercado de oficinas en Barcelona alcanzó un total de 5,9 millones de m². Esta cifra representa un incremento del 0,8% con respecto a diciembre de 2012. La mayoría del nuevo stock ofertado en 2013 se encuentra en las nuevas zonas de negocios, dada la falta de superficie de oficinas disponible en el ACN. (Fuente: CBRE España). Existe una variación mínima en la oferta de oficinas disponibles en Barcelona en el primer trimestre de 2014. El excedente de oficinas ha seguido rondando los 850.000 m² en el mercado colectivo. Los márgenes de las distintas regiones geográficas se han mantenido también bastante estables.

Oferta histórica y oferta futura prevista
'000 m²

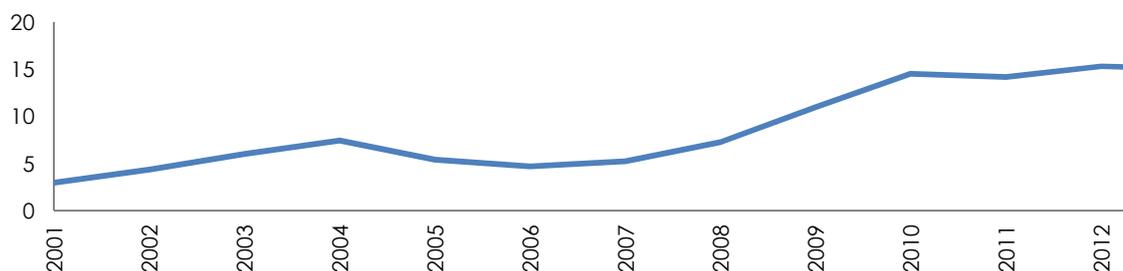


Fuente: CBRE España

Los niveles de disponibilidad en Barcelona alcanzaron un mínimo histórico del 4,7 % y el 5,3% en 2006 y 2007, respectivamente, principalmente debido al ciclo positivo del sector inmobiliario en España. Desde entonces, la disponibilidad ha ido aumentando de forma constante, aunque aparentemente alcanzó su punto máximo en 2013 tras permanecer estable a lo largo del año. (Fuente: CBRE)

España). Patricio Palomar Murillo, Director de Análisis y Estrategias de Inversión de CBRE España estima que la tasa de disponibilidad empezará a disminuir a partir del segundo semestre de 2014, debido a la falta de acceso al mercado de nuevos inmuebles y al aumento de la contratación alentado por una situación económica más favorable. (Fuente: *Presentación de Mercado de Patricio Palomar Murillo, Director de Análisis y Estrategias de Inversión de CBRE España*).

Evolución de disponibilidad de oficinas %

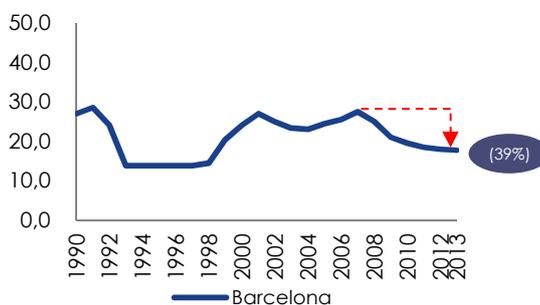


Fuente: CBRE España

Niveles de renta de oficinas

En 2007, las rentas de las oficinas *prime* alcanzaron casi los 27 €/m²/mes en el ACN de Barcelona. Desde el inicio de la recesión económica las rentas en las zonas de oficinas *prime* han disminuido en aproximadamente un 40% de acuerdo con CBRE. Al comparar los datos de 2014 con los de trimestres anteriores, parece haberse producido una estabilización de las rentas, que está previsto se mantenga a corto-medio plazo. La escasez de oferta de oficinas nuevas se espera que contribuya al mantenimiento de los niveles de renta. (Fuentes: *CBRE Visión del mercado de Barcelona, 1T 2014*).

Evolución histórica de rentas netas prime de oficinas 1990–2013 €/m²/mes %



Fuente: CBRE España

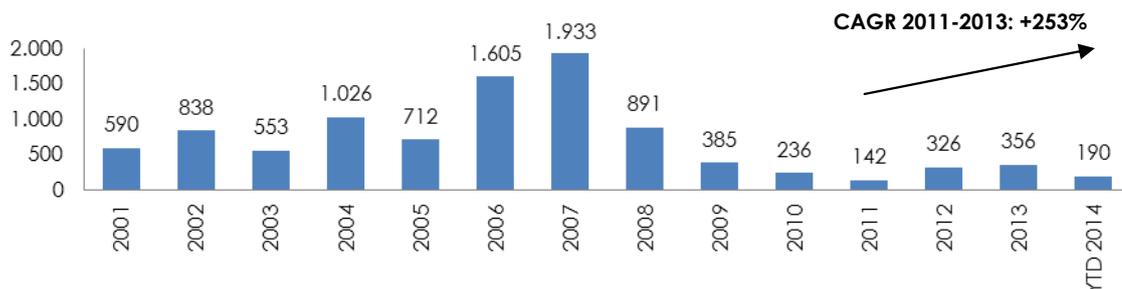
Mercado de inversión de oficinas

La escasez en el sector de oficinas de oportunidades adecuadas que se ajusten a los requisitos de los inversores está limitando la inversión en Barcelona. El volumen de operaciones en este sector superó ligeramente los 356 millones de euros en 2013, lo que supuso un leve incremento del 9,2% con respecto a 2012. A día de hoy, durante los cinco primeros meses de 2014 se ha percibido una pequeña, aunque positiva, evolución, con un volumen de inversión en mayo de 2014 que alcanza los 190 millones de euros.

Patricio Palomar Murillo, Director de Análisis y Estrategias de Inversión de CBRE España prevé el mantenimiento de esta tendencia y, partiendo de una sucesiva recuperación gradual y una evolución económica positiva, que se logrará un volumen de inversión en 2014 que probablemente al menos duplicará el total invertido en la ciudad en 2013. (Fuente: *Presentación de Mercado de Patricio Palomar Murillo, Director de Análisis y Estrategias de Inversión de CBRE España*).

Evolución de volumen de inversión

Millones €



Fuente: *CBRE España*

6.2.3 Visión general del mercado hoteles

La industria hotelera se caracteriza por cuatro tipos principales de modelos de operación: en propiedad, arrendados, gestionados y franquiciados. El modelo operativo de hotel arrendado se basa en contratos de arrendamiento a plazo fijo, por lo general 20 a 25 años, que establecen pagos fijos de alquiler o en contratos de arrendamiento variables, generalmente de menor duración en el que los pagos de alquiler se calculan en función de los resultados de las operaciones, como los ingresos del hotel. Muchos contratos de arrendamiento del hotel incluyen ambos elementos fijos y variables, lo que permite al propietario participar en los resultados del hotel, mientras que proporciona un nivel mínimo de protección de los ingresos.

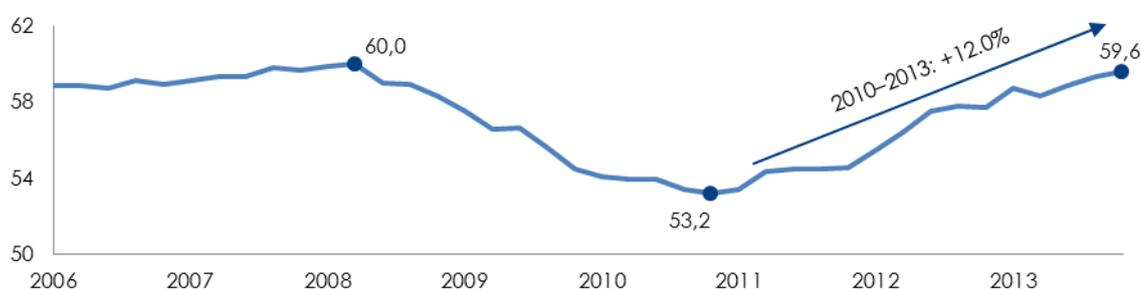
La industria hotelera en España emerge como una de las beneficiarias principales del liderazgo español en el sector del turismo. España es uno de los más importantes mercados turísticos a nivel mundial, por volumen e ingresos que recibió la visita de 59,6 millones de turistas extranjeros en 2013, generando

ingresos de aproximadamente 59.082 millones de euros (Fuente: informes de la Organización Mundial del Turismo, “UNWTO 2013 Tourism Highlights” y el Instituto de Turismo de España, “Movimientos Turísticos en Fronteras y Encuesta de Gasto Turístico”, ambos de diciembre de 2013). Como puede verse en el gráfico siguiente, el número de visitantes a España ha alcanzado prácticamente sus niveles máximos históricos y ha aumentado considerablemente desde sus mínimos a principios de 2011.

El número de turistas alcanza los niveles máximos existentes antes de la crisis

Total de visitantes a España durante un período consecutivo de 12 meses

Millones



Fuente: *Frontur*

La industria hotelera española es un mercado fragmentado: los diez grupos hoteleros más importantes de España (incluyendo únicamente hoteles con más de 40 habitaciones) representan solamente el 16,0% de todas las habitaciones disponibles, en comparación con los hoteles gestionados de forma independiente, que representan un 32,5%, estando el resto explotados por otras cadenas hoteleras (Fuente: *Censo de Hostelmarket de Hoteles, enero de 2014*). Además de la fragmentación del mercado, la presencia en España de destacadas cadenas hoteleras internacionales es limitada. Si bien ocho de las diez cadenas internacionales líderes por número de habitaciones están presentes en España, su exposición es limitada y representa únicamente el 1,0% del total de habitaciones de que disponen a nivel global, encontrándose, de hecho, el 3,6% del total de habitaciones que ofrecen en España, a día 1 de enero de 2013 (Fuente: *Censo Hostelmarket de Hoteles. INE, empresas y comunicado de prensa publicado en Hospitalitynet el 3 de abril de 2013 a partir de un estudio del Grupo MKG*).

El crecimiento en el sector hotelero en España se ralentizó en 2013: mientras que el número de habitaciones durante el período comprendido entre 2008 y 2012 creció a razón de una tasa anual de crecimiento compuesto del 1,7%, la oferta hotelera disminuyó ligeramente en un 0,1%, alcanzando la cifra de 1.431.000 habitaciones en 2013 (Fuente: *INE*; los datos de 2013 son provisionales a la fecha de este folleto de emisión).

Como se muestra en la tabla siguiente, Madrid y Barcelona manifiestan dinámicas distintas en el sector hotelero. Mientras que Madrid se ha visto más afectada por la recesión económica española debido a su mayor exposición a los negocios y el

turismo nacional, Barcelona muestra una leve evolución, aunque positiva en cifras clave debido a su emplazamiento en la costa actuando como una ciudad de destino para turistas.

En conclusión, los resultados de explotación de los hoteles situados en zonas urbanas han disminuido considerablemente, como consecuencia de la baja tasa de ocupación y el descenso de la tarifa media diaria (“ADR”), lo que ha derivado en una caída de los ingresos por habitación disponible (“RevPAR”).

Parámetros principales del mercado hotelero en general en Madrid / Barcelona

	Madrid			Barcelona		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Ocupación	66,3%	64,0%	61,4%	70,5%	71,3%	71,7%
ADR (€)	89,3	85,6	82,4	112,6	113,5	116,9
RevPAR(€)	58,6	55,3	51,1	80,6	82,2	85,3
Crecimiento RevPAR (%)	2,7%	(5,6)%	(7,7)%	7,0%	2,1%	3,7%

Fuente: CBRE España

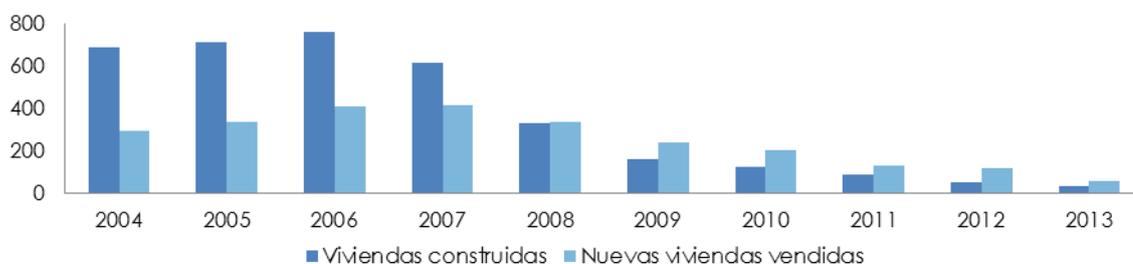
6.2.4 Visión general del mercado residencial

Entre 2001 y 2008, los precios medios de la vivienda de obra nueva aumentaron a razón de una tasa anual de crecimiento compuesto del 12,4%, y la aportación al PIB de la construcción de viviendas se mantuvo de forma constante entre un 3% y un 5% por encima de la media de la zona euro (Fuente: *Ministerio de Fomento; Eurostat*).

Durante el período comprendido entre 2004 y 2007 se asistió a un constante y significativo exceso de oferta de viviendas, lo que derivó en una disminución de los precios durante esos años, tal y como se muestra en el siguiente gráfico. No obstante, 2009 fue el primer año en el que la demanda superó a la oferta, lo que supuso un incremento de los precios de las viviendas.

Oferta y demanda de viviendas

‘000 m²



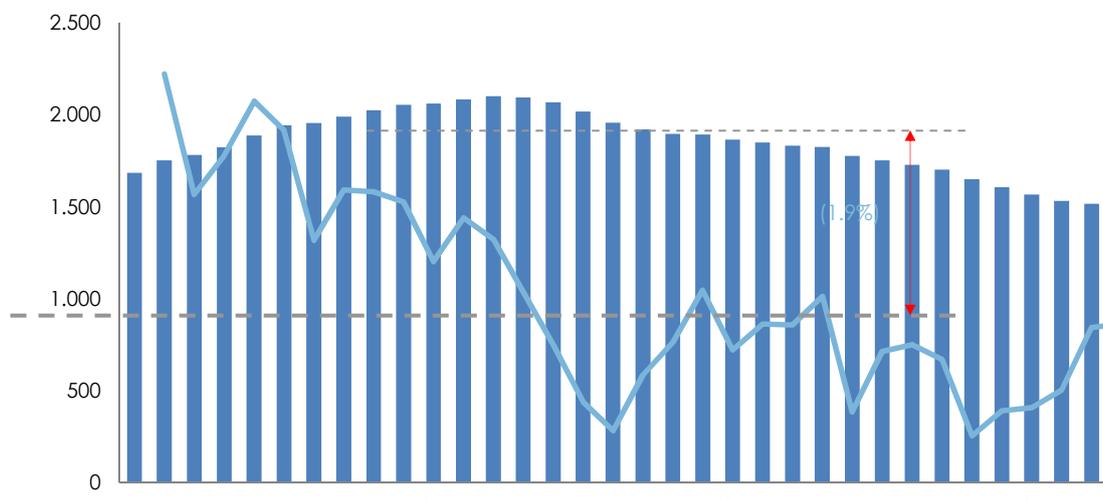
Fuente: Banco de España (mayo de 2014)

El incremento de la demanda durante dicho período puede explicarse por (i) el fácil acceso al crédito, (ii) el bajo coste de la financiación (en comparación con los niveles históricos (fuente: *Banco de España*)), (iii) los incentivos fiscales a la vivienda en propiedad (como, por ejemplo, la desgravación aplicable a la compra de primera vivienda), (iv) la preferencia cultural por la vivienda en propiedad frente al alquiler (en 2011, más del 75 por ciento de la población creía que comprar una vivienda era más atractivo que alquilarla (Fuente: *Fotocasa, 2011*)); y (v) el efecto riqueza generado por el incremento de los precios de los inmuebles.

No obstante, en los años que siguieron a este período de crecimiento y a medida que empeoraban las condiciones crediticias y la perspectiva económica, la demanda de nueva vivienda disminuyó, pasando de 412.439 operaciones en 2007 a 87.302 en el período comprendido entre septiembre de 2012 y septiembre de 2013 (Fuente: *Ministerio de Fomento*).

Mientras que podría tardarse más de cinco o seis años en absorber el stock actual de viviendas con los niveles actuales de oferta y demanda (Fuente: *European Commission*), la calidad, ubicación y cantidad de los activos no es uniforme. Los mercados más importantes y dinámicos como, por ejemplo, Madrid y Barcelona, que fueron objeto de un ajuste más marcado y cuyos niveles de exceso de oferta son más limitados, ya están empezando a mostrar algunas señales de estabilización de precios o, incluso, de recuperación (Fuente: *Ministerio de Fomento*).

Gobierno español – precio de vivienda que no sea de protección oficial €/m²



Fuente: *Ministerio de Fomento (4T 2013)*

6.2.5 Visión general del mercado de centros comerciales

El mercado inmobiliario retail en España muestra dinámicas muy distintas en cada uno de sus submercados. Habida cuenta de que Testa se centra en los centros

comerciales, esta sección se dedica a ese segmento concreto del mercado inmobiliario retail.

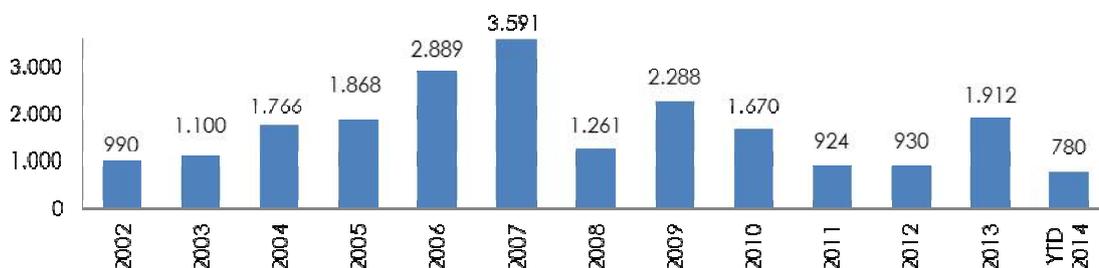
El mercado de los centros comerciales ha experimentado una gran actividad en los últimos 12 meses. El interés de los inversores ha aumentado, en particular, desde el último trimestre de 2013, como demuestran las operaciones de Urbil, Parque Principado y Puerto Venecia, tres activos estabilizados y consolidados a precios competitivos, en comparación con los niveles europeos. Por otro lado, el hecho de que el perfil del comprador de dichas adquisiciones no sea oportunista y de que se haya obtenido una rentabilidad inferior parece atraer a más inversores. Se ha generado una considerable presión adquisitiva, ya que la mayoría de los inversores han de ampliar su presencia en España para tener una participación significativa. En 2014 se han producido adquisiciones de centros comerciales incluyendo la venta del centro comercial de Málaga en la estación de tren María Zambrano.

El aumento del interés de los inversores se ha producido en paralelo al incremento de las ventas minoristas desde octubre de 2013.

De hecho, esta activación del mercado durante los últimos meses ha comportado un aumento de la oferta de centros comerciales disponibles en el mercado. Activos no estratégicos que no habían sido vendidos anteriormente durante la recesión económica han salido al mercado aprovechando la recuperación económica. Activos estabilizados en los que las ventas han dejado de disminuir o activos con un gran potencial están atrayendo a potenciales inversores sustanciales. Asimismo, dado el entorno altamente competitivo en algunas zonas, los centros comerciales con una posición destacada en la zona de clientela se han convertido en objetivos específicos.

Como puede verse en el siguiente gráfico, los volúmenes de inversión en los centros comerciales son más cíclicos que los de otras clases de activos. En los primeros cinco meses de 2014 se ha producido una inversión total de 780 millones de euros, previendo CBRE una tendencia al alza en 2014. (Fuente: *CBRE España, 2014*).

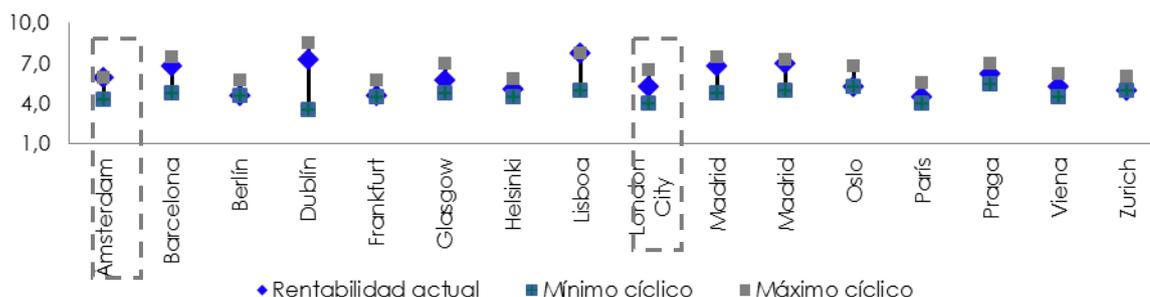
Volumen de inversión en centros comerciales Millones de euros



Fuente: *CBRE España*

En términos de evolución de la rentabilidad, Madrid y Barcelona, en las dos ciudades la rentabilidad de los centros comerciales se sitúa por encima de sus máximos históricos, un fenómeno en línea con la situación actual del mercado europeo.

Rentabilidad bruta de los centros comerciales en zona *prime*: 2007- 1T 2014



Fuente: CBRE España

En cuanto al volumen de locales disponibles por centro comercial, la tasa media de locales vacíos ha sido del 19%, el 8% correspondiente a los grandes centros comerciales y el 28% correspondiente a los centros comerciales pequeños (Fuente: CBRE España).

6.2.6 Visión general del mercado logística

A pesar de su fragmentación, dos de los mercados logísticos más grandes de España se concentran en Madrid y Barcelona. La dinámica general del mercado, así como las tendencias del sector inmobiliario, resultan de aplicación a las dos zonas.

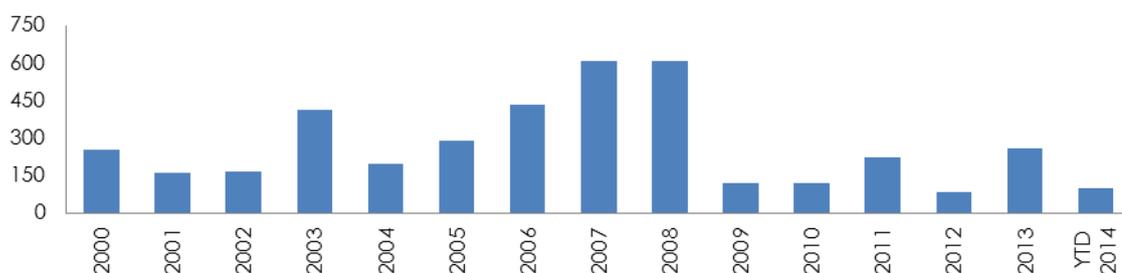
En general, el mercado logístico no ha cambiado significativamente en los últimos años, en parte debido a la falta de llegada de nuevos proyectos al mercado. Por otro lado, cada vez resulta más complicado para la oferta existente ajustarse a las necesidades de los inquilinos, que son más exigentes y selectivos que en el pasado. En la mayoría de los casos, la oferta resulta obsoleta o no satisface los requisitos de los potenciales inquilinos existentes en la actualidad.

Si bien los precios de alquiler y venta siguen disminuyendo en determinadas áreas de cada mercado, la tendencia general consiste en el mantenimiento de los precios en sus mínimos históricos (Fuente: CBRE Visión del mercado logístico, 1T 2014).

El mercado de la inversión, aparte de una gran operación para una cartera nacional, no ha registrado mucha actividad, si bien muestra indicios de mejora inminente, gracias a un mercado de inversión inmobiliaria claramente favorable. Tras un prolongado período al margen del mercado, los inversores internacionales han regresado y muestran interés, y se espera que 2014 represente un punto de inflexión.

Volumen de inversiones en España

Millones de euros

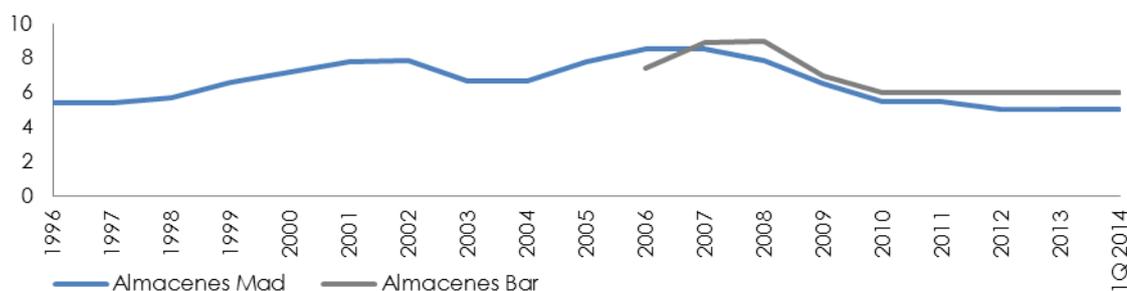


Fuente: CBRE España

La estabilidad del mercado logístico español puede observarse también en la evolución de las rentas. Los precios apenas han variado, excepto algunas correcciones en algunos rangos. El prolongado período de correcciones de precios parece haberse estabilizado, si bien la recuperación, basándonos en la actual perspectiva del mercado, aún no se ha hecho efectiva. Si no se producen cambios negativos significativos en los principios fundamentales de la oferta y la demanda y de no aparecer obstáculos en un futuro inmediato, las rentas continuarán en sus actuales mínimos históricos a corto plazo.

Evolución de los precios de alquiler en el mercado logístico

€/ m²/ mes



Fuente: CBRE España

6.3 Factores excepcionales que hayan influido en la información incluida en los apartados 6.1 y 6.2

Los factores que han influido en la información incluida en los apartados 6.1 y 6.2 anteriores han quedado descritos a lo largo de los referidos apartados.

6.4 Información relativa al grado de dependencia del emisor de patentes o licencias, contratos industriales, mercantiles o financieros o de nuevos procesos de fabricación

El Grupo Testa tiene en propiedad diferentes nombres comerciales y marcas, tanto a nivel nacional como comunitario, con el fin de proteger sus logos, nombres comerciales y demás instrumentos que identifican las actividades que desarrollan las diferentes sociedades que componen el Grupo.

No obstante, su existencia no supone un grado de dependencia para el emisor.

6.5 Declaraciones efectuadas por el emisor relativas a su competitividad

Nos remitimos aquí a las fuentes que se indican junto a las declaraciones relativas a la competitividad de la Sociedad que constan a lo largo de este Documento de Registro.

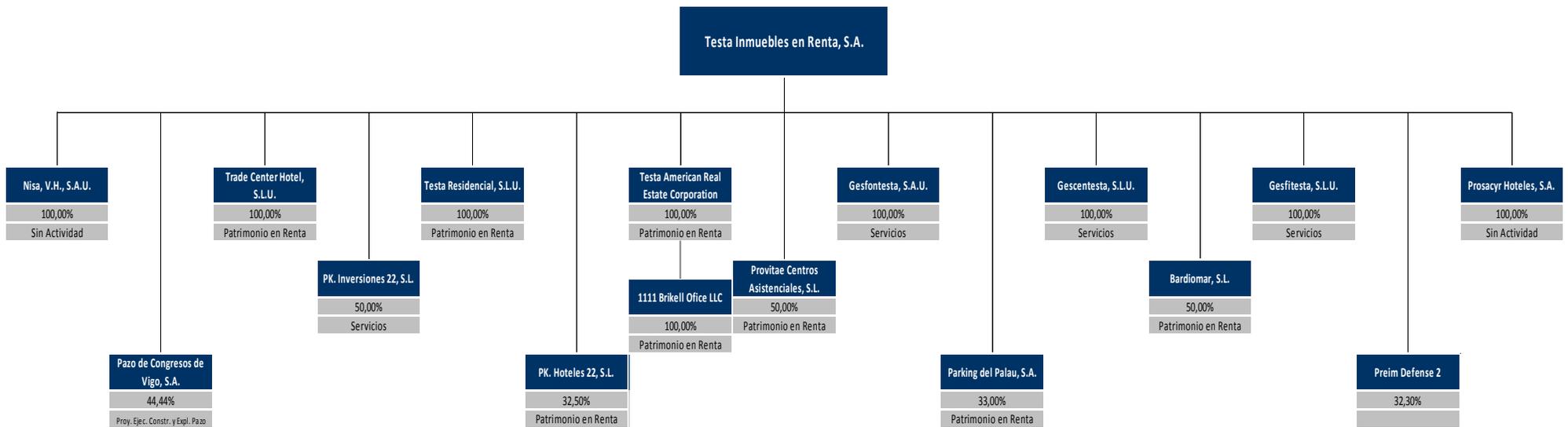
7. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

7.1 Descripción del grupo y de la posición del emisor en el grupo

Testa es la entidad dominante de un grupo de sociedades cuyo detalle se incluye en el apartado 7.2.

A su vez Testa forma parte del Grupo Sacyr, aglutinando la actividad de patrimonio inmobiliario o de gestión patrimonial (o ambas) del Grupo Sacyr. Sacyr posee el 99,50% del capital social de la sociedad. Testa, asimismo, forma parte del grupo fiscal consolidado de Sacyr, S.A.

A continuación se incluye un gráfico con el mapa del Grupo Testa a 31 de marzo de 2014:



7.2 Lista de filiales significativas del emisor

La siguiente tabla recoge las sociedades incluidas en el perímetro de consolidación del Grupo Testa consolidadas por los métodos de integración global e integración proporcional a la fecha del presente Documento de Registro.

Empresa del Grupo y Asociadas (Sociedad y domicilio)		Porcentaje Participación	Inversión 31-dic-2013	Método de Consolidación	Actividad que realiza
TESTA RESIDENCIAL, S.L.U. <i>Pº Castellana, 83-85, Madrid España</i>	(a)	100,00%	101.732	Integración Global	Patrimonio en Renta
TESTA AMERICAN REAL ESTATE CORPORATION <i>1111 Brikell Avenue. Miami EE.UU.</i>	(b)	100,00%	70.682	Integración Global	Patrimonio en Renta
BARDIOMAR, S.L. <i>Ctra. Las Rozas-El Escorial, Km.0,3. Madrid España</i>		50,00%	19.713	Integración Proporcional	Patrimonio en Renta
TRADE CENTER HOTEL, S.L.U. <i>Avda. Diagonal 490, Barcelona España</i>	(a)	100,00%	12.020	Integración Global	Patrimonio en Renta
PROVITAE CENTROS ASISTENCIALES, S.L. <i>C/ Fuencarral 123, Madrid España</i>		50,00%	11.572	Integración Proporcional	Patrimonio en Renta
PAZO DE CONGRESOS VIGO, S.A. <i>Avda. García Barbón 1, Vigo España</i>	(a)	44,44%	10.587	Integración Proporcional	
PK HOTELES 22, S.L. <i>C/ Príncipe de</i>		32,50%	5.688	Método de participación	Patrimonio en Renta

Empresa del Grupo y Asociadas (Sociedad y domicilio)	Porcentaje Participación	Inversión 31-dic-2013	Método de Consolidación	Actividad que realiza
<i>Vergara, 15. Madrid España</i> PROSACYR HOTELES, S.A. <i>Pº Castellana, 83- 85, Madrid España</i>	100,00%	4.287	Integración Global	Sin Actividad
NISA, V.H., S.A.U. <i>Av. Diagonal, 490. Barcelona España</i>	100,00%	1.134	Integración Global	Sin Actividad
PARKING DEL PALAU, S.A. <i>Pº de la Alameda s/n. Valencia España</i>	33,00%	660	Método de participación	Patrimonio en Renta
GESFONTESTA, S.A.U <i>Pº Castellana, 83- 85, Madrid España</i>	100,00%	642	Integración Global	Prestación de Servicios
PK. INVERSIONES 22, S.L. <i>C/ Príncipe de Vergara, 15. Madrid España</i>	50,00%	30	Integración Proporcional	Prestación de Servicios
GESFITESTA, S.L.U. (Antes ITACECO, S.L.U.) <i>Pº Castellana, 83- 85, Madrid España</i>	100,00%	6	Integración Global	Prestación de Servicios
GESCENTESTA, S.L.U. <i>Pº Castellana, 83- 85, Madrid España</i>	100,00%	3	Integración Global	Prestación de Servicios

(a) Auditada por Ernst & Young

(b) Auditada por Kaufman Rossin & Co.

8. PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPO

8.1 Información relativa a todo inmovilizado material tangible existente o previsto, incluidas las propiedades arrendadas, y cualquier gravamen importante al respecto

En la siguiente tabla se incluye un desglose de los inmuebles o activos del Grupo Testa en España y fuera de España por m² de superficie a 31 de marzo de 2014:

31/03/2014						
	Madrid	Barcelona	España Otros	Total España	Internacional	TOTAL
Oficinas	355.271	94.555	24.840	474.666	0	474.666
Centros Comerciales	24.095		47.863	71.958	0	71.958
Hoteles	60.743	30.155	19.945	110.843	0	110.843
Naves Logísticas	35.934	14.909	159.587	210.430	0	210.430
Viviendas	83.770	0	29.071	112.841	0	112.841
Residencias 3ª Edad	3.600	-	5.829	9.429	0	9.429
Aparcamientos (metros bajo rasante)	45.451	-	597	46.048	0	46.048
Otros				0	0	0
TOTAL	608.864	139.619	287.732	1.036.215	0	1.036.215

Adicionalmente, la Sociedad gestiona activos de terceros, a través de Gesfontesta y Gescentesta. Gesfontesta gestiona 7.143 viviendas que representan 663.149 m² y 7049 plazas de parking así como 368.904,17 m² de propiedades de terceros pertenecientes al sector terciario. Por su parte, Gescentesta se encarga de la gestión de 3 centros comerciales con una superficie total de 80.411,33 m². Por último, Gesfitesta se encarga de prestar servicios técnicos de asesoramiento inmobiliario.

Los inmuebles sujetos a gravámenes financieros específicos se detallan en el epígrafe 10.3 relativa a la financiación del Grupo.

8.2 Descripción de aspectos ambientales que puedan afectar al uso por el emisor del inmovilizado material tangible

Las corporaciones locales, las comunidades autónomas, la administración estatal y la Unión Europea regulan y establecen ciertas restricciones medioambientales aplicables a las actividades que realiza Testa.

La legislación española vigente en materia medioambiental, si bien faculta a las comunidades autónomas para regular determinados aspectos en esta materia, contiene una regulación básica para todo el estado de manera que la responsabilidad de limpieza de las superficies contaminadas se basa en el principio de que las personas que hayan realizado tal contaminación son las responsables. Sin embargo, en el caso de que el suelo propiedad de Testa estuviera contaminado y de que las personas responsables no fueran identificadas, Testa podría resultar responsable por ello como consecuencia de la responsabilidad subsidiaria que establece dicha normativa básica.

No se puede asegurar que la normativa medioambiental establecida por estos organismos o su interpretación por parte de los tribunales europeos, nacionales, regionales o locales no haga que se incurra en costes adicionales, lo que podría afectar negativamente a los resultados y situación financiera de Testa.

No obstante lo anterior, la Sociedad tiene establecido un sistema de gestión medioambiental que le permite afrontar los riesgos medioambientales que pueden afectar al suelo, planeamientos urbanísticos y a la construcción, así como el mantenimiento de sus activos fijos.

Sin perjuicio de lo anterior, el Grupo Testa opera también en otros países, en los que será de aplicación la correspondiente legislación específica medioambiental del sector. No obstante, el 95% de las propiedades que posee el Grupo Testa se encuentran situadas en España por lo que el impacto de la normativa medioambiental de los demás países es muy limitada.

9. ESTUDIO Y PERSPECTIVAS OPERATIVAS Y FINANCIERAS

9.1 Situación financiera

En este apartado, con el fin de evitar duplicidades innecesarias, nos remitimos a lo previsto en el apartado 20 de este Documento de Registro.

9.2 Resultados de explotación

En este apartado, con el fin de evitar duplicidades innecesarias, nos remitimos a lo previsto en los apartados 6 y 20 de este Documento de Registro.

9.2.1 Información relativa a factores significativos que afecten de manera importante a los ingresos del emisor por operaciones

No existen factores significativos, incluidos los acontecimientos inusuales o infrecuentes, o los nuevos avances, que afecten de manera importante a los ingresos de TESTA por operaciones más allá de la venta de un edificio en Miami (Estados Unidos de América) y de la sociedad Tesfran, propietaria del edificio Tour Adriá en París, por un importe de 140 millones de euros y 450 millones de euros, respectivamente, tal y como se detalla en el apartado 5 del Documento de Registro.

En cuanto a los riesgos de cada una de las actividades del Grupo Testa, éstos se describen en el apartado I Factores De Riesgo.

9.2.2 Explicación de cambios importantes en las ventas netas o en los ingresos

En este apartado, con el fin de evitar duplicidades innecesarias, nos remitimos a lo previsto en el apartado 20 de este Documento de Registro.

9.2.3 Información relativa a actuaciones o factores gubernamentales, económicos, fiscales, monetarios o políticos que, directa o indirectamente, hayan afectado o pudieran afectar de manera importante a las operaciones del emisor

Véase apartado I Factores De Riesgo.

10. RECURSOS DE CAPITAL

10.1 Información relativa a los recursos de capital del emisor a corto y a largo plazo

A continuación se incluyen los fondos propios del Testa a 31 de diciembre de 2013, 31 de diciembre de 2012, 31 de diciembre de 2011 y a 31 de marzo de 2014:

(miles de euros)	31-mar-14	31-dic-13	31-dic-12	31-dic-11
Patrimonio neto de la dominante	1.370.855	1.356.476	1.320.384	1.297.610
Capital suscrito	692.855	692.855	692.855	692.855
Prima de emisión	93.781	93.781	93.781	93.781
Reservas	636.508	563.260	552.823	517.517
Resultado atribuible a la sociedad dominante	18.880	77.683	60.562	72.510
Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	(20.786)	(20.786)	(25.058)	(28.499)
Operaciones de cobertura	(8.313)	(8.231)	(12.060)	(9.676)
Diferencias de conversión	(42.070)	(42.086)	(42.519)	(40.878)
Patrimonio neto de accionistas minoritarios	0	0	53	56
Total patrimonio neto	1.370.855	1.356.476	1.320.437	1.297.666

A continuación, a efectos informativos, se incluye el efecto que las operaciones societarias de reducción de capital, distribución de dividendo extraordinario y ampliación de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente (asumiendo un aumento por un importe efectivo de 300 millones de euros), descritas en el apartado 5.1.4 anterior, sobre el patrimonio neto consolidado de Testa:

(miles de euros)	31-mar-14	Distribución Dividendos Junta accionistas	Tras distribución de dividendo acordado en Junta de Acetas.	Reducción de Capital Y Reservas	Tras reducción de capital y distribución de dividendo	Tras ampliación de capital (asumiendo un importe efectivo de 300 MMC)
Patrimonio neto de la dominante	1.370.855	-20.786	1.350.069	(1.142.055)	208.014	508.014
Capital suscrito	692.855	0	692.855	(623.569)	69.286	369.286
Prima de emisión	93.781	0	93.781	(93.781)	0	0
Reservas	636.508	(41.572)	594.936	(424.705)	170.231	170.231
Resultado atribuible a la sociedad dominante	18.880	0	18.880	0	18.880	18.880
Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	(20.786)	20.786	0	0	0	0
Operaciones de cobertura	(8.313)	0	-8.313	0	(8.313)	(8.313)
Diferencias de conversión	(42.070)	0	(42.070)	0	(42.070)	(42.070)

(miles de euros)	31-mar-14	Distribución Dividendos Junta accionistas	Tras distribución de dividendo acordado en Junta de Acctas.	Reducción de Capital Y Reservas	Tras reducción de capital y distribución de dividendo	Tras ampliación de capital (asumiendo un importe efectivo de 300 MM€)
Patrimonio neto de accionistas minoritarios	0	0	0	0	0	0
Total patrimonio neto	1.370.855	(20.786)	1.350.069	(1.142.055)	208.014	508.014

* Capital suscrito + prima de emisión.

A continuación se incluye desglose de la deuda, a corto y largo plazo, del Grupo Testa a 31 de diciembre de 2013, 31 de diciembre de 2012, 31 de diciembre de 2011 y a 31 de marzo de 2014:

Miles de euros	31-mar-14	31-dic-13	31-dic-12	31-dic-11
Deuda financiera bruta corto plazo	270.055	291.323	698.790	138.903
Deuda financiera bruta largo plazo	1.513.985	1.579.672	1.715.922	2.401.681
Instrumentos financieros de pasivo	11.786	11.758	17.229	13.822
Endeudamiento financiero bruto	1.795.826	1.882.753	2.431.941	2.554.406
Inversiones financieras corrientes	(11.516)	(10.268)	(16.616)	(1.546)
Efectivo y otros medios equivalentes	(21.957)	(76.899)	(135.062)	(126.830)
Endeudamiento financiero neto	1.762.353	1.795.586	2.280.263	2.426.030
Deudas comerciales y otras cuentas a pagar	64.298	68.547	82.257	83.825
Total deuda neta	1.826.651	1.864.133	2.362.520	2.509.855

Se incluye a continuación los principales ratios financieros consolidados del Grupo al cierre de los ejercicios anuales terminados a 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011 y para el periodo de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014:

Miles de Euros	31/03/2014	2013	2012	2011
Ratio de apalancamiento (Total Balance / Patrimonio Neto)	2,4	2,4	2,9	3,0
EFB ¹ negocio continuado /Patrimonio Neto	1,3	1,4	1,8	2,0
EFB negocio continuado /Total Balance	0,6	0,6	0,6	0,6
EFN ² negocio continuado /EBITDA (*)	12,8	10,4	11,5	12,1
EFN negocio continuado /EFN negocio continuado+ Patrimonio Neto	0,6	0,6	0,6	0,7
ROA	2,3%	2,3%	1,6%	1,8%
ROE	5,5%	5,7%	4,6%	5,6%
GAV ³ por acción	28,5	28,5	33,6	35,3
Ganancia / (Pérdida por acción)	0,16	0,67	0,52	0,63

EBITDA ⁴ del negocio continuado (*)	34.487	171.990	198.414	200.206
EBIT ⁵ del negocio continuado (*)	26.576	109.541	99.688	155.272
EFN/NNAV	78,3%	N.D.	N.D.	N.D.

(*) Sin resultados por ventas.

¹ Endeudamiento Financiero Bruto (EFB): Suma del importe de las deudas con entidades de crédito corrientes y no corrientes más el importe de los instrumentos financieros de pasivo.

² Endeudamiento Financiero Neto (EFN): Endeudamiento financiero bruto menos el efectivo y equivalentes al efectivo y los activos financieros corrientes.

³ Valor bruto de mercado (*Gross Asset Value*) conforme a la valoración practicada por el correspondiente experto independiente al cierre de cada periodo.

⁴ EBITDA: Beneficio de explotación antes de amortizaciones y variación neta de provisiones (véase Cuenta de resultados consolidada del epígrafe 20.1 B) del presente Documento de Registro) del negocio continuado.

⁵ Beneficio de explotación más las variaciones de valor de las inversiones inmobiliarias y resultado por variación de valor de activos y deterioros.

El cuadro que resume la información relativa a los recursos de capital del Emisor a corto y a largo plazo a 31 de marzo de 2014, 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011 es el siguiente:

Miles de euros	31-mar-14		31-dic-13		31-dic-12		31-dic-11	
	Corto Plazo	LargoPlazo	Corto Plazo	Largo Plazo	Corto Plazo	Largo Plazo	Corto Plazo	Largo Plazo
Préstamos hipotecarios	202.554	1.338.145	208.063	1.386.621	131.474	1.505.346	83.844	1.658.154
Leasing. Créditos y préstamos	67.501	175.840	83.260	193.051	567.316	210.576	55.059	743.527
TOTAL ENDEUDAMIENTO FINANCIERO	270.055	1.513.985	291.323	1.579.672	698.790	1.715.922	138.903	2.401.681

Vencimiento de los préstamos y deuda financiera

El vencimiento de los préstamos y deudas financieras, correspondiente a 31 de marzo de 2014, 31 de diciembre de 2013, 31 de diciembre de 2012 y a 31 de diciembre de 2011, es el siguiente:

(miles de euros)	31-mar-14	31-dic-13	31-dic-12	31-dic-11
Año 2012	-	-	-	138.903
Año 2013	-	-	698.790	702.289
Año 2014	226.048	291.323	520.255	511.928
Año 2015	71.153	72.884	72.536	72.673
Año 2016	117.302	119.053	118.032	118.192
Año 2017	67.774	69.544	68.555	68.743
Año 2018	866.908	888.713	849.740	863.854
Año 2019	8.525	8.262	8.289	-
Posteriores	426.330	421.216	78.515	64.002*
TOTAL	1.784.040	1.870.995	2.414.712	2.540.584

* Incluye vencimientos del 2019 en adelante.

El número promedio de años de la deuda es de 4,72 años.

Cabe destacar los vencimientos finales de préstamos mercantiles, en marzo y abril de 2013, por importes de 437.500 y 110.000 miles de euros respectivamente, relacionados con las inversiones que Testa poseía en París (Francia) y en Miami (Estados Unidos de América) los cuales fueron cancelados con ocasión de las enajenaciones de ambos activos durante el ejercicio 2013.

Como variación significativa dentro del calendario de vencimientos de la deuda financiera del Grupo Testa cabe destacar la refinanciación en 2013 de la deuda financiera asociada a la Torre Sacyr (por importe de 361,6 millones de euros) cuyo vencimiento estaba establecido para finales del ejercicio 2014, prorrogándose su vencimiento en 7 años.

Estructura de la deuda

El siguiente cuadro muestra la estructura de la deuda según su tipo de interés a 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011 y a 31 de marzo de 2014.

Miles de euros	31-mar-14		31-dic-13		31-dic-12		31-dic-11	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%
Deuda a tipo de interés fijo	159.160	8,92%	163.580	8,74%	228.609	9,47%	268.128	10,55%
Deuda a tipo de interés variable	1.624.880	91,08%	1.707.415	91,26%	2.186.103	90,53%	2.272.456	89,45%
TOTAL DEUDA FINANCIERA	1.784.040	100%	1.870.995	100%	2.414.712	100%	2.540.548	100%

Los tipos de interés de los préstamos y créditos del Grupo se situaban entre el 0,60% y el 5,30% para el ejercicio 2013 y entre el 0,59% y el 5,54% para el ejercicio 2012, siendo el coste medio de la deuda financiera del Grupo del 1,95% y del 2,1% para los ejercicios 2012 y 2013, respectivamente. El coste medio de la deuda financiera a 31 de marzo de 2014 es de 2,17%.

El 91,26% de la deuda financiera del Grupo es a tipo variable y el 8,74% a tipo fijo.

El Grupo tiene créditos y préstamos no dispuestos al 31 de diciembre de 2013 y 2012 con distintas entidades financieras por un importe de 1.606 y 13.589 miles de euros, respectivamente.

El Grupo no tiene endeudamiento a 31 de marzo de 2014 ni a 31 de diciembre de 2013 y 2012 consignado en moneda distinta al euro.

No existen diferencias significativas entre el valor razonable y el valor en libros de pasivos financieros del Grupo Testa.

Las principales líneas de la política de financiación de la Sociedad consisten en que aproximadamente el 40-50% de la financiación se lleve a cabo mediante recursos propios generados por Testa, de tal forma que el resto de la financiación se realice mediante recursos ajenos al Grupo. Asimismo, se buscará la adecuación del servicio de la deuda de las financiaciones a las estimaciones de los *cash-flows* generados por los activos y se intentará que el vencimiento de las financiaciones sea al mayor plazo

posible, sin perjuicio de las condiciones del mercado existentes, y a tipos de interés con diferenciales de mercado.

10.2 Explicación de las fuentes y cantidades y descripción narrativa de los flujos de tesorería del emisor

Las fuentes y flujos de tesorería de Testa se agrupan atendiendo a las diferentes actividades que desarrolla (véase A5) del epígrafe 20.1 del presente Documento de Registro).

FLUJOS DE EFECTIVO	(miles de euros)			
	31/03/2014*	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011
Resultado de explotación	28.866	154.651	119.052	155.27
Resultado antes de impuestos de actividades continuadas e interrumpidas	27.562	135.446	86.442	104.10
Fondos Generados por las operaciones	34.489	171.990	198.414	200.04
Total flujos de efectivo netos de las actividades de explotación	38.851	164.843	136.497	180.08
Total flujos de efectivo netos de las actividades de inversión	(12.921)	412.444	98.121	(4.624)
Total flujos de efectivo netos de las actividades de financiación	(78.669)	(635.450)	(226.386)	(262.377)
Aumento/(Disminución) neta del efectivo y equivalente	(52.739)	(58.163)	8.232	(86.913)
Efectivo y equivalentes al inicio del ejercicio/periodo	74.696	135.062	126.830	213.74
Efectivo y equivalentes al final del período	21.957	76.899	135.062	126.83

* Información no auditada.

En la siguiente tabla se muestra la forma de cálculo del fondo de maniobra de la Sociedad a 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011 y a 31 de marzo de 2014:

	(miles de euros)			
	31/03/2014*	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011
Activos Corrientes	122.383	184.886	196.527	154.43
Activos no corrientes mantenidos para la venta	75.005	75.005	-	
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	13.905	22.714	44.849	26.05
Activos financieros corrientes	11.516	10.268	16.616	1.54
Efectivo y equivalentes al efectivo	21.957	76.899	135.062	126.83
Pasivos Corrientes	295.561	309.395	719.677	160.73
Deudas con entidades de crédito corrientes	270.055	291.323	698.790	138.90
Acreedores corrientes	16.228	11.049	11.692	10.77
Deudas corrientes con empresas asociadas	5.603	4.135	6.063	8.55
Instrumentos financieros derivados	3.398	2.611	2.754	1.87
Provisiones para operaciones de tráfico	277	277	378	62
Fondo de Maniobra	(173.178)	(124.509)	(523.150)	(6.302)

* Información no auditada.

A 31 de marzo de 2014 el Grupo presenta un fondo de maniobra negativo de 173.178 miles de euros. Este fondo de maniobra negativo viene motivado

fundamentalmente por la clasificación a corto plazo de las deudas que tienen su vencimiento durante el ejercicio 2014.

Al 31 de diciembre de 2013 el Grupo presenta un fondo de maniobra negativo de 124.509 miles de euros, habiendo registrado un valor negativo de 523.150 miles de euros al 31 de diciembre de 2012. Este fondo de maniobra negativo viene motivado fundamentalmente por la clasificación a corto plazo de las deudas que tienen su vencimiento durante el ejercicio 2014.

Dentro del fondo de maniobra negativo de finales del ejercicio 2012, cabía destacar por su importancia los vencimientos finales de préstamos mercantiles en marzo y abril de 2013 por importe de 437.500 y 110.000 miles de euros respectivamente y relacionados con las inversiones que el Grupo poseía en París (Francia) y en Miami (Estados Unidos de América). Dichas deudas financieras fueron canceladas con ocasión de las enajenaciones de ambos activos durante el 2013.

En lo referente al fondo de maniobra negativo correspondiente al ejercicio 2013 cabe destacar vencimientos finales de préstamos por importe aproximado de 168.310 miles de euros. En la actualidad ya se han refinanciado 106 millones de euros. Los Administradores de la Sociedad estiman que la refinanciación del vencimiento del importe restante de las deudas financieras anteriormente mencionadas se producirá de manera satisfactoria durante el ejercicio 2014.

Adicionalmente, los Administradores de la Sociedad dominante, consideran que por las propias peculiaridades del negocio esta situación no afectará al desarrollo futuro del Grupo de acuerdo con las estimaciones de generación de los flujos de caja y la capacidad de obtención de nuevas líneas de financiación, basadas en los planes de negocio a largo plazo y calidad de los activos del Grupo. En consecuencia, los Administradores de la Sociedad dominante han preparado las cuentas anuales consolidadas atendiendo al principio de empresa en funcionamiento.

Periodo de financiación del pasivo circulante

El Grupo Testa no realiza por si misma las obras de construcción, rehabilitación o mantenimiento de los inmuebles en renta. Dichas obras se llevan a cabo por empresas constructoras de reconocido prestigio en el sector, y sujetas a contratos de obra que, salvo excepciones, se comprometen a precios cerrados y plazos fijos. La forma de pago de estos contratos se materializa mediante la expedición de certificaciones de obra mensuales pagadas de acuerdo con los términos fijados por la Ley, sobre las que se practica una retención del 5% para garantizar el buen fin de la construcción.

Periodo medio de cobro/pago

Los ingresos que genera el negocio de Testa provienen principalmente de alquileres y ventas de inmuebles. Los alquileres correspondientes a la explotación de inversiones inmobiliarias se reciben, como política general, por meses anticipados durante los primeros 5 días de cada mes. Por lo que se refiere a las ventas de inmuebles, se formalizan como política general con pago de la totalidad del precio acordado en el momento de formalizar la venta.

En relación con la ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, se incluye a continuación un detalle con el importe total de los pagos realizados a los proveedores en el ejercicio, distinguiendo los que han excedido los límites legales de aplazamiento, el plazo medio ponderado excedido de pagos y el importe del saldo pendiente de pago a proveedores que al cierre del ejercicio acumula un aplazamiento superior al plazo legal de pago.

	Pagos realizados en la fecha de cierre del balance		Pagos realizados en la fecha de cierre del balance	
	2013		2012	
	Miles de euros	%	Miles de euros	%
Dentro del plazo máximo legal	39.772	88%	86.181	97%
Resto	5.178	12%	3.059	3%
Total pagos del ejercicio	44.950	100%	89.240	100%
PMPE* (días) de pagos	45		99	
Aplazamientos que a la fecha de cierre sobrepasan el plazo máximo legal	555		217	

* PMPE: Plazo medio ponderado excedido de pagos.

10.3 Información sobre las condiciones de los préstamos y la estructura de financiación del emisor

10.3.1 Deudas con entidades de crédito

A) Principales Préstamos Corporativos

La Sociedad tiene varias líneas de créditos con distintos establecimientos financieros cuya parte dispuesta a 31 de marzo de 2014 es de 9.468 miles euros. Asimismo, la Sociedad es parte en 3 préstamos mercantiles con distintas entidades de crédito por un importe total a 31 de marzo de 2014 de 54.619 miles euros. Uno de los préstamos mercantiles es un préstamo sindicado entre Hypothekbank Frankfurt AG Sucursal en España (Agente); ING Real Estate Finance S.E. E.F.C. S.A.U., Caixa Geral De Depósitos S.A., BNP Paribas Fortis S.A. N.V Sucursal En España, Aareal Bank AG, Banco de Sabadell, S.A., Westduetsche Immobilienbank AG, Banco Santander S.A., Natixis S.A. Sucursal En España, Banco BPI S.A. Sucursal En España, Caixabank S.A., Kutxabank S.A., Bankia, S.A. (Entidades Prestamistas) y Testa (Prestataria) que fue suscrito el 5 de julio de 2013 por importe de 51.500 miles de euros y que ha sido refinanciado el 22 de julio de 2014, con un saldo vivo a 31 de marzo de 2014 de 45.619 miles de euros. Como es habitual en este tipo de financiaciones, el préstamo sindicado tiene varias obligaciones de información y de restricciones en relación con las operaciones societarias que puede llevar a cabo la Sociedad, así como cláusulas de cumplimiento de determinados ratios financieros.

Asimismo, el Grupo Testa tiene un préstamo mercantil en relación con el Palacio de Congresos de Vigo, sociedad en la cual la Sociedad tiene un 44,44%, por importe de 17.971 miles de euros.

B) Deuda con garantía hipotecaria

La Sociedad ha suscrito varios préstamos hipotecarios con distintas entidades de créditos cuyo saldo vivo a 31 de marzo de 2014 es de 1.530.424 miles de euros. Algunos de los préstamos hipotecarios incluyen la pignoración de los derechos de crédito derivados del contrato de arrendamiento existente sobre las fincas que hipotecan, obligaciones de información y de restricciones en relación con las operaciones societarias que puede llevar a cabo la Sociedad y cláusulas de cumplimiento de determinados ratios financieros. Asimismo, la Sociedad ha suscrito sendas pólizas de prenda sin desplazamiento sobre los derechos de crédito derivados de contratos de arrendamiento el 8 de abril de 2014 con Eurohypo AG. 61 millones de euros de estos préstamos hipotecarios con Hypothekbank Frankfurt se han refinanciado en abril de 2014 por un plazo de 3 años. Asimismo, existe un préstamo que vencerá en diciembre 2014 por importe de 53,2 millones de euros y cuyo aplazamiento se está negociando en la actualidad.

Por otro lado, el Grupo Testa tiene 10.275 miles de euros en préstamos hipotecarios a través de sociedades de su Grupo distintas de la propias Testa.

C) Otras Deudas

Testa es parte en 5 contratos de arrendamiento financiero inmobiliario. El importe pendiente total de los contratos es de 179.756 miles de euros. Cuatro de los cinco contratos se formalizaron con Banco Santander, S.A. e Hispamer Servicios Financieros Establecimiento Financiero de Crédito, S.A. con vencimiento 14 de febrero de 2018. Estos cuatro contratos tienen un tipo de interés variable cada seis meses cuya próxima revisión se realizará en Agosto de 2014. El quinto contrato deriva de la subrogación en la posición contractual por parte de Testa, en el contrato de arrendamiento inmobiliario suscrito con Madrid Leasing Corporación Establecimiento Financiero de Crédito, S.A. el 23 de febrero de 2008. En el acuerdo de subrogación se prorroga el vencimiento del arrendamiento financiero inmobiliario a 25 de enero de 2023.

10.3.2 Otros Pasivos Financieros

Los pasivos financieros se clasifican, a efectos de su valoración, en las siguientes categorías:

A) Débitos y partidas a pagar

Incluye las fianzas recibidas por parte de los arrendatarios ofrecidas como garantía del cumplimiento de los contratos por importe de 27.252 miles de euros a 31 de marzo de 2014 y 27.198 miles de euros a 31 de diciembre de 2013 y los débitos por operaciones no comerciales, que no son instrumentos derivados, por importe de 397 miles de euros a 31 de marzo de 2014 y a 31 de diciembre de 2013.

En su reconocimiento inicial en el estado de situación financiera consolidado, se registran por su valor razonable, que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación recibida ajustado por los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

Tras su reconocimiento inicial, estos pasivos financieros se valoran por su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de resultados separada consolidada, aplicando el método del tipo de interés efectivo.

No obstante, los débitos por operaciones comerciales con vencimiento no superior a un año y que no tengan un tipo de interés contractual cuyo importe se espera pagar a corto plazo, se valoran por su valor nominal, cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo.

B) Garantías comprometidas con Grupo Sacyr

A la fecha de registro del presente Documento, el Grupo Testa ha prestado diversas garantías reales (hipoteca, pignoración de rentas y participación) y personales (líneas de crédito multiacreditadas y multiempresa) sobre distintas deudas del Grupo Sacyr frente a terceros, entre ellos la Agencia Estatal de la Administración Tributaria, por un importe total de 519.414 miles de euros a 31 de marzo de 2014, de 554.371 miles de euros a 31 de diciembre de 2013, de 630.587 miles de euros a 31 de diciembre de 2012 y de 574.391 miles de euros a 31 de diciembre de 2011.

C) Derivados de cobertura

Incluye los derivados financieros clasificados como instrumentos de cobertura.

La Sociedad tiene suscritas operaciones de cobertura de riesgos en variación del tipo de interés. Los instrumentos utilizados son collars, contratos de permuta financiera de intereses (*Interest Rate Swaps*) y CAP's, cuyos valores nominales son los siguientes:

<i>Miles de euros</i>	31-mar-14	31-dic-13
	(No Auditado)	(Reexpresado) (No Auditado)
Con I.R.S.	114.300	118.300
Con C.A.P.	44.860	45.280
INSTRUMENTOS DE COBERTURA	159.160	163.580

De acuerdo con las políticas de gestión del riesgo adoptadas por el Grupo, únicamente en determinadas circunstancias se recurre a la contratación de instrumentos financieros derivados o similares, procurando, en todo caso, conseguir el máximo de eficacia en su relación de cobertura con el subyacente de que se trate.

En ocasiones, el Grupo opta por proceder a la refinanciación de parte de su deuda, en un intento de reducir el coste de su pasivo financiero, adaptándolo a unas condiciones de mercado más favorables. En estos casos, siempre se procura que los instrumentos derivados contratados con anterioridad, actúen como instrumentos de cobertura del riesgo asociado a los nuevos flujos.

El Grupo identifica en el momento de su contratación los instrumentos de cobertura de flujos de efectivo, ya que permiten cubrir los flujos de caja asociados a la deuda.

El Grupo ha realizado *tests* de eficacia prospectivos y retrospectivos a todos los instrumentos derivados de cobertura. A consecuencia de este test el Grupo ha clasificado los derivados en:

- Cobertura eficaz, cuando la relación entre la evolución del instrumento de cobertura y el subyacente se encuentra dentro de la horquilla 80%-125%. En estos casos se ha registrado la valoración de estos derivados contra patrimonio neto.
- Cobertura ineficaz, registrando el efecto de la variación de los derivados catalogados como ineficaces o especulativos contra resultados del ejercicio.

El detalle de los instrumentos derivados contratados por el Grupo al 31 de marzo de 2014 y a 31 de diciembre de 2013, así como su valoración bruta, y el desglose por vencimiento de los valores nominales, se presenta a continuación:

31-mar-2014 <i>Miles de euros</i>		VENCIMIENTOS NOCIONAL						
TIPO DE INSTRUMENTO	Valoración	Nominales	2014	2015	2016	2017	2018	Posteriores
(No Auditado)								
CAP	10	44.860	36.360	1.500	7.000	-	-	-
IRS	(11.876)	114.300	4.100	8.500	8.900	9.300	83.500	-
TOTAL INSTR. FINANC.COBERTURA	(11.866)	159.160	40.460	10.000	15.900	9.300	83.500	-
31-dic-2013 <i>Miles de euros</i>								
		VENCIMIENTOS NOCIONAL						
TIPO DE INSTRUMENTO	Valoración	Nominales	2014	2015	2016	2017	2018	Posteriores
(Reexpresado)/(No Auditado)								
CAP	23	45.280	36.780	1.500	7.000	-	-	-
IRS	(11.758)	118.300	8.100	8.500	8.900	9.300	83.500	-
TOTAL INSTR. FINANC.COBERTURA	(11.735)	163.580	44.880	10.000	15.900	9.300	83.500	-

La imputación prevista en la cuenta de resultados separada consolidada en los próximos ejercicios del importe de los derivados de cobertura de flujos de efectivo es como sigue:

<i>Miles de euros</i>	31-mar-14	31-dic-13
	(No Auditado)	(Reexpresado) (No Auditado)
2014	(1.479)	(2.611)
2015	(3.704)	(3.782)
2016	(3.107)	(2.934)
2017	(2.523)	(2.183)
2018	(1.053)	(225)
2019 y posteriores	-	-
TOTAL	(11.866)	(11.735)

El importe nominal de los contratos de derivados formalizados responde a la base sobre la que se realizan los cálculos de la liquidación del derivado y no supone riesgo asumido por el Grupo.

La valoración de los derivados se ha realizado mediante descuento de flujos en base a los tipos implícitos en la curva cupón cero pantalla ICAPEURO interpolada según los periodos de fijación y liquidación establecidos en cada operación, actualizando todos los flujos a la fecha de cierre de cada ejercicio. La técnica utilizada a 31 de marzo de 2014 no ha variado respecto a la utilizada a 31 de diciembre de 2013. La cartera de instrumentos de cobertura de tipo de interés que presenta el Grupo se compone casi en su totalidad de IRS vanilla, sin valor temporal que pueda verse afectado por volatilidades.

El importe registrado contra patrimonio así como el importe traspasado a la cuenta de resultados separada consolidada intermedia desde el patrimonio neto correspondiente a los derivados de cobertura de flujos de efectivo se menciona en el estado del resultado global consolidado.

Para los instrumentos financieros valorados a valor razonable, el Grupo utiliza los siguientes tres niveles de jerarquía en función de la relevancia de las variables utilizadas para llevar a cabo dichas valoraciones:

- Nivel 1: precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos y pasivo idénticos.
- Nivel 2: variables distintas a los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 que sean observables para el activo o pasivo, directamente, es decir, como precios o indirectamente, es decir, derivadas de los precios.
- Nivel 3: variables que no estén basadas en datos de mercado observables (variables no observables)

31-mar-2014 <i>Miles de euros (No Auditado)</i>	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	TOTAL
Pasivos financieros valorados a valor razonable				
Derivados de cobertura	0	11.876	0	11.876
PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE	0	11.876	0	11.876
31-dic-2013 <i>Miles de euros (Reexpresado)/(No Auditado)</i>	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	TOTAL
Pasivos financieros valorados a valor razonable				
Derivados de cobertura	0	11.758	0	11.758
PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE	0	11.758	0	11.758

No se han producido transferencias entre niveles de jerarquía de valor razonable.

10.4 Información relativa a cualquier restricción sobre el uso de los recursos de capital que, directa o indirectamente, haya afectado o pudiera afectar de manera importante a las operaciones del emisor

Adicionalmente a las restricciones establecidas en el 10.3, con la estructura financiera existente durante el ejercicio 2013, no existían restricciones sobre el uso

de los recursos de capital que, directa o indirectamente, hayan afectado o pudieran afectar de manera importante a las operaciones del Grupo Testa.

Sin perjuicio de lo anterior, se hace constar que algunos de los préstamos hipotecarios que el Grupo Testa tiene suscritos contienen garantías reales consistentes en la pignoración de las rentas de los inmuebles hipotecados cuya ejecución se podría llevar a cabo por parte de la entidad prestamista en caso de incumplimiento del contrato por parte de Testa. Asimismo, dichos contratos contienen cláusulas de no constitución de garantías (*negative pledge*) a favor de terceros que obligan a Testa o a la sociedad del Grupo Testa correspondiente a no constituir garantías sobre algunos o todos sus activos sin el previo consentimiento de la entidad de crédito correspondiente.

Asimismo, algunos contratos de préstamo suscritos por el Grupo Testa contienen obligaciones relativas al mantenimiento de determinados ratios financieros habituales cuyo incumplimiento podría suponer el vencimiento anticipado de los préstamos concedidos, tales como el mantenimiento de un ratio *loan-to-value* y de un ratio de cobertura del servicio de la deuda determinados. Hasta el día de hoy, el Grupo Testa ha cumplido con todos los ratios y, por lo tanto, ninguna entidad de crédito ha declarado vencido anticipadamente ninguna de dichas pólizas sobre la base de un eventual incumplimiento de dicha obligación ni ha comunicado su intención de hacerlo. La Sociedad estima que, a la fecha del presente Documento de Registro, no existen circunstancias excepciones que puedan implicar en el futuro un posible incumplimiento de estas obligaciones y es intención del Grupo Testa continuar cumpliendo con estas obligaciones en el futuro.

Por último, los citados contratos incluyen cláusulas y condiciones de disposición y amortización anticipada por el incumplimiento de ratios financieros y garantías, todos ellos habituales en este tipo de financiación.

10.5 Información relativa a las fuentes previstas de fondos necesarias para cumplir los compromisos mencionados en los apartados 5.2.3 y 8.1

Las fuentes previstas de fondos necesarias para cumplir los compromisos mencionados en los apartados 5.2.3 y 8.1 han quedado descritas en el presente apartado 10.

11. INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS

No aplicable, teniendo en cuenta el sector de actividad de la Sociedad.

12. INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS

12.1 Tendencias recientes más significativas de la producción, ventas e inventario, y costes y precios de venta desde el fin del ejercicio 2013

En el apartado 20.6 de este Documento de Registro se incluye la información financiera del Grupo Testa correspondiente al primer trimestre del ejercicio 2014.

Desde el 31 de marzo del 2014 hasta la fecha de registro del presente Documento de Registro, no se han producido cambios significativos en la producción, ventas e inventario, y costes y precios de venta.

12.2 Información sobre tendencias conocidas, incertidumbres, demandas, compromisos o hechos que pudieran razonablemente tener incidencia importante en las perspectivas del emisor

La información sobre tendencias conocidas, incertidumbres, etc. que pudieran tener razonablemente incidencia en las perspectivas del emisor, se encuentran recogidas en el apartado I de Factores de Riesgos del presente Documento de Registro.

13. PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS

En el presente Documento de Registro no se incluye ninguna estimación ni previsión de beneficios.

14. ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN Y ALTOS DIRECTIVOS

14.1 Nombre, dirección profesional y cargo en Testa de los miembros de los órganos administrativos, de gestión o de supervisión y las actividades principales de importancia respecto de Testa y desarrolladas fuera de la misma

Miembros del órgano de administración

Se señala a continuación la composición del Consejo de Administración de Testa a la fecha de este Documento de Registro. Todos los consejeros han sido nombrados por el plazo de cinco (5) años a contar desde la fecha de su nombramiento.

Nombre	Cargo	Domicilio profesional	Carácter	Fecha de último nombramiento
D. Miguel Corsini Freese	Vocal	Pº Castellana 83 - Madrid	Externo Independiente	02/06/2014
D. Luis Carlos Croissier Batista	Vocal	Pº Castellana 83 - Madrid	Externo Independiente	29/06/2010
D. Daniel Loureda López	Consejero Delegado	Pº Castellana 83 - Madrid	Ejecutivo	24/06/2013
D. José Manuel Loureda Mantiñán	Vocal	Pº Castellana 83 - Madrid	Dominical (1)	24/06/2013
D. Manuel Manrique Cecilia	Vocal	Pº Castellana 83 - Madrid	Dominical (2)	29/06/2010
D. Fernando Rodríguez-Avial Llardent	Presidente	Pº Castellana 83 - Madrid	Ejecutivo (3)	29/06/2010
D. Estanislao Rodríguez-Ponga Salamanca	Consejero Delegado			
	Vocal	Pº Castellana 83 - Madrid	Externo Independiente	02/06/2014

(1) D. José Manuel Loureda Mantiñán fue nombrado consejero a propuesta de Sacyr, S.A.

(2) D. Manuel Manrique Cecilia fue nombrado consejero a propuesta de Sacyr, S.A.

(3) D. Fernando Rodríguez Avial Llardent, al dejar de ser Presidente Ejecutivo y extinguir, por su jubilación, su relación laboral y sus funciones ejecutivas en Testa, con efectos 1 de agosto, pasará a ser consejero externo, manteniendo su cargo de Presidente del Consejo.

El cargo de secretario no consejero del Consejo de Administración lo desempeña don Gerardo Manso Martínez de Bedoya y el cargo de vicesecretario no consejero recae sobre don Fernando Díaz-Llanos Lecuona.

El Consejo de Administración de Testa se reunió 7 veces durante el ejercicio 2013 y 6 veces durante 2014.

De conformidad con el artículo 41 de los estatutos sociales, el Consejo de Administración estará integrado por un mínimo de tres y un máximo de doce miembros. La Junta General de accionistas celebrada el 2 de junio de 2014 ha fijado en 7 el número de consejeros integrantes del Consejo.

Altos directivos

No se ha formado un Comité de dirección, sin embargo, la Sociedad considera altos directivos a Don Javier Zarrabeitia Unzueta (Director General de Oficinas y Centros Comerciales) y a Don Alejandro Coba Crespo (Director General de Hoteles, Naves Logísticas, Viviendas y Otros).

No existen relaciones familiares entre los consejeros de la Sociedad y los altos directivos, salvo por las que se indican a continuación: (i) D. Daniel Loureda López es hijo de D. José Manuel Loureda Mantiñán.

A continuación se incluye un cuadro con los datos más relevantes sobre la preparación y experiencia de los miembros del Consejo de Administración y los Altos Directivos:

Nombre	Preparación
D. Miguel Corsini Freese	Licenciado en Derecho por la Universidad de Santiago de Compostela. Programa de Alta Dirección en el IESE de la Universidad de Navarra. Su trayectoria profesional comenzó en Ferrocarril Español de Vía Estrecha (FEVE) como Director de Asesoría Jurídica y posteriormente en Red Nacional de los Ferrocarriles Españoles (RENFE) como Director de Área de Personal, habiendo ostentado diversos puestos de responsabilidad hasta que fue designado Presidente, cargo que ocupó hasta el año 2004. Actualmente es Vicepresidente de CEIM, miembro de la Junta Directiva de CEOE y Tesorero de la Cámara de Comercio. Es Consejero de Mutua Madrileña Automovilística S.S.P.F. y de Laboratorios Farmacéuticos Rovi, S.A.
D. Luis Carlos Croissier Batista	Licenciado en Ciencias Económicas en la Universidad Complutense de Madrid. Fue profesor encargado de política económica en la Universidad Complutense de Madrid. Ha ejercido en su larga carrera profesional, entre otros cargos, los de Subsecretario del Ministerio de Industria y Energía, Presidente del Instituto Nacional de Industria (I.N.I.), Ministro de Industria y Energía y Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Es Consejero de Adolfo Domínguez, S.A. y Repsol YPF, S.A.
D. Daniel Loureda López	Ingeniero de Caminos por la Universidad Politécnica de Madrid, Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la UNED, MBA de INSEAD (Fontainebleau) y Diploma Internacional por el Imperial College de Londres. Ha trabajado en Dragados, en Endesa y en Vallehermoso. Es Consejero Delegado y miembro del Consejo de Administración de Testa desde 2008, miembro del Consejo de la Asociación de Inmobiliarias con Patrimonio en Alquiler (ASIPA) y del Comité de Dirección de <i>European Property Federation</i> (EPF).
D. José Manuel Loureda Mantiñán	Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos por la Escuela Técnica Superior de Madrid. Durante 21 años desempeñó sucesivamente los puestos de Jefe de Obra, Jefe de Departamento de Construcción y Subdirector General de Obra Civil con la responsabilidad durante los años 1979 y 1980 de las actividades de Ferrovial Internacional. Fue el primer Presidente de Sacyr Vallehermoso, S. A. y Fundador de Sacyr, S. A. U.
D. Manuel Manrique Cecilia	Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos por la Escuela Técnica Superior de Madrid. En Ferrovial, desempeñó durante 10 años los puestos de Jefe de Producción, jefe de Obra y jefe de Grupo. Ingresó en Sacyr en 1987 como Delegado de Andalucía y ha ocupado los cargos de Director Regional, Director de Construcción Exterior, Director general de construcción y Presidente de la Constructora, siendo en la actualidad Presidente y Consejero Delegado de Sacyr, S.A.

Nombre	Preparación
D. Fernando Rodríguez-Avial Llardent	Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos por la Universidad Politécnica de Madrid. Master en Dirección y Administración de Empresas. En Sacyr, S.A. ha ocupado los siguientes cargos: Jefe del Servicio de Ventas; Adjunto a la Dirección General de la Sociedad; Director de Planificación y Control de Gestión y Director General de Patrimonio. Desde 2008 es Presidente de Testa y anteriormente fue su Consejero Delegado.
D. Estanislao Rodríguez-Ponga Salamanca	Licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad Complutense de Madrid. Pertenece al Cuerpo de Inspectores de Hacienda del Estado. Master en <i>Business Administration</i> (MBA) por el Instituto de Empresa de Madrid. Inició su carrera profesional como Inspector de Hacienda del Estado en la Delegación de Hacienda de Madrid y en la Oficina Nacional de Inspección. En el año 2000 fue nombrado Director General de Tributos del Ministerio de Hacienda, asumiendo posteriormente la Secretaría de Estado de Hacienda. Actualmente es Vicepresidente del Consejo de Administración de Bankia, Vicedecano del Colegio de Economistas de Madrid y consejero del Consejo General de Colegios Economistas de España.

Nombre	Preparación
Don Javier Zarrabeitia Unzueta	Licenciado en Arquitectura por la Universidad Técnica de Madrid y master MBA por el Instituto de Empresa de Madrid. De 1998 a 2001 trabajó como Director del Departamento Inmobiliario de Prima Inmobiliaria. En 2001 fue nombrado Subdirector General de Testa, pasando a ser nombrado Director General de Oficinas y Centros Comerciales de Testa en 2003.
D. Alejandro Coba Crespo	Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos por la Universidad Politécnica de Madrid y master <i>Executive</i> MBA por el Instituto de Empresa de Madrid. En 2000 se incorporó al Grupo Sacyr. Desde 2008 ha trabajado como Director Técnico y como Director General en Sacyr Ireland. En 2013 fue nombrado Director General de Testa de Hoteles, Naves Logísticas, Viviendas y Otros Usos. Anteriormente, fue Director Técnico de Testa.

Los miembros del Consejo de Administración y Altos Directivos relacionados anteriormente cuentan con una amplia experiencia en relación con su función de dirección así como en actividades de inversión, financiación y desinversión en el mercado español de activos explotados en régimen de arrendamiento. En conjunto conforman un equipo de profesionales que cuenta con más de ciento cincuenta años de experiencia combinada en el mercado inmobiliario, más de doscientos cuarenta arrendamientos firmados desde 2009 y, en la última década, más de ciento noventa y nueve mil ochocientos cincuenta y dos metros cuadrados desarrollados y más de novecientos noventa mil novecientos veintitrés metros cuadrados rehabilitados.

Se indican a continuación las principales actividades que desempeñan los miembros del Consejo de Administración y Altos Directivos referidos anteriormente, fuera de Testa, cuando estas actividades sean significativas en relación con Testa, así como las entidades en que son miembros del órgano de administración o socios, todo ello hasta donde la Sociedad tiene conocimiento:

Nombre	Actividades
D. Miguel Corsini Freese	<ul style="list-style-type: none"> - Consejero y accionista (10 acciones) de Laboratorios Farmacéuticos Rovi, S.A. - Consejero de San José Energía y Medioambiente, S.A. - Consejero de Mutua Madrileña Automovilística
D. Luis Carlos Croissier Batista	<ul style="list-style-type: none"> - Consejero de Repsol, S.A. - Consejero de Adolfo Domínguez, S.A.
D. Daniel Loureda López	<ul style="list-style-type: none"> - Representante persona física de Sacyr Gestión de Activos, S.A., administrador único de Vallehermoso División Promoción, S.A.U
D. José Manuel Loureda Mantiñán	<ul style="list-style-type: none"> - Consejero de Sacyr, S.A. - Consejero de Repsol, S.A.
D. Manuel Manrique Cecilia	<ul style="list-style-type: none"> - Presidente y Consejero Delegado de Sacyr, S.A. - Administrador único de Telbasa Construcciones e Inversiones, S.L.U. (socio único) - Vicepresidente segundo de Repsol. S.A.
D. Fernando Rodríguez-Avial Llardent	<ul style="list-style-type: none"> - Ninguna
D. Estanislao Rodríguez-Ponga Salamanca	<ul style="list-style-type: none"> - Consejero de Izaro Film, S.A. - Consejero de Ason Inmobiliaria de Arriendos, S.L.

Hasta donde la Sociedad tiene conocimiento, los miembros del Consejo de Administración y Altos Directivos (i) no han sido condenadas en relación con delitos de fraude en los cinco años anteriores, (ii) no han estado relacionados, como miembros del órgano de administración, comisión ejecutiva o comité de dirección, en ninguna quiebra, suspensión de pagos o liquidación en los últimos cinco años y (iii) no han sido incriminados públicamente, no han recibido sanciones por entidades estatutarias o reguladoras (incluidos los organismos profesionales designados), no han sido descalificadas por ningún tribunal por su actuación como miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión de un emisor o por su actuación en la gestión de los asuntos de un emisor durante los últimos cinco años.

14.2 Conflictos de intereses de los órganos de administración, de gestión y de supervisión, y altos directivos

No existen conflictos de intereses, tal y como están éstos definidos en los artículos 227, 228, 229 y 231 de la Ley de Sociedades de Capital, entre los deberes de cualquiera de los miembros del Consejo de Administración y de los Altos Directivos indicados en el apartado anterior y la Sociedad, salvo por los que pudieran derivarse de la participación en las entidades indicadas en el cuadro del apartado anterior.

A este respecto, los Estatutos de la Sociedad establecen en su artículo 56.4 que el Reglamento del Consejo desarrollará las obligaciones específicas de los consejeros, derivadas de los deberes de confidencialidad, no competencia y lealtad, prestando particular atención a las situaciones de conflicto de interés, y establecerá los oportunos procedimientos y garantías para su autorización o dispensa de conformidad con lo dispuesto en los artículos 226 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital. En este sentido, el artículo 32 del Reglamento del Consejo de Administración regula las situaciones de conflicto de interés, estableciendo expresamente lo siguiente:

“Artículo 32. Conflictos de intereses.

El Consejero deberá comunicar al Consejo de Administración cualquier situación de conflicto, directo o indirecto, que pudiera tener, con el interés de la sociedad. En caso de conflicto, el administrador afectado se abstendrá de intervenir y votar en las deliberaciones sobre la operación a que el conflicto se refiera.

En todo caso las situaciones de conflicto de intereses en que se encuentren los administradores de la sociedad serán objeto de información en el Informe Anual de Gobierno Corporativo

Adicionalmente, el artículo 37 del Reglamento establece:

“Artículo 37. Operaciones con Consejeros y accionistas significativos.

1. El Consejo de Administración conocerá y, podrá en su caso someter a su autorización previa aquellas operaciones de la sociedad con consejeros y accionistas significativos que sean relevantes por su cuantía o por ser ajenos al tráfico ordinario de la sociedad y no realizarse en condiciones normales de mercado.

2. Cuando la Comisión Ejecutiva lo considere necesario, podrá pedir un informe a la Comisión de Auditoría en los términos establecidos en los Estatutos y en este Reglamento.

Sin perjuicio de la existencia de consejeros dominicales, no existen acuerdos o entendimientos de la Sociedad con accionistas importantes, clientes o proveedores en virtud de los cuales cualquiera de las personas mencionadas en el anterior haya sido designada miembro de los órganos de administración, de gestión o de supervisión o alto directivo de la Sociedad.

Hasta donde la Sociedad tiene conocimiento, no existe restricción alguna acordada por las personas y entidades indicadas en el apartado anterior sobre la disposición en determinado periodo de tiempo de su participación en las acciones de la Sociedad.

Finalmente, adicionalmente a todo lo anterior, destacar que la Sociedad está actualmente estudiando, junto con su accionista mayoritario, la posibilidad de implementar un acuerdo marco entre ambas entidades que regule el ámbito de actividad preferente del Grupo Testa en relación con las actividades de gestión patrimonial del Grupo Sacyr, la contratación por testa al grupo Sacyr en régimen preferente y condiciones de mercado de las actividades de construcción y mantenimiento entre otras, el flujo de información entre ambos grupos y el establecimiento de un marco general para el tratamiento de las operaciones vinculadas.

15. REMUNERACIÓN Y BENEFICIOS

15.1 Importe de la remuneración pagada y prestaciones en especie concedidas por el emisor o sus filiales por servicios de todo tipo prestado al emisor y sus filiales

Conforme el artículo 43 de los Estatutos Sociales, el cargo de consejero no será retribuido, salvo los consejeros externos que, personalmente o por representación de otra sociedad que tenga el cargo de consejero, no sean miembros del Consejo de la sociedad dominante, quienes como máximo percibirán una remuneración que represente el dos por ciento de los beneficios líquidos obtenidos por la sociedad en cada ejercicio, correspondiendo al propio Consejo determinar el porcentaje concreto a distribuir entre esos miembros, debiendo tenerse en cuenta en todo caso las limitaciones señaladas en los artículos 217 y 218 de la Ley de Sociedades de Capital y sin que en ningún caso la cantidad anual percibida por cada uno de esos miembros del Consejo pueda ser inferior a 30.050, 61 euros, que tendrá la consideración de dietas de asistencia.

Asimismo, los consejeros que cumplan funciones ejecutivas dentro de la sociedad tendrán derecho a percibir, por este concepto, una retribución compuesta por (a) una parte fija, adecuada a los servicios y responsabilidades asumidos; (b) una parte variable, correlacionada con algún indicador de los rendimientos del consejero o de la empresa; (c) una parte asistencial, que contemplará los sistemas de previsión y seguro oportunos y (d) una indemnización para el caso de (i) cese no debido a incumplimiento imputable al consejero o (ii) dimisión por causas sobrevenidas ajenas al consejero.

La determinación del importe de las partidas retributivas que integran la parte fija, de las modalidades de configuración y de los indicadores de cálculo de la parte variable (que en ningún caso podrá consistir en una participación en los beneficios de la sociedad) y de las previsiones asistenciales y de la indemnización por cese corresponde al Consejo de Administración, previo informe de la Comisión de Nombramiento y Retribuciones.

Los consejeros afectados se abstendrán de asistir y participar en la deliberación correspondiente. El Consejo cuidará que las retribuciones se orienten por las condiciones del mercado y tomen en consideración la responsabilidad y grado de compromiso que entraña el papel que está llamado a desempeñar cada consejero. Las retribuciones establecidas de acuerdo con lo previsto deberán ser sometidas en cada ejercicio a la ratificación de la Junta General.

La Sociedad está autorizada para contratar un seguro de responsabilidad civil para sus consejeros.

La sociedad informará sobre las retribuciones de los consejeros en los términos y condiciones que establezca la legislación, en cada momento, vigente.

El desglose de las remuneraciones devengadas por los Administradores y Alta Dirección de la Sociedad dominante del Grupo Testa del periodo de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014 es el siguiente:

Miles de euros	mar-14 (No Auditado)	mar-13 (Reexpresado) (No Auditado)
ADMINISTRADORES:		
Concepto retributivo:		
Retribución Fija	101	98
Retribución Variable	20	51
Atenciones Estatutarias a Consejeros	40	38
TOTAL	161	187
DIRECTIVOS:		
Total remuneraciones recibidas por los directivos	67	85
TOTAL	67	85

A continuación se indica el detalle individualizado percibido por cada uno de los Consejeros de Testa durante el ejercicio 2013, desglosado por conceptos retributivos en miles de euros:

Consejero	Sueldos	Retribución Fija	Retribución Variable	Dietas	Otros Conceptos*	Remuneración por pertenencia a comisiones del Consejo	Dietas por pertenencia a otros Consejos de sociedades del Grupo	Retribución fija de sociedades del Grupo	Total
D. Fernando Rodriguez-Avial Llardent	0	282	122	0	1	0	0	0	405
D. Daniel Loureda López	0	183	98	0	0	0	0	0	281
D. José Manuel Loureda Mantiñan	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D. Manuel Manrique Cecilia	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D. Estanislao Rodríguez-Ponga Salamanca	0	0	0	40	0	8	0	0	48
D. Luis Carlos Croissier Batista	0	0	0	40	0	6	0	0	46
D. Miguel Corsini Freese	0	0	0	40	0	8	0	0	48
D. Pedro del Corro García Lomas**	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL	0	465	220	120	1	22	0	0	828

* Aportaciones a seguros de vida por importe de 772,68 euros.

** El Sr. del Corro García Lomas cesó como consejero el 5 de marzo de 2013.

A continuación se indica la información sobre la retribución de los miembros del Consejo de Administración de Testa para el ejercicio 2013, según la información contenida en el Informe Anual de Gobierno Corporativo para las sociedades cotizadas establecido por la CNMV que fue aprobado mediante Circular 4/2007 de 27 de diciembre, de este organismo y el Informe Anual Sobre Remuneraciones de los Consejeros de Sociedades Anónimas Cotizadas.

Testa sigue una política de transparencia en la publicación de las retribuciones del Consejo. A continuación se transcribe la parte de las cuentas anuales de Testa en que se hace constar de forma desglosada las retribuciones de los miembros del Consejo de Administración en el ejercicio 2013:

A) Consejeros Ejecutivos

Retribución total salarial de los consejeros ejecutivos (incluyendo fijo, variable y seguro de vida):

Retribución total Salarial de los Consejeros Ejecutivos	Importe (€)
D. Fernando Rodríguez-Avial Llardent	404.443
D. Daniel Loureda López	281.077
Total	685.520

El importe de la remuneración global que corresponde a los derechos acumulados por los consejeros en materia de pensiones es de 0,773 miles de euros.

B) Consejeros Independientes

Por Consejo de Administración:

Por Consejo de Administración	Importe (€)
D. Estanislao Rodríguez-Ponga Salamanca	39.600
D. Miguel Corsini Freese	39.600
D. Luis Carlos Croissier Batista	39.600
Total	118.800

Por Comisión de Auditoría:

Por Consejo de Auditoría	Importe (€)
D. Estanislao Rodríguez-Ponga Salamanca	4.050
D. Miguel Corsini Freese	4.050
D. Luis Carlos Croissier Batista	3.150
Total	11.250

Por Comisión de Nombramientos y Retribuciones:

Por Consejo de Auditoría	Importe (€)
D. Estanislao Rodríguez-Ponga Salamanca	4.050
D. Miguel Corsini Freese	4.050
D. Luis Carlos Croissier Batista	3.150
Total	11.250

C) Resto de consejeros

El resto de consejeros no perciben retribuciones.

D) Altos Directivos

La remuneración total devengada a favor de los Altos Directivos durante el ejercicio 2013 (incluyendo retribución fija, variable, seguro de vida e indemnizaciones) ha sido de 428,5 miles de euros, de los cuales 303,8 miles de euros correspondieron a retribución fija, 123,7 miles de euros a retribución variable y 1 miles de euros a primas por seguros de vida. Durante el ejercicio 2013 la extinción de la relación laboral de un directivo generó una indemnización de 259 miles de euros. Los Altos Directivos no percibieron remuneración alguna de entidades del Grupo Testa distintas de la propia Sociedad.

Con respecto a la retribución devengada de los Altos Directivos se ha incluido la percibida por D. Florian Macarrón Antiñolo hasta la fecha de su baja (31/07/2013).

Los Altos Directivos no cobran retribuciones de empresas del Grupo Testa distintas de la Sociedad.

El Grupo no tiene concedidos préstamos a miembros del Consejo de Administración de la Sociedad dominante del Grupo Testa.

15.2 Importes totales ahorrados o acumulados por el emisor o sus filiales para prestaciones de pensión, jubilación o similares

La Sociedad tiene contratadas pólizas de seguros de vida tanto para sus directivos de mayor rango como para aquellos empleados que tienen derecho a la misma por aplicación de aquellos convenios colectivos en los que la Sociedad es parte. Las contribuciones totales realizadas en virtud de las pólizas de seguros de vida de sus directivos de mayor rango asciende aproximadamente a setecientos setenta y tres euros (773 €) para el ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2013.

Por otro lado, durante el ejercicio 2013 no se realizaron contribuciones a planes de pensiones o planes de beneficios de los directivos de la Sociedad.

16. PRÁCTICAS DE GESTIÓN

16.1 Fecha de expiración del actual mandato y periodo durante el cual la persona ha desempeñado servicios en ese cargo

A continuación se incluye una tabla con las fechas del primer y último nombramiento de los miembros del Consejo de Administración y la fecha de expiración de su mandato (los nombramientos de Consejeros se han realizado por el plazo de 5 años y no existe límite en el número de reelecciones):

Nombre	Fecha de primer nombramiento	Fecha de último nombramiento	Expiración actual mandato
D. Miguel Corsini Freese	29/06/2004	02/06/2014	02/06/2019
D. Luis Carlos Croissier Batista	26/07/2005	29/06/2010	29/06/2015
D. Daniel Loureda López	29/01/2008	24/06/2013	24/06/2018
D. Jose Manuel Loureda Mantiñán	30/06/2003	24/06/2013	24/06/2018
D. Manuel Manrique Cecilia	30/11/2004	29/06/2010	29/06/2015
D. Fernando Rodríguez-Avial Llardent	30/11/2000	29/06/2010	29/06/2015
D. Estanislao Rodríguez-Ponga Salamanca	29/06/2004	02/06/2014	02/06/2019

16.2 Información sobre los contratos de miembros del órgano de administración, de gestión o de supervisión con el emisor o cualquiera de sus filiales que prevean beneficios a la terminación de sus funciones, o la correspondiente declaración negativa

De los Consejeros y Altos Directivos, sólo dos tienen acuerdos con la Sociedad que supongan indemnizaciones en supuestos de despidos improcedentes, así como en caso de extinción del contrato por desistimiento de la empresa e incluso por voluntad del directivo en determinadas circunstancias predeterminadas, con un mínimo de 1 anualidad y un máximo de 3 anualidades, más, en determinados casos, la suma del bono de los tres años anteriores.

16.3 Información sobre el comité de auditoría y el comité de retribuciones del emisor, incluidos los nombres de los miembros y un resumen de su reglamento interno

(i) Comisión de Auditoría

El Artículo 48 de los Estatutos sociales de Testa regula, de acuerdo con lo previsto en el artículo 47 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, la Comisión de Auditoría de la Sociedad. A continuación se transcribe la redacción del artículo 48 de los estatutos sociales de Testa relativo al Comité de Auditoría:

“Artículo 48. Comisión de Auditoría.

1. *En el seno del Consejo de Administración se constituirá una Comisión o Comité de Auditoría, formada por un mínimo de tres y un máximo de cinco consejeros designados por el Consejo de Administración. La mayoría de los integrantes de dicha Comisión deberán ser consejeros no ejecutivos. Al menos uno de ellos*

deberá ser Consejero independiente y será designado teniendo en cuenta sus conocimientos y experiencia en materia de contabilidad, auditoría o en ambas.

2. *El Presidente de la Comisión de Auditoría será designado, por el propio Consejo de Administración, de entre los Consejeros no ejecutivos y deberá ser sustituido cada cuatro años, pudiendo ser reelegido una vez transcurrido el plazo de un año desde su cese.*

La Comisión de Auditoría contará asimismo con un Secretario, que será el del Consejo de Administración, el cual tendrá voz pero no voto. Caso de ausencia, imposibilidad o indisposición del Secretario, le sustituirá en el desempeño de sus funciones el Vicesecretario del Consejo de Administración, que igualmente tendrá voz pero no voto.

3. *La Comisión de Auditoría tendrá, como mínimo, las siguientes competencias:*
 - a) *Informar, a través de su Presidente y/o su Secretario, en la Junta General sobre las cuestiones que en ella planteen los accionistas en materias de competencia de la Comisión.*
 - b) *Proponer al Consejo de Administración, para su sometimiento a la Junta General, la designación, reelección o sustitución del auditor de cuentas, de acuerdo con la normativa de aplicación.*
 - c) *Supervisar el proceso de elaboración y la integridad de la información financiera relativa a la Sociedad y, en su caso, al grupo, revisando el cumplimiento de los requisitos normativos, la adecuada delimitación del perímetro de consolidación y la correcta aplicación de los criterios contables.*
 - d) *Supervisar la eficacia del control interno de la Sociedad, la auditoría interna y los sistemas de gestión de riesgos, así como discutir con el auditor de cuentas las debilidades significativas del sistema de control interno detectadas en el desarrollo de la auditoría.*
 - e) *Supervisar el proceso de elaboración y presentación de la información financiera regulada.*
 - f) *Mantener las relaciones con el auditor de cuentas para recibir información sobre aquellas cuestiones que puedan poner en riesgo su independencia y cualesquiera otras relacionadas con el proceso de desarrollo de la auditoría de cuentas, así como recibir información y mantener con el auditor de cuentas las comunicaciones previstas en la legislación de auditoría de cuentas y en las normas técnicas de auditoría. En todo caso, la Comisión de Auditoría deberá recibir anualmente del auditor de cuentas la confirmación escrita de su independencia frente a la entidad o entidades vinculadas a ésta directa o indirectamente, así como la información de los servicios adicionales de cualquier clase prestados a estas entidades por el citado auditor, o por las personas o entidades vinculados a éste de acuerdo con lo dispuesto en la normativa sobre auditoría de cuentas.*

- g) *Emitir anualmente, con carácter previo a la emisión del informe de auditoría de cuentas, un informe en el que se expresará una opinión sobre la independencia del auditor de cuentas. Este informe deberá pronunciarse, en todo caso, sobre la prestación de los servicios adicionales a que hace referencia el punto anterior.*
 - h) *Informar en relación con las transacciones con Consejeros que impliquen o puedan implicar conflictos de intereses, cuando el Consejo de Administración lo estime necesario, u operaciones vinculadas que el Reglamento del Consejo indique deben ser conocidas por la Comisión Ejecutiva o el Consejo de Administración.*
 - i) *Cualesquiera otras que le atribuyan los presentes Estatutos Sociales o el Reglamento del Consejo de Administración.*
4. *La Comisión se reunirá, al menos, una vez al trimestre y todas las veces que resulte oportuno, previa convocatoria del Presidente, por decisión propia o respondiendo a la solicitud de dos de sus miembros o, en su caso, de la Comisión Ejecutiva.*
5. *La Comisión de Auditoría quedará válidamente constituida con la asistencia directa o por medio de representación de, al menos, más de la mitad de sus miembros; y adoptará sus acuerdos por mayoría absoluta de los asistentes, presentes o representados. En caso de empate, el voto del Presidente será dirimente. Salvo previsión en contrario, las competencias de la Comisión de Auditoría son consultivas y de propuesta al Consejo de Administración.*
6. *El Consejo de Administración podrá desarrollar y completar en su Reglamento las reglas anteriores, de conformidad con lo previsto en los Estatutos Sociales y en la normativa de aplicación.*

Adicionalmente, el artículo 15 del Reglamento del Consejo de Administración prevé que los miembros de la Comisión de Auditoría serán elegidos por un plazo máximo de tres años, pudiendo ser reelegidos una o más veces por periodos de igual duración máxima.

El Reglamento atribuye a la Comisión de Auditoría, además de las facultades previstas en el artículo 48 de los Estatutos, las siguientes facultades:

- revisar las cuentas de la Sociedad, vigilar el cumplimiento de los requerimientos legales y la correcta aplicación de los principios de contabilidad generalmente aceptados, así como informar las propuestas de modificación de principios y criterios contables sugeridos por la dirección;
- servir de canal de comunicación entre el Consejo de Administración y los auditores, evaluar los resultados de cada auditoría y las respuestas del equipo de gestión a sus recomendaciones y mediar en los casos de discrepancias entre aquéllos y éste en relación con los principios y criterios aplicables en la preparación de los estados financieros;

- supervisar el cumplimiento de contrato de auditoría, procurando que la opinión entre las cuentas anuales y los contenidos principales del informe de auditoría sean redactados de forma clara y precisa;
- supervisar la información financiera periódica que deba suministrar el Consejo a los mercados y sus órganos de supervisión;
- recibir información sobre el cumplimiento del Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, del Reglamento del Consejo de Administración y, en general, de las reglas de gobierno de la Sociedad y hacer las propuestas necesarias para su mejora. En particular, corresponde a la Comisión de Auditoría recibir información y, en su caso, emitir informe sobre medidas disciplinarias a miembros del alto equipo directivo de la Sociedad; y
- ejercitar las siguientes competencias en relación con la supervisión de los servicios de auditoría interna; (i) supervisión de los sistemas de selección y contratación del personal de auditoría interna, (ii) aprobación del plan anual de auditoría interna, (iii) aprobación del presupuesto anual del departamento, (iv) relaciones con el responsable del departamento de auditoría interna, para recibir informe sobre las conclusiones de la auditoría interna y del cumplimiento del plan anual y (v) en general, supervisión de cuantas materias correspondan al ámbito de competencia de los mencionados servicios de auditoría interna.

Una de las reuniones de la Comisión de Auditoría estará destinada necesariamente a evaluar la eficiencia y el cumplimiento de las reglas y procedimientos de gobierno de la Sociedad y supervisar la información que el Consejo de Administración ha de aprobar e incluir dentro de su documentación pública anual.

Cualquier miembro del equipo directivo o del personal de la Sociedad que fuese requerido, estará obligado a asistir a las sesiones de la Comisión de Auditoría y a prestarle su colaboración y acceso a la información de que disponga. La Comisión de Auditoría también podrá requerir la asistencia a sus sesiones de los Auditores de Cuentas. Igualmente, para el mejor cumplimiento de sus funciones, la Comisión de Auditoría podrá recabar el asesoramiento de profesionales externos.

La Comisión de Auditoría se reunió 6 veces durante el ejercicio el ejercicio 2013 y 4 veces durante el ejercicio 2014.

La composición de la Comisión de Auditoría a la fecha del presente Documento de Registro es la siguiente:

Nombre	Cargo	Carácter del consejero
D. Estanislao Rodríguez-Ponga Salamanca	Presidente	Externo Independiente
D. Luis Carlos Crossier Batista	Vocal	Externo Independiente
D. Miguel Corsini Freese	Vocal	Externo Independiente

(ii) Comisión de Nombramientos y Retribuciones

El artículo 49 de los Estatutos de la Sociedad regula la Comisión de Nombramientos y Retribuciones estableciendo literalmente:

“Artículo 49. Comisión de Nombramientos y Retribuciones

1. *En el seno del Consejo de Administración se constituirá una Comisión de Nombramientos y Retribuciones, formada por un mínimo de tres y un máximo de cinco consejeros designados por el Consejo de Administración. La mayoría de los integrantes de dicha Comisión deberán ser consejeros no ejecutivos.*
2. *El Presidente de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones será designado, por el propio Consejo de Administración, de entre los Consejeros no ejecutivos que sean miembros de la Comisión. La Comisión de Nombramientos y Retribuciones contará asimismo con un Secretario, que será el del Consejo de Administración, el cual tendrá voz pero no voto. Caso de ausencia, imposibilidad o indisposición del Secretario, le sustituirá en el desempeño de sus funciones el Vicesecretario del Consejo de Administración, que igualmente tendrá voz pero no voto.*
3. *La Comisión de Nombramientos y Retribuciones tendrá, como mínimo, las siguientes competencias:*
 - a) *Elevar al Consejo de Administración las propuestas de nombramiento (para su designación por cooptación o para su sometimiento a la decisión de la Junta General) de los consejeros independientes.*
 - b) *Informar las propuestas de nombramiento (para su designación por cooptación o para su sometimiento a la decisión de la Junta General) de los restantes consejeros.*
 - c) *Proponer al Consejo los miembros que deban formar parte de cada una de las Comisiones.*
 - d) *Proponer al Consejo el sistema y la cuantía de las retribuciones anuales de los consejeros, altos directivos y miembros del Comité de Dirección de la Sociedad así como de los consejeros que cumplan funciones ejecutivas.*
 - e) *Revisar periódicamente los programas de retribución ponderando su adecuación y sus rendimientos.*
 - f) *Informar al Consejo de Administración de aquellos casos en que se concluya que la permanencia de uno o varios de los consejeros como miembros de dicho órgano pueda poner en riesgo los intereses de la Sociedad o afectar negativamente al crédito y reputación de la misma.*
 - g) *Velar por la transparencia de las retribuciones.*

Adicionalmente, el artículo 16 del Reglamento del Consejo de Administración dispone lo siguiente:

- La Comisión de Nombramientos y Retribuciones estará integrada por mayoría de consejeros externos, designados en función de sus conocimientos y experiencia profesional.
- La Comisión de Nombramientos y Retribuciones estará formada por un mínimo de 3 y un máximo de 5 consejeros. La determinación de su número y su designación corresponde al Consejo de Administración.

Los miembros de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones serán elegidos por un plazo máximo de tres años, pudiendo ser reelegidos una o más veces por periodos de igual duración máxima

- El Presidente de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones será nombrado por el Consejo de Administración de entre los miembros de la Comisión que no tengan el carácter de ejecutivos.

Asimismo, esta Comisión designará un Secretario, para el desempeño de cuyo cargo no será necesaria la cualidad de consejero miembro de la Comisión, si bien en este caso no tendrá voz ni voto.

- La Comisión de Nombramientos y Retribuciones se reunirá cada vez que el Consejo de Administración o su Presidente solicite la emisión de un informe o la adopción de propuestas y, en cualquier caso, siempre que resulte conveniente para el buen desarrollo de sus funciones. En todo caso, se reunirá una vez al año para preparar la información sobre las retribuciones de los consejeros que el Consejo de Administración ha de aprobar.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones se reunirá previa convocatoria del Presidente, por decisión propia o respondiendo a la solicitud de dos de sus miembros o, en su caso, de la Comisión Ejecutiva. En la medida en que sea compatible con su naturaleza, será aplicable a la convocatoria de esta Comisión lo dispuesto en los Estatutos Sociales y en este Reglamento para la convocatoria del Consejo de Administración.

- La Comisión de Nombramientos y Retribuciones se considerará válidamente constituida cuando concurran a la reunión, presentes o representados, más de la mitad de sus miembros. Las deliberaciones serán moderadas por el Presidente. Para adoptar acuerdos será preciso el voto favorable de la mayoría absoluta de los asistentes, presentes y representados y, en caso de empate, decidirá el voto del Presidente. Salvo previsión en contrario, las competencias de la Comisión de Nombramiento y Retribuciones son consultivas y de propuesta al Consejo de Administración.

La Comisión de Nombramiento y Retribuciones deberá considerar las sugerencias que le hagan llegar el Presidente, los miembros del Consejo de Administración, los directivos o los accionistas de la Sociedad.

- En todo lo no previsto en los Estatutos Sociales o en el presente artículo, la Comisión de Nombramiento y Retribuciones regulará su propio funcionamiento, aplicándose, en su defecto, las normas de funcionamiento establecidas en relación con el Consejo de Administración, siempre y cuando sean compatibles con la naturaleza y función de esta Comisión.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones se reunió 3 veces durante el ejercicio 2013 y 2 veces durante el ejercicio 2014.

La composición de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones a la fecha del presente Documento de Registro es la siguiente:

Nombre	Cargo	Carácter del consejero
D. Miguel Corsini Freese	Presidente	Externo Independiente
D. Estanislao Rodríguez-Ponga Salamanca	Vocal	Externo Independiente
D. Luis Carlos Croisser Batista	Vocal	Externo Independiente

16.4 Grado de seguimiento de las recomendaciones de Gobierno Corporativo

Testa cumple con la normativa española vigente de gobierno corporativo. La información relativa a este epígrafe se incluye en el apartado F “Grado de seguimiento de las recomendaciones de Gobierno Corporativo” del informe anual de gobierno corporativo de la Sociedad del ejercicio 2013 que ha sido depositado en la CNMV. Al amparo de lo establecido en el artículo Quinto de la Orden EHA/3537/2005, de 10 de noviembre, por la que se desarrolla el artículo 27.4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (la “**Orden EHA/3537/2005**”), se incorpora por referencia al presente Documento de Registro dicha información, que puede consultarse en la página web de la Sociedad (www.testainmo.com) y en la página web de la CNMV(www.cnmv.es).

Del total de las 53 recomendaciones del Código Unificado de Buen Gobierno, a 31 de diciembre de 2013, la Sociedad cumplía 41 recomendaciones, cumplía parcialmente 4, 8 no le eran aplicables, no incumpliendo ninguna.

Se señalan a continuación aquellas recomendaciones que Testa cumplía parcialmente:

- **Recomendación 14:** que cuando sea escaso o nulo el número de consejeras, la Comisión de Nombramientos vele para que al proveerse nuevas vacantes: a) los procedimientos de selección no adolezcan de sesgos implícitos que obstaculicen la selección de consejeras y b) la compañía busque deliberadamente, e incluya entre los potenciales candidatos, mujeres que reúnan el perfil profesional buscado;
- **Recomendación 24:** que las sociedades establezcan un programa de orientación que proporcione a los nuevos consejeros un conocimiento rápido y suficiente de la empresa, así como de sus reglas de gobierno corporativo y que ofrezcan también a los consejeros programas de actualización de conocimientos cuando las circunstancias lo aconsejen;

- **Recomendación 25:** que las sociedades exijan que los consejeros dediquen a su función el tiempo y esfuerzo necesarios para desempeñarla con eficacia y, en consecuencia: a) que los consejeros informen a la Comisión de Nombramientos de sus restantes obligaciones profesionales, por si pudieran interferir con la dedicación exigida y b) establezcan reglas sobre el número de consejos de los que puedan; y
- **Recomendación 50:** que correspondan a la Comisión de Nombramientos, entre otras funciones, las siguientes: a) Evaluar las competencias, conocimientos y experiencia necesarios en el Consejo, definir, en consecuencia, las funciones y aptitudes necesarias en los candidatos que deban cubrir cada vacante, y evaluar el tiempo y dedicación precisos para que puedan desempeñar bien su cometido, b) Examinar u organizar, de la forma que se entienda adecuada, la sucesión del Presidente y del primer ejecutivo y, en su caso, hacer propuestas al Consejo, para que dicha sucesión se produzca de forma ordenada y bien planificada, c) Informar los nombramientos y ceses de altos directivos que el primer ejecutivo proponga al Consejo y d) Informar al Consejo sobre las cuestiones de diversidad de género señaladas en la Recomendación 13 del Código Unificado de Buen Gobierno.

En cuanto a la Recomendación 14, si bien la Comisión de Nombramientos y Retribuciones de la Sociedad, cuando se han tenido vacantes en el Consejo, ha tenido en cuenta en su proceso de selección, la conveniencia de contar con diversidad de tipologías y de género en su seno, evitando para ello que en los procesos de selección de candidatos existan sesgos implícitos que obstaculicen la selección de consejeros por circunstancias personales, especialmente de género, a fecha de del presente Documento de Registro la Sociedad no cuenta con ninguna mujer en el seno del Consejo de Administración. Además, es relevante el nivel de influencia del accionista principal (Sacyr, S.A.) en la elección de los dos consejeros dominicales basada en la confianza del accionista que propone el nombramiento.

En lo que respecta a la Recomendación 24, si bien la información (memorias, informes y normativa interna de la compañía) que la Sociedad pone a disposición de los consejeros es adecuada para el cumplimiento de sus funciones y toda la alta dirección de la Sociedad se pone a disposición de cada nuevo consejero para solucionar sus dudas y/o preguntas, a fecha del presente Documento de Registro la Sociedad no dispone de un programa de orientación que proporcione a los nuevos consejeros un conocimiento rápido y suficiente de la empresa, ni programas de actualización de conocimientos.

En relación con la Recomendación 25, la Sociedad estima que no es conveniente limitar el número de consejos de los que puedan formar parte sus consejeros así como no hay límites en cuanto a las obligaciones profesionales de cada uno de ellos, debido a que los consejeros de Testa, obran con la diligencia de un ordenado empresario en el desempeño de sus funciones, quedando obligados a dedicar con continuidad el tiempo y esfuerzo necesarios para seguir de forma regular las cuestiones que plantea la administración de la Sociedad, recabando la información

suficiente para ello y la colaboración y asistencia que considere oportuna como así dispone el artículo 28 del Reglamento del Consejo.

Finalmente, respecto a la Recomendación 50, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones sin perjuicio de otros cometidos que le asigne el Consejo de Administración, tiene como responsabilidades básicas, elevar al Consejo propuestas de nombramiento (para su designación por cooptación o para su sometimiento a la decisión de la Junta General de accionistas) de los consejeros independientes; informar las propuestas de nombramiento (para su designación por cooptación o para su sometimiento a la decisión de la Junta General de accionistas) de los restantes consejeros; proponer al Consejo de Administración el sistema y la cuantía de las retribuciones anuales de los consejeros y, en su caso, miembros del Comité de Dirección; revisar periódicamente los programas de retribución, ponderando su adecuación y sus rendimientos; velar por la transparencia de las retribuciones, así como la de informar al Consejo de Administración de aquellos casos en que se concluya que la permanencia de uno o varios de los consejeros como miembros de dicho órgano pueda poner en riesgo los intereses de la Sociedad o afectar negativamente al crédito y reputación de la misma pero no se contempla la de informar al Consejo sobre las cuestiones de diversidad de género.

17. EMPLEADOS

17.1 Número de empleados al final del periodo o la media para cada ejercicio durante el periodo cubierto por la información financiera histórica

El detalle de empleados (incluyendo los consejeros ejecutivos de Testa) del Grupo Testa a 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011, así como a 31 de marzo de 2014 es el siguiente:

Tipo	31/03/2014	2013	2012	2011
Alta Dirección*	2	2	2	2
Directivos**	4	4	4	4
Técnicos y Titulados Superiores	49	45	43	41
Administrativos	33	28	32	32
PLANTILLA MEDIA	88	79	81	79

* Incluye los dos Consejeros Ejecutivos.

** Incluye los dos Altos Directivos indicados en el apartado 14.1 anterior.

El número de empleados del Grupo en plantilla, desglosados por sexo 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011, así como a 31 de marzo de 2014 es el siguiente:

Sexo	31/03/2014	2013	2012	2011
Hombres	42	42	40	40
Mujeres	46	43	41	39
PLANTILLA FINAL DEL EJERCICIO	88	85	81	79

Todos los empleados están localizados en España.

17.2 Acciones y opciones de compra de acciones

El siguiente cuadro recoge, a la fecha del presente Documento de Registro, la participación, directa e indirecta – y respecto de los consejeros dominicales, la participación en representación de la que la Sociedad tiene conocimiento – en Testa de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad:

Nombre	Cargo	Carácter	Acciones			
			Directas	Indirectas	Total	%
D. Daniel Loureda López	Consejero Delegado	Ejecutivo	100	0	100	0,000%
D. Manuel Manrique Cecilia	Consejero	Dominical	100	0	100	0,000%
D. Luis Carlos Croisser Batista	Consejero	Independiente	50	0	50	0,000%

A fecha del presente Documento de Registro la Sociedad no tiene conocimiento de que ningún miembro de la Alta Dirección, excluidos los consejeros, sea titular directa o indirectamente, de alguna participación en la Sociedad.

Ni los administradores ni los altos directivos, excluidos los que a su vez son administradores, son titulares de ninguna opción sobre acciones de la Sociedad.

17.3 Descripción de todo acuerdo de participación de los empleados en el capital del emisor

A fecha del presente Documento de Registro no existen acuerdos de participación de los empleados en el capital de la Sociedad.

18. ACCIONISTAS PRINCIPALES

18.1 Participaciones significativas

A la fecha de este Documento de Registro las participaciones significativas de las que Testa tiene conocimiento son las siguientes:

Nombre	Participación directa		Participación indirecta		Total	
	nº Acciones	%	nº Acciones	%	nº Acciones	%
Sacyr, S.A.	114.894.179 *	99,50%	0	0,00%	114.894.179	99,50%

** Las acciones se encuentran pignoradas a favor de un sindicato de entidades de crédito en garantía de un crédito sindicado otorgado a Sacyr Vallehermoso Participaciones Mobiliarias, S.L.U. para financiar la adquisición de una participación accionarial en Repsol, S.A. que tiene, a 31 de marzo de 2014, un saldo vivo de 2.396 millones de euros.*

El citado crédito sindicado tiene como fecha de vencimiento final enero de 2015, no obstante, Sacyr ha comenzado las negociaciones para refinanciarlo. En el caso de que Sacyr no fuera capaz de conseguir la refinanciación del crédito sindicado con anterioridad a su fecha de vencimiento final y además no pudiera hacer frente al pago de del saldo vivo de la deuda cuando, en consecuencia, le fuera requerido, las entidades acreedoras del citado crédito sindicado podrán ejecutar la prenda constituida sobre las acciones de Testa derivando en un cambio de control de la Sociedad.

Adicionalmente, el contrato de crédito sindicado recoge una serie de causas de vencimiento anticipado como por ejemplo que Sacyr no constituya garantía adicional en el caso de una caída del precio de las acciones de Repsol, S.A. en el mercado. En el caso de que concurriese alguna causa de vencimiento anticipado, las entidades acreedoras bajo el crédito sindicado podrían igualmente ejecutar la prenda constituida sobre las acciones de Testa derivando igualmente en un cambio de control de la Sociedad.

18.2 Distintos derechos de voto de los accionistas principales del emisor

Todas las acciones de Testa otorgan los mismos derechos de voto a su titular, por lo que todos los accionistas principales tienen unos derechos de voto proporcionales a su participación en el capital social de la Sociedad

18.3 Control del emisor y medidas adoptadas para garantizar el no abuso de control

Tal y como se ha indicado en el apartado 7 anterior, la Sociedad está controlada por la sociedad cotizada Sacyr, S.A., titular, directamente, a la fecha del presente Documento de Registro, de un total de 114.894.179 acciones de la Sociedad, representativas del 99,50% de su capital social.

18.4 Descripción de todo acuerdo, conocido por el emisor, cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio en el control del emisor

La Sociedad no tiene conocimiento de la existencia de ningún acuerdo cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio en el control de Testa, sin perjuicio de la pignoración de las acciones titularidad de Sacyr, tal y como se describe el apartado 4.2 de los Factores de Riesgo.

19. OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS

A continuación se acompaña un detalle de las operaciones vinculadas de Testa (que para estos fines se definen según las normas adoptadas en virtud del Reglamento (CE) núm. 1606/2002) durante el periodo de información histórica y hasta el 31 de marzo de 2014. La última información sobre operaciones con partes vinculadas disponible corresponde a 31 de marzo de 2014, dado que dicha información es elaborada trimestralmente por Testa.

El Grupo realiza todas sus operaciones con vinculadas a valores de mercado, siendo el Consejo de Administración, previo conocimiento de la Comisión de Auditoría el competente para conocer de las cuestiones derivadas de las operaciones vinculadas.

Actualmente, y adicionalmente a las obligaciones legales aplicables, la Sociedad tiene establecido, en el artículo 7 de su Reglamento Interno de Conducta, un catálogo de operaciones vinculadas que han de ser aprobadas por el Consejo de Administración, previo informe del Comité de Auditoría, debiendo los consejeros afectados, abstenerse de intervenir y votar en dichas autorizaciones. El catálogo de operaciones vinculadas incluye, entre otros, los siguientes tipos de operaciones: (i) compras o venta de bienes, terminados o no; (ii) compras o ventas de inmovilizado material, intangible o financiero; (iii) contratos de arrendamiento financiero; (iv) acuerdos de financiación, incluyendo préstamos y aportaciones de capital; (v) garantías y avale o (vi) contratos de gestión.

Asimismo, tal y como se ha indicado anteriormente, adicionalmente a todo lo anterior, destacar que la Sociedad está actualmente estudiando, junto con su accionista mayoritario, la posibilidad de implementar un acuerdo marco entre ambas entidades que regule, entre otras materias, el tratamiento de las operaciones vinculadas.

19.1 Operaciones vinculadas de Testa con accionistas significativos de la Sociedad

Las operaciones vinculadas relevantes efectuadas durante los tres últimos ejercicios entre Testa y sus accionistas significativos son las indicadas a continuación.

Las principales transacciones, realizadas a precios de mercado, por el Grupo con otras sociedades del Grupo Sacyr, así como los saldos entre los grupos mencionados para los ejercicios 2013, 2012 y 2011 y para el periodo de tres meses finalizado a 31 de marzo de 2014 han sido las siguientes:

Marzo 2014 (miles de euros)	TRANSACCIONES CON PARTES VINCULADAS				
	Accionistas Significativos	Administradores y Directivos	Personas, soc. o entidades del grupo	Otras partes vinculadas	Total
GASTOS E INGRESOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS					
1) Gastos financieros	0	0	2	0	2
VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN, S.A.	0	0	2	0	2
2) contratos de gestión o colaboración	498	0	0	0	498
SACYR, S.A.	498	0	0	0	498
3) Transferencias de I+D y acuerdos sobre licencias	0	0	0	0	0
4) Arrendamientos	12	0	2	0	14
SACYR, S.A.	12	0	0	0	12
SACYR CONSTRUCCIÓN, S.A.	0	0	2	0	2
5) Recepción de servicios	6	0	2.019	0	2.025
SACYR, S.A.	6	0	0	0	6

Marzo 2014 (miles de euros)	TRANSACCIONES CON PARTES VINCULADAS				
	GASTOS E INGRESOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	Accionistas Significativos	Administradores y Directivos	Personas, soc. o entidades del grupo	Otras partes vinculadas
VALORIZA FACILITIES, S.A.	0	0	2.019	0	2.019
6) Compra de bienes	0	0	0	0	0
7) Correcc. valorativas por deudas incobr. o de dudoso cobro	0	0	0	0	0
8) Pérdidas por baja o enajenación de activos	0	0	0	0	0
9) Otros gastos	426	0	12	0	438
SACYR, S.A.	426	0	0	0	426
VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN, S.A.	0	0	12	0	12
TOTAL GASTOS	942	0	2.035	0	2.977
10) Ingresos financieros	7.265	0	0	0	7.265
SACYR, S.A.	7.265	0	0	0	7.265
11) Contratos de gestión o colaboración	0	0	0	0	0
12) Transferencias de I+D y acuerdos sobre licencias	0	0	0	0	0
13) Dividendos recibidos	0	0	0	0	0
14) Arrendamientos	476	0	852	0	1.328
SACYR, S.A.	476	0	0	0	476
SACYR CONSTRUCCIÓN, S.A.	0	0	290	0	290
VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN, S.A.	0	0	85	0	85
VALORIZA FACILITIES, S.A.	0	0	93	0	93
SACYR CONCESIONES, S.L.	0	0	64	0	64
SACYR INDUSTRIAL, S.L.	0	0	71	0	71
SAU DEPURACIÓN Y TRATAMIENTO	0	0	58	0	58
VALORIZA GESTIÓN, S.A.	0	0	98	0	98
VALORIZA SERVICIOS MEDIOAMBIENTALES, S.A.	0	0	93	0	93
15) Prestación de servicios	0	0	0	0	0
16) Venta de bienes (terminados o en curso)	0	0	0	0	0
17) Beneficios por baja o enajenación de activos	0	0	0	0	0
18) Otros ingresos	408	0	0	0	408
SACYR, S.A.	408	0	0	0	408
TOTAL INGRESOS	8.149	0	852	0	9.001

Marzo 2014 (miles de euros)	TRANSACCIONES CON PARTES VINCULADAS				
	OTRAS TRANSACCIONES DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	Accionistas Significativos	Administradores y Directivos	Personas, soc. o entidades del grupo	Otras partes vinculadas
Acuerdos de financiación: créditos y aportaciones de capital (prestamista)	34.651	0	0	0	34.651
SACYR, S.A.	34.651	0	0	0	34.651
Amortización o cancelación de créditos y contratos de arrendamiento (arrendador)	0	0	1	0	1
VALORIZA SERVICIOS MEDIOAMBIENTALES, S.A.	0	0	1	0	1
Otras operaciones	0	0	2	0	2
VALORIZA FACILITIES, S.A.	0	0	1	0	1
VALORIZA SERVICIOS MEDIOAMBIENTALES, S.A.	0	0	1	0	1

Marzo 2014 (Miles de euros)	SALDOS CON PARTES VINCULADAS				
	OTROS SALDOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	Accionistas Significativos	Administradores y Directivos	Personas, soc. o entidades del grupo	Otras partes vinculadas
Acuerdos de financiación: créditos y aportaciones de capital (prestamista)	957.744	0	0	0	957.744
SACYR, S.A.	957.744	0	0	0	957.744
Garantías y avales prestados	487.632	0	31.782	0	519.414
SACYR, S.A.	487.632	0	0	0	487.632
VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN, S.A.	0	0	31.782	0	31.782
Otras operaciones	265	0	479	0	744
SACYR, S.A.	265	0	0	0	265
SACYR CONSTRUCCIÓN, S.A.	0	0	157	0	157
VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN, S.A.	0	0	47	0	47
VALORIZA FACILITIES, S.A.	0	0	49	0	49
SACYR CONCESIONES, S.L.	0	0	35	0	35
SACYR INDUSTRIAL, S.L.	0	0	39	0	39
SAU DEPURACIÓN Y TRATAMIENTO	0	0	32	0	32
VALORIZA GESTIÓN, S.A.	0	0	70	0	70
VALORIZA SERVICIOS MEDIOAMBIENTALES, S.A.	0	0	50	0	50

Diciembre 2013 (miles de euros)	TRANSACCIONES CON PARTES VINCULADAS				
GASTOS E INGRESOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	Accionistas Significativos	Administradores y Directivos	Personas, soc. o entid. del grupo	Otras partes vinculadas	Total
1) Gastos financieros	0	0	2	429	431
VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN, S.A.	0	0	2	0	2
NCG BANCO, S.A.	0	0	0	429	429
2) Contratos de gestión o colaboración	2.202	0	0	0	2.202
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	2.202	0	0	0	2.202
3) Arrendamientos	44	0	6	0	50
SACYR, S.A.	44	0	0	0	44
SACYR CONSTRUCCIÓN, S.A.	0	0	6	0	6
4) Recepción de servicios	10	0	9.298	98	9.406
SACYR, S.A.	10	0	0	0	10
VALORIZA FACILITIES, S.A.	0	0	9.262	0	9.262
VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN, S.A.	0	0	34	0	34
SACYR CONSTRUCCIÓN, S.A.	0	0	2	0	2
GAS NATURAL SERVICIOS, SDG	0	0	0	98	98
5) Otros gastos	662	0	40	0	702
SACYR, S.A.	662	0	0	0	662
VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN, S.A.	0	0	40	0	40
TOTAL GASTOS	2.918	0	9.346	527	12.791
6) Ingresos financieros	29.528	0	0	0	29.528
SACYR, S.A.	29.528	0	0	0	29.528
7) Arrendamientos	1.875	0	3.507	411	5.793
SACYR, S.A.	1.875	0	0	0	1.875
SACYR CONSTRUCCIÓN, S.A.	0	0	1.158	0	1.158
VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN, S.A.	0	0	405	0	405
VALORIZA FACILITIES, S.A.	0	0	391	0	391
SACYR CONCESIONES, S.L.	0	0	252	0	252
SACYR INDUSTRIAL, S.L.	0	0	236	0	236
SAU DEPURACIÓN Y TRATAMIENTO	0	0	245	0	245
VALORIZA GESTIÓN, S.A.	0	0	386	0	386
VALORIZA SERVICIOS MEDIOAMBIENTALES, S.A.	0	0	434	0	434
REPSOL, S.A.	0	0	0	1	1
VÍAS Y CONSTRUCCIONES, S.A.	0	0	0	31	31
JOCA INGENIERIA Y CONSTRUCCIONES S.A	0	0	0	271	271
SOCIEDAD CATALANA DE PETROLIS, S.A.	0	0	0	108	108
8) Otros ingresos	2.392	0	38.219	0	40.611
SACYR, S.A.	2.392	0	0	0	2.392
VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN, S.A.	0	0	38.219	0	38.219
TOTAL INGRESOS	33.795	0	41.726	411	75.932

Diciembre 2013 (miles de euros)	TRANSACCIONES CON PARTES VINCULADAS				
OTRAS TRANSACCIONES DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	Accionistas Significativos	Administradores y Directivos	Personas, soc. o entid. del grupo	Otras partes vinculadas	Total
Acuerdos de financiación: Créditos y aportaciones de capital (prestamista)	134.111	0	0	0	134.111
SACYR, S.A.	134.111	0	0	0	134.111
Amortización o cancelación de préstamos y contratos de arrendamiento (arrendador)	0	0	24	12	36
VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN, S.A.	0	0	17	0	17
VALORIZA SERVICIOS MEDIOAMBIENTALES, S.A.	0	0	7	0	7
REPSOL, S.A.	0	0	0	1	1
VÍAS Y CONSTRUCCIONES, S.A.	0	0	0	9	9
SOCIEDAD CATALANA DE PETROLIS, S.A.	0	0	0	2	2
Venta de activos materiales, intangibles u otros activos	0	0	19.430	0	19.430
VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN, S.A.	0	0	19.430	0	19.430
Amortización o cancelación de préstamos y contratos de arrendamiento (arrendatario)	0	0	0	382	382
NCG BANCO, S.A.	0	0	0	382	382
Garantías y avales prestados	0	0	6.537	0	6.537

Diciembre 2013 (miles de euros)		TRANSACCIONES CON PARTES VINCULADAS			
OTRAS TRANSACCIONES DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	Accionistas Significativos	Administradores y Directivos	Personas, soc. o entid. del grupo	Otras partes vinculadas	Total
VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN, S.A.	0	0	6.537	0	6.537
Compromisos/Garantías cancelados	79.380	0	0	0	79.380
SACYR, S.A.	79.380	0	0	0	79.380
Dividendos y otros beneficios distribuidos	45.613	0	0	0	45.613
SACYR, S.A.	45.613	0	0	0	45.613
Otras operaciones	(3)	0	18	(26)	(11)
SACYR, S.A.	(3)	0	0	0	(3)
VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN, S.A.	0	0	1	0	1
SAU DEPURACIÓN Y TRATAMIENTO	0	0	1	0	1
SACYR CONCESIONES, S.L.	0	0	1	0	1
SACYR CONSTRUCCIÓN, S.A.	0	0	3	0	3
SACYR INDUSTRIAL, S.L.	0	0	11	0	11
VALORIZA FACILITIES, S.A.	0	0	1	0	1
JOCA INGENIERIA Y CONSTRUCCIONES S.A	0	0	0	(26)	(26)

(miles de euros)	SALDOS CON PARTES VINCULADAS				TOTAL
2013	Entidad dominante	Otras empresas del grupo	Empresas asociadas	Otras partes vinculadas	
SALDOS DEUDORES A LARGO PLAZO					
Créditos lp a empresas	916.719	0	0	0	916.719
SACYR, S.A.	916.719	0	0	0	916.719
TOTAL SALDOS DEUDORES A LARGO PLAZO	916.719	0	0	0	916.719
SALDOS DEUDORES A CORTO PLAZO					
Deudores comerciales	9.167	472	0	0	9.639
SACYR, S.A.	9.167	0	0	0	9.167
SACYR CONSTRUCCIÓN, S.A.U.	0	103	0	0	103
VALLEHERMOSO DIVISIÓN DE PROMOCIÓN, S.A.U.	0	329	0	0	329
VALORIZA GESTIÓN, S.A.	0	40	0	0	40
Créditos cp a empresas	9.818	0	445	0	10.263
SACYR, S.A.	9.818	0	0	0	9.818
PROVITAE CENTROS ASISTENCIALES, S.L.	0	0	445	0	445
TOTAL SALDOS DEUDORES A CORTO PLAZO	18.985	472	445	0	19.902
SALDOS ACREEDORES A LARGO PLAZO					
Fianzas de arrendamiento recibidas (Nota 15)	265	478	0	0	743
SACYR, S.A.	265	0	0	0	265
SACYR CONSTRUCCIÓN, S.A.	0	157	0	0	157
VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN, S.A.	0	47	0	0	47
VALORIZA FACILITIES, S.A.	0	48	0	0	48
SACYR CONCESIONES, S.L.	0	35	0	0	35
SACYR INDUSTRIAL, S.L.	0	40	0	0	40
SAU DEPURACIÓN Y TRATAMIENTO	0	32	0	0	32
VALORIZA GESTIÓN, S.A.	0	70	0	0	70
VALORIZA SERVICIOS MEDIOAMBIENTALES, S.A.	0	49	0	0	49
TOTAL SALDOS ACREEDORES A LARGO PLAZO	265	478	0	0	743
SALDOS ACREEDORES A CORTO PLAZO					
Deudas a corto plazo	(380)	0	0	0	(380)
SACYR, S.A.	(380)	0	0	0	(380)
Acreedores / Proveedores comerciales:	217	4.244	0	54	4.515
SACYR, S.A.	217	0	0	0	217
VALLEHERMOSO DIVISIÓN DE PROMOCIÓN, S.A.U.	0	129	0	0	129
SACYR CONSTRUCCIÓN, S.A.U.	0	840	0	0	840
UTE AUDITORIO DE VIGO	0	0	0	54	54
VALORIZA FACILITIES, S.A.U.	0	3.275	0	0	3.275
TOTAL SALDOS ACREEDORES A CORTO PLAZO	(163)	4.244	0	54	4.135

Diciembre 2012 (miles de euros)	TRANSACCIONES CON PARTES VINCULADAS				Total
GASTOS E INGRESOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	Accionistas Significativos	Administradores y Directivos	Personas, soc. o entid. del grupo	Otras partes vinculadas	
1) Gastos financieros	0	0	0	677	677
U.T.E. AUDITORIO DE VIGO	0	0	0	85	85
NOVACAIXAGALICIA BANCO, S.A.	0	0	0	592	592

Diciembre 2012 (miles de euros)	TRANSACCIONES CON PARTES VINCULADAS				
GASTOS E INGRESOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	Accionistas Significativos	Administradores y Directivos	Personas, soc. o entid. del grupo	Otras partes vinculadas	Total
2) Contratos de gestión o colaboración	2.546	0	0	0	2.546
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	2.546	0	0	0	2.546
3) Arrendamientos	29	0	6	0	35
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	29	0	0	0	29
SACYR CONSTRUCCIÓN, S.A.U.	0	0	6	0	6
4) Recepción de servicios	633	0	9.526	0	10.159
VALORIZA FACILITIES, S.A.U.	0	0	9.500	0	9.500
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	633	0	0	0	633
VALLEHERMOSO DIVISION DE PROMOCIÓN, S.A.U.	0	0	26	0	26
5) Compra de bienes	0	0	0	110	110
GAS NATURAL SERVICIOS, S.D.G. S.A.	0	0	0	110	110
TOTAL GASTOS	3.208	0	9.532	787	13.527
6) Ingresos financieros	33.781	0	0	0	33.781
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	33.781	0	0	0	33.781
7) Arrendamientos	1.784	0	3.684	632	6.100
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	1.784	0	0	0	1.784
SACYR CONSTRUCCIÓN, S.A.U.	0	0	1.206	0	1.206
VALLEHERMOSO DIVISION PROMOCION, S.A.U	0	0	605	0	605
SACYR CONCESIONES S.L.	0	0	248	0	248
VALORIZA GESTION, S.A.	0	0	505	0	505
VALORIZA FACILITIES, S.A.	0	0	379	0	379
VALORIZA SERVICIOS MEDIOAMBIENTALES, S.A.	0	0	435	0	435
SACYR INDUSTRIAL, S.L.U.	0	0	9	0	9
S.A.U. DEPURACION Y TRATAMIENTOS - SADYT	0	0	289	0	289
ASFILIBIA CONSTRUCCIONES GENERALES	0	0	8	0	8
REPSOL YPF	0	0	0	42	42
VIAS Y CONTRUCCIONES, S.A.	0	0	0	73	73
JOCA ING. Y CONSTRUCCIONES S.A.	0	0	0	365	365
SOCIEDAD CATALANA DE PETROLIS, S.A.	0	0	0	152	152
8) Prestación de servicios	2.216	0	0	0	2.216
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	2.216	0	0	0	2.216
TOTAL INGRESOS	37.781	0	3.684	632	42.097

Diciembre 2012 (miles de euros)	TRANSACCIONES CON PARTES VINCULADAS				
OTRAS TRANSACCIONES DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	Accionistas Significativos	Administradores y Directivos	Personas, soc. o entid. del grupo	Otras partes vinculadas	Total
Acuerdos de financiación: Créditos y aportaciones de capital	(7.863)	0	0	0	(7.863)
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	(7.863)	0	0	0	(7.863)
Acuerdos de financiación préstamos y aportaciones de capital (prestataria)	0	0	314	628	942
SACYR CONSTRUCCIÓN, S.A.U.	0	0	314	0	314
NCG BANCO, S.A.	0	0	0	628	628
Amortización o cancelación de préstamos y contratos de arrendamiento (arrendatario)	0	0	0	191	191
NCG BANCO, S.A.	0	0	0	191	191
Garantías y avales prestados	13.400	0	0	0	13.400
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	13.400	0	0	0	13.400
Dividendos y otros beneficios distribuidos	33.549	0	0	0	33.549
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	33.549	0	0	0	33.549
Otras operaciones	34	0	(1)	(667)	(634)
NCG BANCO, S.A.	0	0	0	(651)	(651)
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	34	0	0	0	34
SACYR CONSTRUCCIÓN, S.A.U.	0	0	(11)	0	(11)
VALLEHERMOSO DIVISION PROMOCION, S.A.U	0	0	(9)	0	(9)
SACYR CONCESIONES S.L.	0	0	0	0	0
VALORIZA GESTION, S.A.	0	0	2	0	2
VALORIZA FACILITIES, S.A.	0	0	(5)	0	(5)
SACYR INDUSTRIAL, S.L.U.	0	0	29	0	29
S.A.U. DEPURACION Y TRATAMIENTOS - SADYT	0	0	(7)	0	(7)
REPSOL YPF	0	0	0	(16)	(16)

2012	SALDOS CON PARTES VINCULADAS				
	Entidad dominante	Otras empresas del grupo	Empresas asociadas	Otras partes vinculadas	TOTAL
SALDOS DEUDORES A LARGO PLAZO					
Créditos a empresas	776.259	0	0	0	776.259
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	776.259	0	0	0	776.259
TOTAL SALDOS DEUDORES A LARGO PLAZO	776.259	0	0	0	776.259
SALDOS DEUDORES A CORTO PLAZO					
Deudores comerciales	20.419	492	0	0	20.911
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	20.419	0	0	0	20.419
SACYR CONSTRUCCIÓN, S.A.U.	0	64	0	0	64
VALLEHERMOSO DIVISIÓN DE PROMOCIÓN, S.A.U.	0	370	0	0	370
ERANTOS, S.A.U.	0	6	0	0	6
VALORIZA GESTIÓN, S.A.	0	52	0	0	52
Créditos a empresas	16.167	0	432	0	16.599
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	16.167	0	0	0	16.167
PROVITAE CENTROS ASISTENCIALES, S.L.	0	0	432	0	432
TOTAL SALDOS DEUDORES A CORTO PLAZO	36.586	492	432	0	37.510
SALDOS ACREEDORES A LARGO PLAZO					
Fianzas de arrendamiento recibidas (Nota 15)	269	510	0	3	782
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	269	0	0	0	269
SACYR CONSTRUCCIÓN, S.A.U.	0	154	0	0	154
SACYR CONCESIONES, S.L.	0	34	0	0	34
VALLEHERMOSO DIVISIÓN DE PROMOCIÓN, S.A.U.	0	88	0	0	88
VALORIZA SERVICIOS MEDIOAMBIENTALES, S.A.	0	56	0	0	56
VALORIZA GESTIÓN, S.A.U.	0	71	0	0	71
VALORIZA FACILITIES, S.A.U.	0	47	0	0	47
SACYR INDUSTRIAL, S.L.U.	0	29	0	0	29
SAU DEPURAC. TRATAM. SADYT	0	31	0	0	31
REPSOL YPF, S.A.	0	0	0	3	3
TOTAL SALDOS ACREEDORES A LARGO PLAZO	269	510	0	3	782
SALDOS ACREEDORES A CORTO PLAZO					
Deudas a corto plazo	2.940	0	0	0	2.940
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	2.940	0	0	0	2.940
Acreedores / Proveedores comerciales:	272	2.797	0	54	3.123
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	272	0	0	0	272
VALLEHERMOSO DIVISIÓN DE PROMOCIÓN, S.A.U.	0	147	0	0	147
SACYR CONSTRUCCIÓN, S.A.U.	0	35	0	0	35
UTE AUDITORIO DE VIGO	0	0	0	54	54
VALORIZA FACILITIES, S.A.U.	0	2.572	0	0	2.572
SACYR INDUSTRIAL, S.L.U.	0	43	0	0	43
TOTAL SALDOS ACREEDORES A CORTO PLAZO	3.212	2.797	0	54	6.063

Diciembre 2011 (miles de euros)	TRANSACCIONES CON PARTES VINCULADAS				
GASTOS E INGRESOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	Accionistas Significativos	Administradores y Directivos	Personas, soc. o entidades del grupo	Otras partes vinculadas	Total
1) Gastos financieros	0	0	116	587	703
VALORIZA SERVICIOS MEDIOAMBIENTALES	0	0	116	0	116
NOVACAIXAGALICIA BANCO, S.A.	0	0	0	587	587
2) Contratos de gestión o colaboración	2.478	0	0	0	2.478
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	2.478	0	0	0	2.478
3) Arrendamientos	39	0	11	0	50
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	39	0	0	0	39
VALLEHERMOSO DIVISIÓN DE PROMOCIÓN, S.A.U.	0	0	11	0	11
4) Recepción de servicios	646	0	9.297	0	9.943
VALORIZA FACILITIES, S.A.U.	0	0	9.263	0	9.263
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	646	0	0	0	646
VALLEHERMOSO DIVISIÓN DE PROMOCIÓN, S.A.U.	0	0	34	0	34
5) Compra de bienes	0	0	0	88	88
GAS NATURAL SERVICIOS, S.D.G. S.A.	0	0	0	88	88
TOTAL GASTOS	3.163	0	9.424	675	13.262
6) Ingresos financieros	30.133	0	0	0	30.133
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	30.133	0	0	0	30.133
7) Arrendamientos	1.676	0	3.782	686	6.144

Diciembre 2011 (miles de euros)	TRANSACCIONES CON PARTES VINCULADAS				
GASTOS E INGRESOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	Accionistas Significativos	Administradores y Directivos	Personas, soc. o entidades del grupo	Otras partes vinculadas	Total
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	1.676	0	0	0	1.676
SACYR CONSTRUCCIÓN, S.A.U.	0	0	1.213	0	1.213
VALLEHERMOSO DIVISION PROMOCION, S.A.U	0	0	656	0	656
SACYR CONCESIONES S.L.	0	0	244	0	244
VALORIZA GESTION, S.A.	0	0	453	0	453
CAVOSA OBRAS Y PROYECTOS, S.A.	0	0	79	0	79
VALORIZA FACILITIES, S.A.	0	0	402	0	402
VALORIZA SERVICIOS MEDIOAMBIENTALES, S.A.	0	0	438	0	438
S.A.U. DEPURACION Y TRATAMIENTOS - SADYT	0	0	297	0	297
REPSOL YPF	0	0	0	115	115
VIAS Y CONTRUCCIONES, S.A.	0	0	0	76	76
JOCA ING. Y CONSTRUCCIONES S.A.	0	0	0	350	350
SOCIEDAD CATALANA DE PETROLIS, S.A.	0	0	0	145	145
8) Prestación de servicios	2.210	0	0	0	2.210
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	2.210	0	0	0	2.210
TOTAL INGRESOS	34.019	0	3.782	686	38.487

Diciembre 2011 (miles de euros)	TRANSACCIONES CON PARTES VINCULADAS				
OTRAS TRANSACCIONES DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	Accionistas Significativos	Administradores y Directivos	Personas, soc. o entidades del grupo	Otras partes vinculadas	Total
Acuerdos de financiación: Créditos y aportaciones de capital	4.042	0	0	0	4.042
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	4.042	0	0	0	4.042
Amortización o cancelación de préstamos y contratos de arrendamiento (arrendatario)	0	6	0	0	6
FERNANDO RODRIGUEZ AVIAL-LLARDENT	0	6	0	0	6
Garantías y avales recibidos	0	0	0	(8.350)	(8.350)
NOVACAIXAGALICIA BANCO, S.A.	0	0	0	(8.350)	(8.350)
Dividendos y otros beneficios distribuidos	56.218	0	0	0	56.218
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	56.218	0	0	0	56.218
Otras operaciones	(43)	0	(40)	0	(83)
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	(43)	0	0	0	(43)
SACYR CONSTRUCCIÓN, S.A.U.	0	0	(23)	0	(23)
SACYR CONCESIONES S.L.	0	0	(6)	0	(6)
VALORIZA GESTION, S.A.	0	0	(1)	0	(1)
CAVOSA OBRAS Y PROYECTOS, S.A.	0	0	(19)	0	(19)
VALORIZA FACILITIES, S.A.	0	0	9	0	9

2011	SALDOS CON PARTES VINCULADAS				
	Entidad dominante	Otras empresas del grupo	Empresas asociadas	Otras partes vinculadas	TOTAL
SALDOS DEUDORES A LARGO PLAZO					
Créditos a empresas	799.158	0	0	0	799.158
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	799.158	0	0	0	799.158
TOTAL SALDOS DEUDORES A LARGO PLAZO	799.158	0	0	0	799.158
SALDOS DEUDORES A CORTO PLAZO					
Deudores comerciales	6.031	477	518	0	7.026
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	6.031	0	0	0	6.031
SACYR CONSTRUCCION, S.A.U.	0	33	0	0	33
VALLEHERMOSO DIVISION DE PROMOCIÓN, S.A.U.	0	387	0	0	387
ERANTOS, S.A.U.	0	7	0	0	7
VALORIZA GESTIÓN, S.A.	0	49	0	0	49
VALORIZA FACILITIES, S.A.U.	0	1	0	0	1
PK HOTELES 22, S.L.	0	0	452	0	452
PARKING DEL PALAU, S.L.	0	0	66	0	66
Créditos a empresas	1.131	0	415	0	1.546
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	1.131	0	0	0	1.131
PROVITAE CENTROS ASISTENCIALES, S.L.	0	0	415	0	415
TOTAL SALDOS DEUDORES A CORTO PLAZO	7.162	477	933	0	8.572
SALDOS ACREEDORES A LARGO PLAZO					
Fianzas de arrendamiento recibidas	233	511	0	19	763
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	233	0	0	0	233

2011	SALDOS CON PARTES VINCULADAS				
	Entidad dominante	Otras empresas del grupo	Empresas asociadas	Otras partes vinculadas	TOTAL
SACYR CONSTRUCCIÓN, S.A.U.	0	165	0	0	165
SACYR CONCESIONES, S.L.	0	34	0	0	34
VALLEHERMOSO DIVISIÓN DE PROMOCIÓN, S.A.U	0	97	0	0	97
VALORIZA SERVICIOS MEDIOAMBIENTALES, S.A.	0	56	0	0	56
VALORIZA GESTIÓN, S.A.U.	0	68	0	0	68
VALORIZA FACILITIES, S.A.U.	0	52	0	0	52
SAU DEPURAC. TRATAM. SADYT	0	39	0	0	39
REPSOL YPF, S.A.	0	0	0	19	19
TOTAL SALDOS ACREEDORES A LARGO PLAZO	233	511	0	19	763
SALDOS ACREEDORES A CORTO PLAZO					
Deudas a corto plazo	2.894	0	0	0	2.894
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	2.894	0	0	0	2.894
Acreedores / Proveedores comerciales:	177	3.629	0	1.850	5.656
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	177	0	0	0	177
VALLEHERMOSO DIVISIÓN DE PROMOCIÓN, S.A.U.	0	71	0	0	71
SACYR CONSTRUCCIÓN, S.A.U.	0	527	0	0	527
UTE AUDITORIO DE VIGO	0	0	0	1.850	1.850
VALORIZA FACILITIES, S.A.U.	0	2.820	0	0	2.820
SACYR INDUSTRIAL, S.L.U.	0	211	0	0	211
TOTAL SALDOS ACREEDORES A CORTO PLAZO	3.071	3.629	0	1.850	8.550

19.1.1 Financiaciones

Las financiaciones que del Grupo Testa a 31 de diciembre de 2013 otorgadas por entidades vinculadas presentan las siguientes características:

La financiación otorgada por Testa Inmuebles en Renta, S.A. a Sacyr, S.A., sociedad dominante del Grupo Sacyr de cuyo grupo fiscal consolidado Testa forma parte, por 926 millones de euros. Esta operación, queda enmarcada dentro de la política establecida por la sociedad dominante del Grupo Sacyr, para todo su Grupo, de adaptación de la actividad y de la estructura financiera a las actuales condiciones de mercado. Este crédito devenga intereses a un tipo variable referenciado al EURIBOR + entre el 2,5% y el 3,0% con vencimientos; uno en 2020 tras la novación del mismo producida a finales del 2013 por importe de 362 millones de euros y otro en 2015 con prórrogas tácitas por periodos sucesivos de tres años, por importe de 564 millones de euros.

El importe de intereses devengados en los ejercicios 2013, 2012 y 2011 asciende a 29.528, 33.781 y 30.133 miles de euros respectivamente y el importe de intereses pendientes de cobro a 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011 asciende a 818, 945, 1.131 miles de euros, respectivamente.

No obstante lo anterior, tal y como se ha avanzado, la Sociedad tiene previsto realizar (ii) una reducción del capital social por un importe nominal total de seiscientos veintitrés millones quinientos sesenta y nueve mil doscientos cincuenta y cinco euros con veinte céntimos de euro (€623.569.255,20) y (ii) el reparto de un dividendo extraordinario con cargo a reservas en un importe de quinientos dieciocho millones cuatrocientos ochenta y seis mil doscientos ochenta y ocho euros con doce céntimos de euro (€518.486.288,12), siendo las distribuciones por tanto, en caso de llegar a realizarse, de € 1.142.055.543,32.

En caso de que finalmente se realicen dichas operaciones, de los 1.142.055.543,32 euros objeto de reparto, un importe de 1.136.303.430,31 euros corresponderán a Sacyr, S.A. (titular del 99,50% del capital de la Sociedad), que se aplicarán parcialmente, de forma inmediata y mediante compensación, a la amortización del crédito mencionada.

19.1.2 Garantías y avales recibidos

Durante los ejercicios 2013, 2012 y 2011 se han repartido dividendos a Sacyr por importe de 45.613, 33.549 y 56.218 miles de euros respectivamente.

A su vez, también, existen fianzas recibidas del Grupo Sacyr, como garantía del cumplimiento de las condiciones establecidas en los contratos de arrendamiento. Estas fianzas equivalen a 2 mensualidades de las respectivas rentas.

19.1.3 Garantías y avales otorgados

El Grupo Testa ha prestado garantía solidaria a favor de terceros junto con otras empresas del Grupo Sacyr en la constitución de líneas de crédito multigrupo con límite de 266.831, 302.376 y 259.580 miles de euros para los ejercicios 2013, 2012 y 2011 respectivamente. El saldo dispuesto a fecha de cierre de 2013, 2012 y 2011 es de 231.799, 267.008 y 154.368 miles de euros, respectivamente.

Adicionalmente, la Sociedad a 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011 tenía prestadas garantías a favor de terceros por deudas financieras y comerciales con empresas del Grupo, por importe conjunto de 287.540, 328.211 y 314.811 miles de euros, respectivamente.

19.1.4 Contratos con partes vinculadas

Los principales contratos con partes vinculadas son:

- i. Contratos de arrendamiento de oficinas en Madrid y Barcelona, de los cuales destacan los arrendamientos del inmueble situado en el Paseo de la Castellana 83-85 de Madrid, donde las empresas del Grupo Sacyr ocupan la mayor parte de la superficie alquilable del mismo y donde se encuentra la sede social de las mismas.
- ii. Contrato de apoyo en la gestión, por los servicios prestados por los departamentos especializados del Grupo Sacyr como son personal, fiscal, jurídico IT, Seguros, etc. Estos honorarios se conforman, actualmente, por el 1% de la cifra de negocio del Grupo Testa, importe que se regulariza a año vencido una vez que se conoce la cifra de negocio definitiva.
- iii. Contrato del mantenimiento integral de los diversos inmuebles propiedad del Grupo Testa, estos servicios son prestados por Valoriza Facilities. Existe un contrato marco que sirve como base para posteriormente desarrollar los contratos individuales por inmueble, estos contratos son revisados en su alcance anualmente.

- iv. Servicios de administración de inmuebles, prestados por Valoriza Facilities. Estos contratos son individuales para cada inmueble administrado e incluyen la gestión de los arrendamientos (facturación, control de morosidad, actualización de rentas etc.).

19.1.5 Otras operaciones con partes vinculadas

Durante el ejercicio 2013 se produjo la enajenación de unas parcelas en Águilas (Murcia) a Vallehermoso División Promoción, S.A., sociedad perteneciente al Grupo Sacyr. La operación realizada en el mes de noviembre de 2013 ha ascendido a 19.430 miles de euros, los terrenos se transmitieron por el mismo valor de adquisición, no habiendo generado resultados en la venta. Así mismo, Vallehermoso División Promoción, S.A. ha compensado, de acuerdo con lo establecido en el contrato de compraventa de 2009, a Testa Inmuebles en Renta, S.A., la pérdida de valor sufrida por los terrenos situados en Alcorcón (Madrid), como consecuencia del cambio de clasificación de los mismos (de urbanizable a rústico), por importe de 38.219 miles de euros. Los derechos de crédito derivados tanto de la transmisión como de la compensación de la pérdida de valor han sido compensados mediante acuerdo entre las partes, incrementando la deuda que el Grupo Sacyr mantiene con Testa Inmuebles en Renta, S.A.

19.2 Operaciones realizadas con administradores y directivos de Testa

Ningún miembro del Consejo de Administración de Testa, ningún directivo de la compañía, ni ninguna entidad donde sean consejeros, altos directivos o accionistas significativos dichas personas, ni personas con las que tengan acción concertada o que actúen como persona interpuesta con las mismas ni personas vinculadas con miembros del Órgano de Administración ni con directivos, ha participado ni participa en transacciones relevantes con Testa durante el transcurso de los tres últimos ejercicios y hasta la fecha de registro del presente Documento de Registro.

20. INFORMACIÓN FINANCIERA RELATIVA AL ACTIVO Y EL PASIVO DEL EMISOR, POSICIÓN FINANCIERA Y PÉRDIDAS Y BENEFICIOS

20.1 Información financiera histórica

Se presentan en los siguientes sub-apartados el estado de situación financiero consolidado y las cuentas de resultados separada consolidada y auditados de Grupo Testa correspondientes a los ejercicios 2013, 2012 y 2011.

Se presentan asimismo el estado de variación en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo consolidados y auditados de Grupo Testa correspondientes a los ejercicios 2013, comparados con el estado de variación en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo consolidados y auditados de Grupo Testa correspondientes a los ejercicios 2012 y 2011.

Las notas sobre los estados financieros pueden consultarse en las memorias auditadas de la Sociedad.

A).1 Estado de situación financiero consolidados y auditados de Grupo Testa correspondientes a los ejercicios 2013, 2012 y 2011

Se incluye a continuación el estado de situación financiero consolidado auditado correspondiente a los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011 (miles de euros):

Activo	2013	2012	2011	Var (%) 2013/2012	Var (%) 2012/2011
A) Activos no corrientes	3.122.890	3.638.108	3.781.465	(14,16)	(3,79)
I. Inmovilizado intangible	81	0	0	<i>ind.</i>	<i>ind.</i>
II. Proyectos concesionales	109.731	117.981	124.363	(6,99)	(5,13)
III. Inversiones inmobiliarias	2.037.536	2.665.442	2.782.420	(23,56)	(4,20)
IV. Inversiones contabilizadas por el método de participación	2.447	3.324	3.914	(26,38)	(15,07)
V. Activos financieros no corrientes	966.120	845.338	866.128	14,29	(2,40)
VI. Activos por impuestos diferidos	6.975	6.023	4.640	15,81	29,81
B) Activos corrientes	184.886	196.527	154.432	(5,92)	27,26
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta	75.005	0	0	<i>ind.</i>	<i>ind.</i>
II. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	22.714	44.849	26.056	(49,35)	72,13
- Clientes por ventas y prestación de servicios	12.071	13.833	10.737	(12,74)	28,83
- Empresas de grupo y asociadas deudoras	9.639	20.911	7.026	(53,90)	197,62
- Personal	8	17	19	(52,94)	(10,53)
- Administraciones públicas deudoras	755	7.893	1.675	(90,43)	371,22
- Deudores varios	2.156	4.586	8.526	(52,99)	(46,21)
- Provisiones	(1.915)	(2.391)	(1.927)	(19,91)	24,08
III. Activos financieros corrientes	10.268	16.616	1.546	(38,20)	974,77
IV. Efectivo y equivalentes al efectivo	76.899	135.062	126.830	(43,06)	6,49
Total Activo	3.307.776	3.834.635	3.935.897	(13,74)	(2,57)

Pasivo	2013	2012	2011	Var (%) 2013/2012	Var (%) 2012/2011
D) Patrimonio Neto	1.356.476	1.320.437	1.297.666	2,73	1,75
Patrimonio Neto de la Dominante	1.356.476	1.320.384	1.297.610	2,73	1,76
Capital suscrito	692.855	692.855	692.855	0,00	0,00
Prima de emisión	93.781	93.781	93.781	0,00	0,00
Reservas	563.260	552.823	517.517	1,89	6,82
Resultado atribuible a la sociedad dominante	77.683	60.562	72.510	28,27	(16,48)
Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	(20.786)	(25.058)	(28.499)	(17,05)	(12,07)
Operaciones de cobertura	(8.231)	(12.060)	(9.676)	(31,75)	24,64
Diferencias de conversión	(42.086)	(42.519)	(40.878)	(1,02)	4,01
Patrimonio Neto de Accionistas Minoritarios	0	53	56	(100,00)	(5,36)
E) Pasivos no corrientes	1.641.905	1.794.521	2.477.497	(8,50)	(27,57)
I. Ingresos diferidos	15.521	12.233	12.615	26,88	(3,03)
II. Provisiones para riesgos y gastos	3.925	8.887	9.329	(55,83)	(4,74)
III. Deudas con entidades de crédito no corrientes	1.579.672	1.715.922	2.401.681	(7,94)	(28,55)
IV. Acreedores no corrientes	27.595	31.386	30.853	(12,08)	1,73
V. Instrumentos financieros de pasivo	9.147	14.475	11.944	(36,81)	21,19
VI. Pasivos por impuestos diferidos	6.045	11.618	11.075	(47,97)	4,90
F) Pasivos Corrientes	309.395	719.677	160.734	(57,01)	347,74
I. Deudas con entidades de crédito corrientes	291.323	698.790	138.903	(58,31)	403,08
II. Acreedores corrientes	11.049	11.692	10.779	(5,50)	8,47
- Proveedores	9.396	8.857	8.944	6,09	(0,97)
- Personal	86	603	93	(85,74)	548,39
- Administraciones Públicas Acreedoras	825	1.490	1.254	(44,63)	18,82
- Otras cuentas a pagar	742	742	488	0,00	52,05
III. Deudas corrientes con empresas asociadas	4.135	6.063	8.550	(31,80)	(29,09)
IV. Instrumentos financieros derivados	2.611	2.754	1.878	(5,19)	46,65
V. Provisiones para operaciones de tráfico	277	378	624	(26,72)	(39,42)
Total Pasivo	3.307.776	3.834.635	3.935.897	(13,74)	(2,57)

Los principales comentarios a las variaciones más significativas en el estado de situación financiera consolidado correspondientes a los ejercicios finalizados al 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011 del Grupo Testa por epígrafes del mismo son los siguientes:

Proyectos concesionales

- Dentro del epígrafe se incluye; los derechos de explotación de inmuebles en Bentaberri (San Sebastián) con el Gobierno de la Comunidad Autónoma del País Vasco, una concesión administrativa con la autoridad portuaria de Barcelona para la explotación de un hotel, una residencia de tercera edad en la calle Rodríguez Marín (Madrid), un hotel en la calle Paseig Taulat 278 (Barcelona) y la concesión de explotación del Palacio de Congresos de Vigo.
- La disminución habida en los proyectos concesionales es debida fundamentalmente a (i) las amortizaciones ordinarias de dichas inversiones que hacen disminuir el neto de dichas inversiones y a (ii) los deterioros de valor registrados en el Palacio de Congresos de Vigo que ascendieron a 3.770 y 4.860 miles de euros en los ejercicios 2012 y 2013 respectivamente.

Inversiones inmobiliarias

- Durante el ejercicio 2012 y dentro del epígrafe de “inversiones inmobiliarias” cabe destacar la disminución habida en terrenos motivada fundamentalmente por la venta de una parcela de edificabilidad para residencial en Valdebebas (Madrid) y en construcciones para arrendamiento por la venta de un edificio de oficinas sito en Paseo de Gracia nº 56 de Barcelona.
- Durante el ejercicio 2013 y dentro del epígrafe de “inversiones inmobiliarias” cabe destacar la disminución habida en terrenos motivada fundamentalmente por enajenación de unas parcelas de edificabilidad para residencial en Águilas (Murcia) y en Alcorcón (Madrid) así como por la venta de un edificio de oficinas uno sito en la Avenida Brickell 1111 de Miami (Estados Unidos de América) y la salida del perímetro de consolidación de un inmueble de oficinas sito en el distrito de la Defense en París (Francia), producida por la venta de la totalidad de las acciones que la sociedad matriz ostentaba en la sociedad Tesfran, S.A. (99,99%).

Activos financieros no corrientes

- Como movimientos más destacados dentro del epígrafe de “activos financieros” no corrientes cabe destacar la disminución en el ejercicio 2012 del importe del préstamo otorgado a Sacyr, S.A. por importe neto de 22.899 miles de euros. Así mismo y durante el ejercicio 2013 dicho préstamo se incrementó por importe neto de 140.460 miles de euros. Adicionalmente cabe destacar la reducción como consecuencia principalmente de la cancelación de las linealizaciones de rentas derivadas de los contratos de arrendamientos correspondientes a los edificios enajenados durante el ejercicio; “Sabadell Financial Center” en Miami (Estados Unidos de América) y del edificio “Tour Adriá” de París (Francia).

Activos por impuestos diferidos

- Este epígrafe principalmente incluye hasta el ejercicio 2012 el efecto impositivo de la valoración de las coberturas financieras de pasivo que el Grupo Testa y en particular su sociedad matriz tiene contabilizadas en el pasivo de su estado de situación financiero consolidado según el cuadro adjunto:

CONCEPTO	EJERCICIOS		
	2013	2012	2011
Instrumentos financieros de pasivo no corriente	9.147	14.475	11.944
Instrumentos financieros de pasivo corriente	2.611	2.754	1.878
TOTAL INSTRUMENTOS FINANCIEROS	11.758	17.229	13.822
EFFECTO IMPOSITIVO ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS (30%)	3.527	5.169	4.146
PATRIMONIO NETO/OPERACIONES DE COBERTURA	8.231	12.060	9.676

- A partir del ejercicio 2013 también se incluye el impuesto diferido de activo que proviene del diferimiento de deducibilidad de las dotaciones de amortización para grandes empresas establecida por la ley 16/2012 de fecha 28 de diciembre de 2012 y cuyo importe a 31 de diciembre de 2013 asciende a 2.702 miles de euros

Activos no corrientes mantenidos para la venta

- Dentro del presente epígrafe se recoge la participación del 32,3% que Testa mantiene en la sociedad francesa de nueva creación, Preim Defense 2 que a su vez ostenta el 100% en la sociedad Tesfran, S.A.

Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar

- Dentro del presente epígrafe cabe destacar el bajo nivel de morosidad del Grupo Testa debido a las políticas y procedimientos de gestión de cobro implantados en el Grupo Testa para controlar los mismos y que se traduce en los siguientes datos de periodo medio de cobro que se expresan en el siguiente cuadro:

en miles de euros	2013	2012	2011
Clientes por ventas y prestaciones de servicio (Neto IVA)	9.976	11.432	9.099
Cifra de Negocios	219.685	251.627	250.902
Periodo medio de cobro (Nº de días)	17	17	13

- Dicha política afecta también a la reducción de los deudores varios que ven reducido su importe desde los 8.526 miles de euros provenientes del ejercicio 2011 hasta los 2.156 miles de euros que figuran al final del ejercicio 2013.
- El incremento puntual en el saldo por empresas del grupo y asociadas en el ejercicio 2012 es debido fundamentalmente al importe pendiente de cobro derivado de la liquidación del impuesto de sociedades de dicho ejercicio con Sacyr como sujeto pasivo, al estar Testa dentro del perímetro de consolidación fiscal, por dicho impuesto.
- El incremento del saldo deudor con administraciones públicas en el ejercicio 2012 se corresponde, ante las pérdidas que se generaron a 31 de diciembre de 2012 en la sociedad Tesfran, S.A., con la solicitud de devolución a la hacienda Francesa de los pagos a cuenta que se realizaron durante el ejercicio 2012. Dicha devolución fue recibida por la sociedad antes mencionada y en consecuencia, por el Grupo Testa, durante el ejercicio 2013.

Deudas con entidades de crédito (véase apartado 10 del presente Documento de Registro)

Ingresos diferidos

- Corresponden principalmente a subvenciones recibidas por organismos públicos con carácter no reintegrable. Incluye las subvenciones recibidas para el desarrollo de obras que determinados organismos públicos conceden con la finalidad de financiar parcialmente dichas obras. Estas subvenciones son imputadas a resultados en función de los años de concesión de los bienes subvencionados. El principal importe se corresponde con la subvención de capital recibida por parte del Ayuntamiento de Vigo recibida para la construcción del Palacio de Congresos de Vigo.

Provisiones para riesgos y gastos

- La disminución de este epígrafe en el ejercicio 2013 fundamentalmente se corresponde por la aplicación por importe de 5.000 miles de euros por reclamaciones a terceros derivadas de deudas a largo plazo que mantenían con el Grupo Testa.

Acreedores no corrientes

- “Otros acreedores” recoge, principalmente, las fianzas recibidas de los arrendatarios. Las disminuciones habidas en el ejercicio 2013 son debidas fundamentalmente a las bajas de activos que conlleva las devoluciones de fianzas a los inquilinos o en su caso al nuevo adquirente del activo.

Pasivos por impuestos diferidos

- Los “pasivos por impuestos diferidos” incluyen principalmente las amortizaciones fiscales realizadas en los derechos de leasing. La reducción que se produce en el ejercicio 2013 está motivado en su totalidad por la reversión de dicho diferimiento con el consiguiente ingreso a favor de la hacienda pública.

A).2 Cuentas de resultados separadas consolidadas auditadas de Grupo Testa correspondientes a los ejercicios 2013, 2012 y 2011

A continuación se incluyen las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas auditadas para los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011 (miles de euros):

Cuenta de Resultados Separada Consolidada	2013	2012	2011	Var (%) 2013/2012	Var (%) 2012/2011
Cifra de negocios	219.685	251.627	250.902	(12,69)	0,29
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	486	719	784	(32,41)	(8,29)
Otros ingresos de explotación	4.184	4.139	3.505	1,09	18,09
Imputación de subvenciones de capital	0	0	164	ind.	(100,00)
Resultado por venta de activos	45.109	19.363	0	132,96	ind.
TOTAL INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	269.464	275.848	255.355	(2,31)	8,03

Cuenta de Resultados Separada Consolidada	2013	2012	2011	Var (%) 2013/2012	Var (%) 2012/2011
Gastos de personal	(5.463)	(5.734)	(5.540)	(4,73)	3,50
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	(39.357)	(43.900)	(43.882)	(10,35)	0,04
Variación de las provisiones de tráfico inmov.	(3)	(524)	(4.254)	(99,43)	(87,68)
Variación provisiones inmov. inmaterial, material y cartera	(23.088)	(54.301)	3.202	(57,48)	(1.795,85)
Otros gastos de explotación	(46.902)	(52.337)	(49.608)	(10,38)	5,50
TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN	(114.813)	(156.796)	(100.082)	(26,78)	56,67
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	154.651	119.052	155.273	29,90	(23,33)
RESULTADO EN VENTA DE ACTIVOS	0	(54)	0	(100,00)	ind.
RESULTADO DE ASOCIADAS	(791)	(590)	1	34,07	(59,100)
Otros intereses e ingresos asimilados	29.994	34.180	31.500	(12,25)	8,51
TOTAL INGRESOS FINANCIEROS	29.994	34.180	31.500	(12,25)	8,51
Gastos financieros y gastos asimilados	(48.408)	(66.146)	(82.669)	(26,82)	(19,99)
TOTAL GASTOS FINANCIEROS	(48.408)	(66.146)	(82.669)	(26,82)	(19,99)
RESULTADO FINANCIERO	(18.414)	(31.966)	(51.169)	(42,40)	(37,53)
RESULTADO CONSOLIDADO ANTES DE IMPUESTOS	135.446	86.442	104.105	56,69	(16,97)
Impuesto sobre sociedades	(57.763)	(25.881)	(31.593)	123,19	(18,08)
RESULTADO DEL EJERCICIO DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	77.683	60.561	72.512	28,27	(16,48)
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	77.683	60.561	72.512	28,27	(16,48)
INTERESES MINORITARIOS	0	1	(2)	(100,00)	(150,00)
SOCIEDAD DOMINANTE	77.683	60.562	72.510	28,27	(16,48)
Ganancias por acción básicas (euros)	0,67	0,52	0,63	28,85	(17,46)
Ganancias por acción diluidas (euros)	0,67	0,52	0,63	28,85	(17,46)

Los principales comentarios a las variaciones más significativas en la cuenta de resultados consolidada correspondientes a los ejercicios finalizados al 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011 del Grupo Testa por epígrafes del mismo son los siguientes:

Cifra de negocios

- A continuación se refleja, por tipo de actividad, la evolución de la cuenta de resultados desde el ejercicio 2011 al 2013:

en miles de euros	dic-13	dic-12	dic-11
Ingresos por arrendamientos	215.016	246.888	245.268
Ingresos por prestación de servicios	4.669	4.739	5.634
CIFRA DE NEGOCIO POR ACTIVIDAD	219.685	251.627	250.902

- Las actividades principales que desarrolla el Grupo Testa como sociedad patrimonialista se centran en la actividad de arrendamiento de sus activos y, aunque en mucho menor peso dentro de la cifra de negocios, desarrolla la actividad de prestación de servicios relacionado principalmente con la gestión y administración de activos que son propiedad de terceros.
- El desglose de la cifra de facturación por localización de las rentas, generadas en territorio nacional y las generadas en el extranjero para los ejercicios 2011 a 2013 es como sigue:

en miles de euros	dic-13	dic-12	dic-11
Territorio nacional	199.778	208.789	207.399
Extranjero	19.907	42.838	43.503
a) Unión Europea	16.629	30.913	30.851
b) Países OCDE	3.278	11.925	12.652
C) Resto de países	-	-	-
CIFRA DE NEGOCIO POR TERRITORIO	219.685	251.627	250.902

- Como puede observarse el principal motivo de la reducción de las rentas en el ejercicio 2013 está motivado por las enajenaciones de los inmuebles de oficinas situados en Estados Unidos y Francia.
- Las rentas anuales totales que se generaron en el ejercicio 2012 están incluidas en las líneas de Países OCDE en el caso del edificio de Miami (Estados Unidos de América) que fue enajenado 11 de abril de 2013 y el edificio de oficinas de París (Francia) en la línea de Unión Europea. Este último fue enajenado con fecha 8 de julio de 2013, de manera que la cifra de negocio generada hasta las fechas de venta mencionadas son aproximadamente proporcionales a la cifra de negocio generada en el ejercicio 2013.

Resultados por ventas de activos

- A continuación se muestran y explican los resultados por ventas de activos generados durante los ejercicios 2013 y 2012:

en miles de euros	2013	2012	2011
Ventas procedentes de inversión inmobiliarias	45.109	19.363	0
Ventas procedentes de otros activos intangibles	0	0	0
RESULTADO POR VENTA DE ACTIVOS	45.109	19.363	0

- Las ventas realizadas durante el ejercicio 2013 se corresponden con:
 - La venta de unas parcelas de edificabilidad para residencial en Águilas (Murcia) y en Alcorcón (Madrid). La enajenación de los terrenos ha generado una pérdida de 1,0 millones de euros antes de impuestos.
 - Venta de un edificio de oficinas sito en la Avenida Brickell 1111 de Miami (Estados Unidos de América). El precio de venta del edificio ascendió a 140,5 millones de euros y ha generado un beneficio de 53,0 millones de euros antes de impuestos.
 - Salida del perímetro de consolidación de un edificio de oficinas sito en el distrito de la Defense en París (Francia) mediante la venta de todas las acciones que la sociedad matriz ostentaba en la sociedad Tesfran, S.A., propietaria del inmueble. El precio de venta asignado al edificio ascendió a 450,0 millones de euros. El resultado de la operación de venta de la participación en Tesfran,

S.A. ha generado una pérdida de 6,9 millones de euros antes de impuestos.

- Las ventas realizadas durante el ejercicio 2012 se corresponden con:
 - Venta de una parcela de edificabilidad para residencial en Valdebebas (Madrid). El precio de venta del activo ascendió a 2,8 millones de euros, sin considerar costes de venta, y generó una pérdida de 2,4 millones de euros antes de impuestos.
 - Venta de un edificio de oficinas sito en Paseo de Gracia nº 56 de Barcelona. El precio de venta del activo ascendió a 53,5 millones de euros, sin considerar costes de venta, y generó un beneficio de 21,8 millones de euros antes de impuestos.

Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado

- La compañía amortiza sus activos conforme a un criterio lineal de vida de sus activos por lo que las cifras anuales de dotación a la amortización son, normalmente, también lineales salvo que, como se produce en ejercicio 2013 y motiva la reducción del gasto por amortizaciones, se produzcan enajenaciones importantes de activos como los de Miami (Estados Unidos) y París (Francia) anteriormente mencionados.
- La amortización anual correspondiente al ejercicio 2012 de los activos en Miami y Francia ascendió a 2.792 y 9.270 miles de euros respectivamente siendo la dotación contabilizada hasta el momento de la venta en el ejercicio 2013 de 646 y 6.691 miles de euros respectivamente. Esta disminución explica principalmente la disminución habida en el ejercicio 2013.

Variación de las provisiones inmovilizado inmaterial material y cartera

- A continuación se reflejan los movimientos en el epígrafe para los ejercicios 2013, 2012 y 2011 separado por tipos de activos:

en miles de euros	2013	2012	2011
Proyectos concesionales	(4.860)	(3.770)	(1.701)
- Adiciones	(4.860)	(3.770)	(1.701)
- Retiros	0	0	0
Inversiones inmobiliarias	(18.228)	(50.531)	4.904
- Adiciones	(18.228)	(50.531)	(4.366)
- Retiros	0	0	9.270
	(23.088)	(54.301)	3.202

- Cabe destacar dentro de las dotaciones en proyectos concesionales la correspondiente al Palacio de Congresos de Vigo y dentro del epígrafe de Inversiones Inmobiliarias la correspondiente a la Torre Sacyr y hasta el momento de su venta la Torre Adriá de París (Francia)

Otros gastos de explotación

- El principal motivo de la reducción de los otros gastos de explotación del ejercicio 2013 se corresponde con las ventas antes mencionadas de activos como los de Miami (Estados Unidos de América) y París (Francia). Los otros gastos operativos correspondientes al ejercicio 2012 de los activos en Miami y Francia ascendió a 6.542 y 3.134 miles de euros respectivamente siendo los otros gastos de explotación incurridos y contabilizados hasta el momento de la venta en el ejercicio 2013 de 2.289 y 1.774 miles de euros respectivamente. Esta disminución explica principalmente la disminución habida en el ejercicio 2013.

Resultado financiero

- A continuación se muestra la evolución del gasto financiero por línea de financiación del Grupo Testa para los ejercicios 2013,2012 y 2011:

en miles de euros	2013	2012	2011
Gastos financieros hipotecas	(30.461)	(43.864)	(54.106)
Gastos financieros préstamos mercantiles	(6.489)	(7.085)	(11.040)
Gastos financieros leasing	(1.943)	(3.633)	(4.423)
Gastos fros. Derivadas, líneas crédito y gastos asim.	(9.515)	(11.564)	(13.100)
Gastos financieros y asimilados	(48.408)	(66.146)	(82.669)
GASTOS FINANCIEROS Y ASIMILADOS	(48.408)	(66.146)	(82.669)
Otros intereses e ingresos	29.994	34.180	31.500
INGRESOS FINANCIEROS Y ASIMILADOS	29.994	34.180	31.500
RESULTADO FINANCIEROS	(18.414)	(31.966)	(51.169)

- En el cuadro se muestra la reducción en los gastos financieros en cada uno de los ejercicios como consecuencia principalmente de la bajada de tipos de interés base, a los que se renuevan en sus correspondientes plazos, que se aplican a las deudas financieras asociadas a los activos.
- Otros intereses e ingresos incluyen prácticamente en su totalidad los intereses que genera el préstamo otorgado a Sacyr.

A).3 Estado de cambios en el patrimonio neto consolidado de Grupo Testa correspondiente al ejercicio 2013 comparado con el Estado de cambios en el patrimonio neto consolidado de Grupo Testa correspondiente a los ejercicios 2012 y 2011

El Estado de cambios en el patrimonio neto consolidado de Grupo Testa es el siguiente para los ejercicios 2013, 2012 y 2011:

(Miles de euros)	Patrimonio neto atribuido a la entidad dominante						Intereses minoritario	Total Patrimonio neto
	Fondos propios					Ajustes por cambio de valor		
	Capital	Prima de emisión	Reservas	Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	Otros instrumentos de patrimonio neto			
Saldo inicial a 31-dic-12	692.855	93.781	552.823	60.562	(25.058)	(54.579)	53	1.320.437
Saldo Inicial ajustado	692.855	93.781	552.823	60.562	(25.058)	(54.579)	53	1.320.437

(Miles de euros)	Patrimonio neto atribuido a la entidad dominante						Intereses minoritario	Total Patrimonio neto
	Fondos propios					Ajustes por cambio de valor		
	Capital	Prima de emisión	Reservas	Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	Otros instrumentos de patrimonio neto			
Total ingresos/gastos (reconocidos)	0	0	0	77.683	0	4.262	0	81.945
Operaciones con socios o propietarios	0	0	(25.058)	0	(20.786)	0	0	(45.844)
Distribución de dividendos	0	0	(25.058)	0	(20.786)	0	0	(45.844)
Otras variaciones de patrimonio neto	0	0	35.495	(60.562)	25.058	0	(53)	(62)
Trasposos entre partidas de patrimonio neto	0	0	35.504	(60.562)	25.058	0	0	0
Otras variaciones	0	0	(9)	0	0	0	(53)	(62)
Saldo final a 31-dic-13	692.855	93.781	563.260	77.683	(20.786)	(50.317)	0	1.356.476

(Miles de euros)	Patrimonio neto atribuido a la entidad dominante						Intereses minoritario	Total Patrimonio neto	
	Fondos propios					Ajustes por cambio de valor			
	Capital	Prima de emisión	Reservas	Acciones y particip. En patrimonio propias	Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante				Otros instrumentos de patrimonio neto
Saldo inicial a 31-dic-11	692.855	93.781	517.517	0	72.510	(28.499)	(50.554)	56	1.297.666
Sdo. Inicial ajustado	692.855	93.781	517.517	0	72.510	(28.499)	(50.554)	56	1.297.666
Total ingresos/gastos (reconocidos)	0	0	0	0	60.562	0	(4.025)	(1)	56.536
Operaciones con socios o propietarios	0	0	(8.661)	0	0	(25.058)	0	0	(33.719)
Distribución de dividendos	0	0	(8.661)	0	0	(25.058)	0	0	(33.719)
Otras variaciones de patrimonio neto	0	0	43.967	0	(72.510)	28.499	0	(2)	(46)
Trasposos entre partidas de patrimonio neto	0	0	44.011	0	(72.510)	28.499	0	0	0
Otras variaciones	0	0	(44)	0	0	0	0	(2)	(46)
Saldo final a 31-dic-12	692.855	93.781	552.823	0	60.562	(25.058)	(54.579)	53	1.320.437

(Miles de euros)	Patrimonio neto atribuido a la entidad dominante						Intereses minoritario	Total Patrimonio neto	
	Fondos propios					Ajustes por cambio de valor			
	Capital	Prima de emisión	Reservas	Acciones y particip. En patrimonio propias	Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante				Otros instrumentos de patrimonio neto
Saldo inicial a 31-dic-10	692.855	93.781	484.452	0	61.108	0	(50.049)	5.810	1.287.957
Sdo. Inicial ajustado	692.855	93.781	484.452	0	61.108	0	(50.049)	5.810	1.287.957
Total ingresos/gastos (reconocidos)	0	0	0	0	72.510	0	(505)	2	72.007
Operaciones con socios o propietarios	0	0	(28.003)	0	0	(28.499)	0	0	(56.502)
Distribución de dividendos	0	0	(28.003)	0	0	(28.499)	0	0	(56.502)
Otras variaciones de patrimonio neto	0	0	61.068	0	(61.108)	0	0	(5.756)	(5.796)
Trasposos entre partidas de patrimonio neto	0	0	61.108	0	(61.108)	0	0	0	0
Otras variaciones	0	0	(40)	0	0	0	0	(5.756)	(5.796)
Saldo final a 31-dic-11	692.855	93.781	517.517	0	72.510	(28.499)	(50.554)	56	1.297.666

A).4 Estado de Flujos de efectivo consolidado de Grupo Testa correspondiente al ejercicio 2013 comparado con el Estado de Flujos de efectivo consolidado de Grupo Testa correspondiente a los ejercicios 2012 y 2011

El detalle de los flujos de efectivo de los ejercicios 2013, 2012 y 2011 es como sigue:

Estado de Flujos de Efectivo Consolidado	2013	2012	2011
Resultado antes de impuestos de actividades continuadas e interrumpidas	135.446	86.442	104.105
Amortizaciones	39.357	43.900	43.882
Provisiones	23.091	54.825	1.052
Imputación de subvenciones	0	0	(164)
Resultado de sdades. contab. por participación	791	590	(1)
Resultado financiero	18.414	31.966	51.169
Resultado por venta de activos	(45.109)	(19.309)	0
Fondos Generados por las Operaciones	171.990	198.414	200.043
Capital Circulante	(7.147)	(61.917)	(19.955)
Variación del Capital Circulante Neto	(7.147)	(61.917)	(19.955)
Flujos Netos de Tesorería por Actividades de Explotación	164.843	136.497	180.088
Inversión neta en inmovilizado	412.444	98.121	(4.624)
Inversiones en inmovilizado material e intangible	(81)	0	(72)
Inversiones en proyectos inmobiliarios	(11.952)	(11.508)	(12.714)
Inversiones en proyectos concesionales	(20)	(691)	(1.993)
Inversiones en inmovilizado financiero	(478.597)	(390.375)	(436.406)
Desinversiones en proyectos concesionales	102	0	0
Desinversiones en inmovilizado material e intangible	0	0	211
Desinversiones en proyectos inmobiliarios	590.204	55.311	152
Desinversiones en inmovilizado financiero	282.794	411.204	414.698
Intereses cobrados	29.994	34.180	31.500
Flujos Netos de Tesorería por Actividades de Inversión	412.444	98.121	(4.624)
Variación de endeudamiento financiero	(545.327)	(124.039)	(98.808)
Intereses pagados	(46.797)	(67.979)	(82.576)
Variación del Endeudamiento Financiero	(592.124)	(192.018)	(181.384)
Dividendos pagados	(45.844)	(33.719)	(56.502)
Variación de la Financiación Propia	(45.844)	(33.719)	(56.502)
Otras Fuentes de Financiación	2.518	(649)	(24.491)
Otras Fuentes de Financiación	2.518	(649)	(24.491)
Flujos Netos de Tesorería por Actividades de Financiación	(635.450)	(226.386)	(262.377)
VARIACIÓN DE EFECTIVO Y OTROS MEDIOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES	(58.163)	8.232	(86.913)
Saldo al inicio del periodo	135.062	126.830	213.743
Saldo al final del periodo	76.899	135.062	126.830

20.2 Información financiera pro-forma

No aplicable.

20.3 Estados financieros

Los estados financieros consolidados auditados de Grupo Testa correspondientes a los ejercicios 2013, 2012 y 2011 han sido incluidos en el apartado 20.1 anterior.

20.4 Auditoría de la información financiera histórica anual

20.4.1 Declaración de que se ha auditado la información periódica histórica

Las cuentas anuales e informes de gestión, individuales y consolidados, de Testa correspondientes a los ejercicios 2013, 2012 y 2011 han sido auditados por la firma de auditoría externa ERNST & YOUNG, S.L., con domicilio en Plaza Pablo Ruiz Picasso s/n (Torre Picasso), Madrid, e inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas con el número SO530.

Los informes de auditoría de las cuentas anuales, individuales y consolidadas, de Testa correspondientes a los ejercicios 2013, 2011 y 2010 no presentan salvedades y se encuentran depositados en la CNMV.

20.4.2 Indicación de otra información en este documento de registro que haya sido auditada por los auditores

Como se ha indicado anteriormente, las cuentas anuales individuales y consolidadas de los ejercicios 2013, 2012 y 2011 han sido auditadas. No existe otra información incluida en este Documento de Registro que haya sido auditada por los auditores.

20.4.3 Datos no auditados

La información a 31 de marzo de 2014 incluida en este Documento de Registro, así como los datos a 31 de marzo de 2013 con los que se comparan, no han sido auditados.

20.5 Edad de la información financiera más reciente

El último año de información financiera auditada incluida en este Documento de Registro corresponde al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2013 y, por tanto, no precede en más de 15 meses a la fecha de este Documento de Registro.

20.6 Información intermedia a 31 de marzo de 2014

A) Estado de situación financiero consolidado

La nueva NIIF (Acuerdos Conjuntos) entró en vigor el pasado 1 de enero de 2014. En relación a la aplicación de la misma, en el presente periodo el Grupo no estima ningún impacto en el Patrimonio Neto de los estados financieros consolidados del Grupo. No obstante, dicha aplicación sí supone cambios significativos en los estados financieros del Grupo, dado que hasta la fecha de las últimas cuentas anuales consolidadas, el Grupo ha estado aplicando el método de integración proporcional a las participaciones en entidades de control conjunto (método que no es de aplicación a partir del citado 1 de enero de 2014) bajo los criterios de la NIC 31 Participaciones en Negocios Conjuntos.

El Grupo ha llevado a cabo un análisis de todos los acuerdos conjuntos a fin de clasificarlos como operación conjunta o como *joint venture*, y de determinar las necesarias reclasificaciones de los epígrafes del estado de situación financiera consolidado y de la cuenta de resultados separada consolidada intermedia. Este análisis ha supuesto que cuatro sociedades que se consolidaban por el método de integración proporcional pasen a consolidarse por el método de participación.

En este sentido, a continuación se presenta el efecto del cambio de método de consolidación aplicable en la cuenta de resultados separada consolidada intermedia del periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2013:

IMPACTO EN LA CUENTA DE RESULTADOS SEPARADA CONSOLIDADA	Periodo de tres meses 31-mar-13
<i>(miles de euros)</i>	
Disminución importe neto de la cifra de negocios	(858)
Disminución gastos de explotación	565
Disminución Resultado de explotación	(293)
Disminución Resultado de asociadas	(1)
Disminución Resultado financiero negativo	173
Disminución impuesto de sociedades	121
Impacto neto en la cuenta de resultados	-

La transición no tiene impacto alguno en el resultado global total del periodo, ni en las ganancias básicas o diluidas por acción.

Y el estado de situación financiera consolidado al 31 de diciembre de 2013:

IMPACTO EN EL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERO CONSOLIDADO INTERMEDIO (miles de euros)	31-dic-13
Incremento en Inversiones contabilizadas por el Método de Participación	28.037
Disminución en proyectos concesionales	(51.570)
Disminución en inversiones inmobiliarias.	(8.279)
Disminución en activos financieros no corrientes	(1.646)
Disminución en activos por impuesto diferido	(745)
Disminución en efectivo y equivalentes al efectivo	(2.204)
Incremento en otros activos corrientes	144
Disminución en ingresos diferidos	11.949
Incremento de pasivos por ingresos y gastos	(2.519)
Disminución en deudas con entidades de crédito a LP	22.322
Disminución en deudas con entidades de crédito a CP	2.802
Disminución en otros pasivos corrientes	1.709
Impacto neto en Patrimonio	-

Se incluye a continuación el estado de situación financiero consolidado no auditado del Grupo correspondiente al primer trimestre de 2014 (miles de euros):

Activo	1T14	2013*	Var (%) 1T14/2013
A) Activos no corrientes	3.108.686	3.088.690	0,65
I. Inmovilizado intangible	107	81	32,10
II. Proyectos concesionales	57.836	58.163	(0,56)
III. Inversiones inmobiliarias	2.021.094	2.029.258	(0,40)
IV. Inversiones contabilizadas por el método de participación	30.517	30.484	0,11
V. Activos financieros no corrientes**	992.196	964.474	2,87
VI. Activos por impuestos diferidos	6.936	6.230	11,33
B) Activos corrientes	122.383	182.826	(33,06)
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta	75.005	75.005	0
II. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	13.905	22.412	(37,96)
- Clientes por ventas y prestación de servicios	7.846	11.756	(33,26)
- Empresas de grupo y asociadas deudoras	4.628	9.639	(51,99)
- Personal	8	8	0,00
- Administraciones públicas deudoras	745	723	3,04
- Deudores varios	2.524	2.141	17,89
- Provisiones	(1.846)	(1.855)	(0,49)
III. Activos financieros corrientes	11.516	10.713	7,50
IV. Efectivo y equivalentes al efectivo	21.957	74.696	(70,60)
Total Activo	3.231.069	3.271.516	(1,24)

* Reexpresado por aplicación de la NIIF 11 "Acuerdos Conjuntos"

** Incluye el préstamo otorgado por Testa a Sacyr, S.A., Sociedad dominante del Grupo Sacyr, tal y como se detalla en el apartado 3.13 del Documento de Registro.

Pasivo	1T14	2013*	Var (%) 1T14/2013
A) Patrimonio Neto	1.370.855	1.356.475	1,06
Patrimonio Neto de la Dominante	1.370.855	1.356.475	1,06
Capital suscrito	692.855	692.855	0,00
Prima de emisión	93.781	93.781	0,00
Reservas	636.508	563.259	13,00
Resultado atribuible a la sociedad dominante	18.880	77.683	(75,70)
Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	(20.786)	(20.786)	0,00
Operaciones de cobertura	(8.313)	(8.231)	1,00
Diferencias de conversión	(42.070)	(42.086)	(0,04)
Patrimonio Neto de Accionistas Minoritarios	0	0	ind
B) Pasivos no corrientes	1.564.653	1.610.154	(2,83)
I. Ingresos diferidos	0	3.573	(100)
II. Provisiones para riesgos y gastos	8.758	6.445	35,89
III. Deudas con entidades de crédito no corrientes	1.513.985	1.557.350	(2,78)
IV. Acreedores no corrientes	27.649	27.595	0,20
V. Instrumentos financieros de pasivo	8.478	9.146	(7,30)
VI. Pasivos por impuestos diferidos	5.783	6.045	(4,33)
C) Pasivos Corrientes	295.561	304.887	(3,06)
VI. Deudas con entidades de crédito corrientes	270.055	288.521	(6,40)
VII. Acreedores corrientes	16.228	10.074	61,09
- Proveedores	5.780	9.490	(39,09)
- Personal	411	86	377,91
- Administraciones Públicas Acreedoras	9.240	498	1.755,42

Pasivo	1T14	2013*	Var (%) 1T14/2013
- Otras cuentas a pagar	797	0	<i>ind.</i>
VIII. Deudas corrientes con empresas asociadas	5.603	3.404	64,60
IX. Instrumentos financieros derivados	3.398	2.611	30,14
X. Provisiones para operaciones de tráfico	277	277	0,00
Total Pasivo	3.231.069	3.271.516	(1,24)

* Reexpresado por aplicación de la NIIF 11 “Acuerdos Conjuntos”

Los principales cambios en estado de situación financiero consolidado no auditado del Grupo Testa correspondiente al primer trimestre de 2014 se deben a los siguientes motivos:

- Dentro del epígrafe de “inversiones inmobiliarias” durante el primer trimestre del ejercicio 2014 cabe destacar la venta de un edificio de viviendas sito en la calle Conde de Xiquena de Madrid. El precio de venta del edificio ascendió a 7,4 millones de euros y ha generado un beneficio de 2,3 millones de euros antes de impuestos.
- Como movimiento más significativo en el epígrafe de “activos financieros no corrientes” acaecido durante el primer trimestre del ejercicio 2014 cabe destacar el incremento de los créditos concedidos a empresas del Grupo y en particular a la sociedad dominante del Grupo Sacyr.
- Como movimiento más significativo en el epígrafe de “deudores comerciales y otras cuentas a cobrar” acaecido durante el primer trimestre del ejercicio 2014 cabe destacar la disminución de la deuda a clientes por prestaciones de servicios y a las empresas del Grupo por cobros realizados.
- Como movimiento más significativo en el epígrafe de “acreedores corrientes” acaecido durante el primer trimestre del ejercicio 2014 cabe destacar el incremento en las Administraciones Públicas acreedoras como consecuencia principalmente del devengo del Impuesto de sociedades correspondiente al primer trimestre del ejercicio 2014.

B) Cuenta de resultados separada consolidada del Grupo Testa

A continuación se incluye la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada no auditada del Grupo correspondiente al primer trimestre de 2014 (miles de euros):

Cuenta de Resultados Separada Consolidada	1T14	1T13*	Var (%) 1T14/1T13
Cifra de negocios	46.096	60.773	(24,15)
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	111	149	(25,50)
Otros ingresos de explotación	410	610	(32,79)
Resultado por venta de activos	2.290	0	<i>ind.</i>
TOTAL INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	48.907	61.532	(20,52)
Gastos de personal	(1.519)	(1.279)	18,76
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	(7.514)	(10.853)	(30,77)
Variación de las provisiones de tráfico	(2.089)	(136)	1.436,03
Variación provisiones inmov.	1.692	0	<i>ind.</i>

Cuenta de Resultados Separada Consolidada	1T14	1T13*	Var (%) 1T14/1T13
inmaterial, material y cartera			
Otros gastos de explotación	(10.611)	(12.297)	(13,71)
TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN	(20.041)	(24.565)	(18,42)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	28.866	36.967	(21,91)
RESULTADO DE ASOCIADAS	(314)	24	(1.408,33)
Ingresos de participaciones en capital	2.310	0	ind.
Otros intereses e ingresos asimilados	7.540	7.200	4,72
TOTAL INGRESOS FINANCIEROS	9.850	7.200	36,81
Gastos financieros y gastos asimilados	(10.840)	(11.452)	(5,34)
TOTAL GASTOS FINANCIEROS	(10.840)	(11.452)	(5,34)
RESULTADO FINANCIERO	(990)	(4.252)	(76,72)
RESULTADO CONSOLIDADO ANTES DE IMPUESTOS	27.562	32.739	(15,81)
Impuesto sobre sociedades	(8.682)	(8.787)	(1,19)
RESULTADO DEL EJERCICIO DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	18.880	23.952	(21,18)
RESULTADO CONSOLIDADO DEL PRIMER TRIMESTRE	18.880	23.952	(21,18)
INTERESES MINORITARIOS	0	0	ind.
SOCIEDAD DOMINANTE	18.880	23.952	(21,18)
Ganancias por acción básicas (euros)	0,16	0,21	(23,81)
Ganancias por acción diluidas (euros)	0,16	0,21	(23,81)

* Reexpresado por aplicación de la NIIF 11 “Acuerdos Conjuntos”

Los principales cambios en la cuenta de resultados separada consolidada del Grupo Testa correspondiente al primer trimestre de 2014 se deben a los siguientes motivos:

- El “resultado por ventas de inmuebles” incluye el beneficio por importe de 2.290 miles de euros derivado de la enajenación en el mes de enero de un edificio de viviendas sito en Conde de Xiquena, 17 (Madrid), con una superficie de 1.664 m² sobre rasante. La transacción se realizó por encima de la última tasación recibida del experto independiente antes de la fecha de transmisión del activo.
- El “importe neto de la cifra de negocios” de Testa ha ascendido a 46 millones de euros en el primer trimestre de 2014. De este importe, 44,5 millones de euros corresponden a ingresos por alquileres del patrimonio en explotación y 1,5 millones de euros corresponde fundamentalmente a prestación de servicios de gestión patrimonial.
- La disminución de superficie en alquiler como consecuencia de esta operación, junto con la venta del edificio de oficinas sito en Miami (Estados Unidos de América) y la venta del edificio de oficinas sito en París (Francia) en abril y julio del ejercicio 2013 respectivamente, explica principalmente la reducción de los ingresos respecto al mismo trimestre del ejercicio anterior.
- La cancelación en el primer trimestre de 2014 de un contrato de arrendamiento de un hotel situado en la Plaza de Castilla de Madrid, cuyos ingresos linealizados y pendientes de imputar en la cuenta de resultados, han tenido que ser cancelados, ha supuesto un impacto negativo no recurrente en la cifra de negocios y el EBITDA por importe de 1.856 miles de euros.

Actualmente la Sociedad tiene nuevo arrendatario/operador para el hotel mencionado.

- Sin estos impactos, la variación de la cifra de negocios ha sido del -3,94% (según se muestra en el cuadro siguiente, y se debe fundamentalmente a la renovación a mercado de un contrato de arrendamiento de oficinas significativo dentro del portfolio de oficinas de Testa.

miles de euros	INGRESOS BRUTOS		
	31/03/2014	31/03/2013*	%
Construcciones para arrendamiento	46.421	48.762	(4,8)
Oficinas	27.821	29.482	(5,6)
Hoteles	6.262	6.586	(4,9)
Centros Comerciales	6.597	6.623	(0,4)
Viviendas	2.907	3.091	(5,9)
Naves Logísticas	2.057	2.209	(6,9)
Residencias de la 3ª Edad	481	473	1,7
Aparcamientos	296	298	(0,7)
Ingresos por servicios	1.509	1.112	35,7
CIFRA DE NEGOCIOS LFL	47.930	49.874	(3,9)
Cancelación linealización Hotel	(1.856)	0	ind.
Activos vendidos en 2014			
Conde Xiquena, 17	22	54	(59,3)
Activos vendidos en 2013			
1111 Brickell Ave (Miami)	0	2.874	ind.
Tour Adriá (París)	0	7.971	ind.
CIFRA DE NEGOCIOS	46.096	60.773	(24,2)

20.7 Política de dividendos

De acuerdo con el Artículo 61.5 de los Estatutos Sociales de Testa, solo podrán repartirse dividendos con cargo al beneficio del ejercicio, o a reservas de libre disposición, si se han cubierto las atenciones previstas por la normativa de aplicación y los Estatutos Sociales y el valor del patrimonio neto contable no es o, a consecuencia del reparto, no resulta ser inferior al capital social. Si existiesen pérdidas de ejercicios anteriores que hiciesen que ese valor del patrimonio neto de la Sociedad fuese inferior a la cifra del capital social, el beneficio se destinará a compensar las pérdidas.

Asimismo, la política de dividendos y el importe de los mismos que se repartan, en su caso, en el futuro dependerá de una serie de factores como pueden ser, a título enunciativo pero no exhaustivo, el volumen de ingresos de Testa, la situación financiera de la Sociedad, el flujo de caja, las inversiones, el plan de negocio de la Sociedad etc.

En la siguiente tabla se adjunta tabla de los dividendos acordados por el Consejo de Administración y la Junta de Accionistas de Testa, pagados durante los ejercicios 2013, 2012 y 2011:

miles de euros	dic-13			dic-12			dic-11		
	% sobre nominal	Euros por acción	Importe	% sobre nominal	Euros por acción	Importe	% sobre nominal	Euros por acción	Importe
Dividendos pagados	6,62%	0,3970	45.844	4,87%	0,2920	33.719	8,16%	0,4893	56.502

No existe ninguna restricción al reparto de dividendos de la Sociedad distinta de las previstas por la legislación vigente.

La junta general de accionistas celebrada el 2 de junio de 2014 ha aprobado el pago de 41.571.283,68 €, de los que 20.785.641,84 fueron satisfechos, como dividendo a cargo del ejercicio 2013, y el resto, esto es, 20.785.641,84 euros han sido abonados el 10 de junio de 2014.

Asimismo, la referida junta general acordó el pago de dividendo extraordinario por importe de 518.486.288,12 euros con cargo a reservas de libre disposición, a razón de 4,49 euros brutos por acción. Este dividendo será pagado a los accionistas de la junta que lo sean antes de la ejecución de la ampliación de capital a la que el reparto de dicho dividendo está condicionado. Por lo tanto, los nuevos accionistas que lo sean con motivo de la ampliación de capital no se beneficiarán de este dividendo extraordinario.

La distribución de dividendos se valorará y determinará en función de la situación financiera de la Sociedad y de las oportunidades de inversión que existan en el mercado. Pese a que Testa no puede asegurar el pago de un dividendo en un determinado año, si espera que los dividendos futuros en el medio plazo estén en línea con los de la industria.

20.8 Procedimientos judiciales y de arbitraje

El Emisor y algunas sociedades del Grupo están inmersos en ciertas disputas judiciales y extrajudiciales dentro del curso ordinario de sus actividades (disputas con proveedores, clientes, administraciones públicas, particulares, empleados, etc.), no obstante, el Emisor no considera que alguno de dichos procedimientos pueda tener, o hayan tenido en el pasado reciente, efectos significativos en el Emisor y/o en la posición o rentabilidad financiera de su Grupo.

El Grupo tiene provisionados, a 31 de diciembre de 2013, 3.168 miles de euros asociados a los litigios y reclamaciones de terceros derivadas del ejercicio de la actividad del Grupo.

20.9 Cambios significativos en la posición financiera o comercial del emisor

Con posterioridad al 31 de marzo de 2014, no se han producido cambios significativos en la posición financiera o comercial del emisor.

21. INFORMACIÓN ADICIONAL

21.1 Capital social

21.1.1 Importe del capital emitido

A) Capital social

El capital social de Testa a la fecha de este Documento de Registro es de SEISCIENTOS NOVENTA Y DOS MILLONES OCHOCIENTOS CINCUENTA Y CUATRO MIL SETECIENTOS VEINTIOCHO EUROS (692.854.728 €) y se encuentra íntegramente suscrito y desembolsado. El capital social se divide en 115.475.788 acciones de seis (6) euros de valor nominal cada una, pertenecientes todas ellas a la misma clase y serie. Todas las acciones otorgan los mismos derechos a sus titulares.

No obstante lo anterior, una vez ejecutada completamente la reducción del capital social descrita en el apartado 5.1.5 anterior, el capital social de Testa será de SESENTA Y NUEVE MILLONES DOSCIENTOS OCHENTA Y CINCO MIL CUATROCIENTOS SETENTA Y DOS EUROS CON OCHENTA CÉNTIMOS DE EURO (69.285.472,80 €) y se encontrará íntegramente suscrito y desembolsado. Dicho capital social se dividirá en 115.475.788 acciones de sesenta (0,60 €) céntimos de euro de valor nominal cada una, pertenecientes todas ellas a la misma clase y serie. Todas las acciones otorgan los mismos derechos a sus titulares.

B) Capital autorizado

Tal y como se indica en el apartado 5.1.5 del presente Documento de Registro, la Junta General de Accionistas de Testa celebrada el 2 de junio de 2014, facultó al consejo de administración de Testa, tan ampliamente como en derecho sea necesario, para que, al amparo de lo previsto en el artículo 297.1.b) de la Ley de Sociedades de Capital, pueda aumentar el capital social en una o varias veces y en cualquier momento, dentro del plazo de cinco años contados desde la fecha de celebración de esta Junta, hasta una cantidad máxima igual a la mitad del capital social de la Sociedad a la fecha de dicha Junta. Los aumentos de capital al amparo de esta autorización se realizarán mediante la emisión y puesta en circulación de nuevas acciones -con o sin prima- cuyo contravalor consistirá en aportaciones dinerarias. En relación con cada aumento, corresponderá al Consejo de Administración decidir si las nuevas acciones a emitir son ordinarias, privilegiadas, rescatables, sin voto o de cualquier otro tipo de las permitidas por la Ley. Asimismo, el Consejo de Administración podrá fijar, en todo lo no previsto, los términos y condiciones de los aumentos de capital y las características de las acciones, así como ofrecer libremente las nuevas acciones no suscritas en el plazo o plazos de ejercicio del derecho de suscripción preferente. El Consejo de Administración podrá también establecer que, en caso de suscripción incompleta, el capital quedará aumentado sólo en la cuantía de las suscripciones efectuadas y dar nueva redacción al artículo de los Estatutos Sociales relativo al capital y

número de acciones. Asimismo, se ha delegado en el Consejo de Administración la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente de los actuales accionistas.

En su caso, con carácter inmediatamente posterior a la ejecución de la reducción de capital anteriormente descrita, el Consejo de Administración de Testa acordará, en su caso, entre otros aspectos y en uso de la autorización concedida por la Junta General de accionistas de la Sociedad, celebrada el día 2 de junio de 2014, aumentar el capital social de Testa en los términos que se decidan.

Si en algún momento, durante la vigencia de la presente delegación, la Junta acordase delegar en el Consejo la facultad de ampliar el capital para atender la conversión de obligaciones, warrants o instrumentos similares, su importe máximo estará incluido dentro de la cantidad máxima autorizada en el presente acuerdo.

Asimismo, en relación con los aumentos de capital que se realicen al amparo de esta autorización, se faculta al Consejo de Administración para excluir, total o parcialmente, el derecho de suscripción preferente en los términos del artículo 505 de la Ley de Sociedades de Capital.

C) Acciones en circulación a principio de 2014 y a la fecha del presente Documento de Registro

El número de acciones de Testa al inicio del ejercicio 2014 era de 115.475.788. A la fecha del presente Documento de Registro el número de acciones de la Sociedad en circulación es de 115.475.788.

21.1.2 Acciones que no representen capital

Todas las acciones representan una parte alícuota del capital social de la Sociedad.

21.1.3 Número, valor contable y valor nominal de las acciones del emisor en poder o en nombre del emisor o de sus filiales

A 31 de marzo de 2014 ni la Sociedad ni las sociedades dependientes consolidadas de la misma tienen en su poder acciones de la Sociedad.

La Sociedad no ha realizado por si misma o a través de sociedades dependientes ninguna adquisición de autocartera en los ejercicios 2013, 2012 y 2011.

21.1.4 Importe de todo valor convertible, valor canjeable o valor con garantías, indicando las condiciones y los procedimientos que rigen su conversión, canje o suscripción

No hay actualmente en circulación obligaciones convertibles, canjeables o con *warrants*, en Testa.

21.1.5 Información y condiciones de cualquier derecho de adquisición y/o obligaciones respecto al capital autorizado pero no emitido o sobre la decisión de aumentar capital

Al margen de lo dispuesto en el epígrafe 21.1.1 A), a la fecha del presente Documento de Registro no existen derechos de adquisición y/o obligaciones con respecto al capital autorizado pero no emitido o sobre la decisión de aumentar el capital.

21.1.6 Información sobre cualquier capital de cualquier miembro del grupo que esté bajo opción o que se haya acordado condicional o incondicionalmente someter a opción y detalles de esas opciones

Las acciones y participaciones, directas o indirectas, de Testa en las sociedades que forman parte de su grupo consolidado (se incluye un cuadro de todas estas sociedades en el apartado 7 de este Documento de Registro) no están sujetas a ningún tipo de derecho de opción. Igualmente, la Sociedad no es titular de ningún derecho de opción sobre las acciones y participaciones de las que no es titular en las sociedades que forman parte de su grupo consolidado.

21.1.7 Historial del capital social, resaltando la información sobre cualquier cambio durante el periodo cubierto por la información financiera histórica

No se han producido cambios en el capital social durante el periodo cubierto por la información financiera histórica.

No obstante lo anterior, en la siguiente tabla se incluye, a efectos informativos, el efecto que las operaciones societarias de reducción de capital, distribución de dividendo extraordinario y ampliación de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente (asumiendo que se suscribe íntegramente una ampliación de capital por importe efectivo de 300 millones de euros), descritas en el apartado 5.1.4 anterior, tendrían sobre el patrimonio neto consolidado de Testa:

(miles de euros)	31-mar-14	Distribución Dividendos Junta accionistas	Tras distribución de dividendo acordado en Junta de Acctas.	Reducción de Capital Y Reservas	Tras reducción de capital y distribución de dividendo	Tras ampliación de capital (asumiendo un importe efectivo de 300 MM€)
Patrimonio neto de la dominante	1.370.855	-20.786	1.350.069	(1.142.055)	208.014	508.014
Capital suscrito	692.855	0	692.855	(623.569)	69.286	369.286
Prima de emisión	93.781	0	93.781	(93.781)	0	
Reservas	636.508	(41.572)	594.936	(424.705)	170.231	170.231
Resultado atribuible a la sociedad dominante	18.880	0	18.880	0	18.880	18.880
Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	(20.786)	20.786	0	0	0	0

(miles de euros)	31-mar-14	Distribución Dividendos Junta accionistas	Tras distribución de dividendo acordado en Junta de Acctas.	Reducción de Capital Y Reservas	Tras reducción de capital y distribución de dividendo	Tras ampliación de capital (asumiendo un importe efectivo de 300 MM€)
Operaciones de cobertura	(8.313)	0	-8.313	0	(8.313)	(8.313)
Diferencias de conversión	(42.070)	0	(42.070)	0	(42.070)	(42.070)
Patrimonio neto de accionistas minoritarios	0	0	0	0	0	0
Total patrimonio neto	1.370.855	(20.786)	1.350.069	(1.142.055)	208.014	508.014

* Capital suscrito + prima de emisión.

21.2 Estatutos y escritura de constitución

21.2.1 Descripción del objeto social y fines del emisor y dónde pueden encontrarse en los estatutos y escritura de constitución

El objeto social de queda recogido en el artículo 2 de sus Estatutos Sociales.

De acuerdo con dicho artículo, la Sociedad tiene por objeto:

- a) la promoción y desarrollo de proyectos urbanísticos;
- b) la compra, venta, administración, arrendamiento y explotación, bajo cualquier forma o modalidad, de fincas rústicas y urbanas; y
- c) la realización de toda clase de operaciones inmobiliarias.

La escritura de constitución de la Sociedad puede consultarse en el domicilio social de la Sociedad (Paseo de la Castellana 83-85 -Madrid-). Los estatutos vigentes de la Sociedad pueden consultarse, además de en el citado domicilio social, en la página web de la Sociedad: www.testainmo.com.

21.2.2 Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del emisor relativa a los miembros de los órganos de administración, de gestión y de supervisión

(a) Consejo de Administración

De acuerdo con los Estatutos sociales y el Reglamento del Consejo de la Sociedad, salvo en las materias reservadas a la competencia de la junta general, el Consejo de Administración es el máximo órgano de decisión de la sociedad.

El Consejo de Administración dispone de todas las competencias necesarias para administrar la sociedad. No obstante, por regla general confiará la gestión de los

negocios ordinarios de la compañía a los órganos delegados y al equipo de dirección y concentrará su actividad en la función general de supervisión.

No podrán ser objeto de delegación aquellas facultades legal o institucionalmente reservadas al conocimiento directo del Consejo ni aquellas otras necesarias para un responsable ejercicio de la función general de supervisión.

A estos últimos efectos, el Consejo de Administración ejercerá directamente las responsabilidades siguientes (a) aprobación de las estrategias generales de la Sociedad; (b) nombramiento, retribución y, en su caso, destitución de los más altos directivos de la Sociedad; (c) aprobación de la política en materia de autocartera y dividendos; (d) supervisión del control de la actividad de gestión y de la evaluación de los directivos; (e) supervisión de la identificación de los principales riesgos de la Sociedad y de la implantación y seguimiento de los sistemas de control interno y de información adecuados; (f) supervisión de las políticas de información y comunicación con los accionistas, los mercados y la opinión pública; (g) aprobación de las operaciones que entrañen la disposición y adquisición de activos sustanciales de la compañía y las grandes operaciones societarias; (h) conocer de situaciones de conflicto, directo o indirecto, que pudiera tener un Consejero con el interés de la Sociedad, de conformidad con el artículo 229 de la Ley de Sociedades de Capital; y, (i) las específicamente previstas en estos Estatutos Sociales y en el Reglamento del Consejo de Administración.

La junta general procurará que en la composición del Consejo de administración el número de consejeros externos o no ejecutivos constituya una mayoría respecto del de consejeros ejecutivos.

La junta general podrá dentro del grupo de los consejeros externos designar tanto los titulares o los representantes de los titulares de participaciones significativas estables en el capital de la sociedad (consejeros dominicales) como personas de reconocido prestigio que no se encuentren vinculados al equipo ejecutivo o a los accionistas significativos (consejeros independientes). La junta general también podrá, atendiendo al interés social, nombrar o ratificar consejeros externos que no representen a titulares de participaciones significativas estables en el capital de la sociedad y en quienes no concurren las condiciones necesarias para su calificación como independientes.

El Presidente del Consejo de Administración será elegido de entre los miembros del órgano de administración y tendrá la facultad de convocar el Consejo de Administración, de formar el orden del día de sus reuniones y de dirigir los debates. Adicionalmente, el Presidente deberá convocar el Consejo e incluir en el orden del día los extremos de que se trate cuando así lo soliciten un tercio de los consejeros.

Los consejeros ejercerán su cargo durante el plazo de cinco años y podrán ser reelegidos una o más veces por períodos de igual duración.

De acuerdo con el artículo 54.2 de los Estatutos sociales, los consejeros deberán poner su cargo a disposición del Consejo de Administración y formalizar, si éste lo considera conveniente, la correspondiente dimisión en los siguientes casos: (a) cuando alcancen la edad de 65 años, en el supuesto de consejeros ejecutivos,

pudiendo, en su caso, continuar como consejero no ejecutivo; (b) cuando cesen en los puestos ejecutivos a los que estuviere asociado su nombramiento como consejero; (c) cuando se vean incursos en alguno de los supuestos de incompatibilidad o prohibición legalmente previstos; (d) cuando resulten amonestados por el Consejo de Administración por haber infringido, con carácter grave o muy grave, sus obligaciones como consejeros y, en particular, las obligaciones impuestas en el Reglamento Interno de Conducta; (e) cuando su permanencia en el Consejo de Administración pueda poner en riesgo los intereses de la Sociedad o afectar negativamente al crédito y reputación de la misma, y así se informe por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, o (f) en caso de consejeros dominicales, cuando el accionista a quien representen venda íntegramente su participación en la Sociedad o, haciéndolo parcialmente, alcance un nivel que conlleve la obligación de reducción de sus consejeros dominicales.

En el desempeño de sus funciones, el consejero debe obrar con la diligencia de un ordenado empresario, quedando obligado, en particular, a: (a) dedicar con continuidad el tiempo y esfuerzo necesarios para seguir de forma regular las cuestiones que plantea la administración de la Sociedad, recabando la información suficiente para ello y la colaboración y asistencia que considere oportuna; (b) informarse y preparar adecuadamente las reuniones del Consejo y de los órganos delegados y consultivos del mismo a los que pertenezca; (c) participar activamente en el órgano de administración y en sus comisiones y tareas asignadas, informándose, expresando su opinión, e instando de los restantes consejeros su concurrencia a la decisión que se entienda más favorable para la defensa del interés social; (d) oponerse a los acuerdos contrarios a la Ley, a los Estatutos o al interés social y solicitar la constancia en el acta de su posición cuando lo considere más conveniente para la tutela del interés social; (e) realizar cualquier cometido específico que le encomiende el Consejo de Administración y se halle razonablemente comprendido en su compromiso de dedicación; (f) promover la investigación sobre cualquier irregularidad en la gestión de la Sociedad de la que haya podido tener noticia; (g) instar a las personas con capacidad de convocatoria para que convoquen una reunión extraordinaria del Consejo o incluyan en el orden del día de la primera que haya de celebrarse los extremos que considere convenientes.

De acuerdo con lo previsto en el artículo 50 de los Estatutos, el Consejo de Administración se reunirá, al menos, seis veces al año y cuantas veces lo estime oportuno el Presidente para el buen funcionamiento de la Sociedad.

Salvo en los casos en que específicamente se hayan establecido otros quórum de votación superiores, los acuerdos se adoptarán por mayoría absoluta de los asistentes y en caso de empate, el voto del Presidente será dirimente. La modificación del Reglamento del Consejo de Administración requerirá para su validez el voto favorable de al menos dos tercios de los consejeros presentes o representados en la reunión de que se trate.

El cargo de consejero no será retribuido, salvo los consejeros externos que - personalmente o por representación de otra sociedad que ostente el cargo de consejera- no sean miembros del Consejo de la sociedad dominante, quienes cómo

máximo percibirán una remuneración que represente el dos por ciento (2%) de los beneficios líquidos obtenidos por la sociedad en cada ejercicio, correspondiendo al propio Consejo determinar el porcentaje concreto a distribuir entre esos miembros, debiendo tenerse en cuenta en todo caso las limitaciones señaladas en los artículos 217 y 218 de la Ley de Sociedades de Capital, y sin que en ningún caso la cantidad anual percibida por cada uno de esos miembros del Consejo pueda ser inferior a 30.050,61 euros, que tendrá la consideración de dietas de asistencia. Asimismo, como se indica a continuación, los consejeros que cumplan funciones ejecutivas dentro de la Sociedad podrán percibir una retribución por tal concepto.

Los consejeros que cumplan funciones ejecutivas dentro de la sociedad tendrán derecho a percibir, por este concepto, una retribución compuesta por: (a) una parte fija, adecuada a los servicios y responsabilidades asumidos; (b) una parte variable, correlacionada con algún indicador de los rendimientos del consejero o de la empresa; (c) una parte asistencial, que contemplará los sistemas de previsión y seguro oportunos y (d) una indemnización para el caso de cese no debido a incumplimiento imputable al consejero.

La determinación del importe de las partidas retributivas que integran la parte fija, de las modalidades de configuración y de los indicadores de cálculo de la parte variable (que en ningún caso podrá consistir en una participación en los beneficios de la Sociedad) y de las previsiones asistenciales y de la indemnización por cese corresponde al Consejo de Administración, previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones. Los consejeros afectados se abstendrán de asistir y participar en la deliberación correspondiente. El Consejo cuidará que las retribuciones se orienten por las condiciones del mercado y tomen en consideración la responsabilidad y grado de compromiso que entraña el papel que está llamado a desempeñar cada consejero.

Las retribuciones establecidas de acuerdo con lo previsto en este apartado deberán ser sometidas en cada ejercicio a la ratificación de la junta general.

La Sociedad está autorizada para contratar un seguro de responsabilidad civil para sus consejeros.

Las retribuciones de los consejeros externos que no sean miembros del Consejo de la sociedad dominante se consignarán en la memoria de manera individualizada para cada consejero. Las correspondientes a los consejeros ejecutivos, en la parte que corresponda a su función ejecutiva, se incluirán de manera agrupada, con desglose de los distintos conceptos o partidas retributivas.

(b) Comisión de Auditoría y Comisión de Nombramientos y Retribuciones

El régimen aplicable a la Comisión de Auditoría y a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones ha quedado expuesto en el apartado 16.3 de este Documento de Registro.

21.2.3 Descripción de los derechos, preferencias y restricciones relativas a cada clase de las acciones existentes

Todas las acciones de Testa pertenecen a una única clase y serie, representan partes alícuotas del capital social de la Sociedad y confieren a sus titulares los mismos derechos políticos y económicos reconocidos en la Ley y en los Estatutos Sociales de Testa.

Los Estatutos Sociales de Testa no establecen prestaciones accesorias, privilegios, facultades o deberes especiales dimanantes de la titularidad de las acciones de Testa.

En particular, las acciones confieren a sus titulares los siguientes derechos:

A) Derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y derecho a dividendo

Las acciones otorgan el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales de Testa. El derecho del accionista a participar en las ganancias sociales es un derecho abstracto que no se concreta hasta que la Sociedad acuerde el reparto al dividendo. Por tanto, el derecho al dividendo del accionista sólo nace cuando el reparto de dicho dividendo es aprobado, en su caso, por la Sociedad.

De acuerdo con el Artículo 61.3 de los Estatutos Sociales de Testa solo podrán repartirse dividendos con cargo al beneficio del ejercicio, o a reservas de libre disposición, si se han cubierto las atenciones previstas por la normativa de aplicación y los Estatutos Sociales y el valor del patrimonio neto contable no es o, a consecuencia del reparto, no resulta ser inferior al capital social. Si existiesen pérdidas de ejercicios anteriores que hiciesen que ese valor del patrimonio neto de la Sociedad fuese inferior a la cifra del capital social, el beneficio se destinará a compensar las pérdidas.

B) Derecho de asistencia y voto en las juntas generales

Todas las acciones de la Sociedad tienen derecho de voto. El titular de acciones de la Sociedad gozará del derecho de asistir y votar en las juntas generales de Testa y de impugnar los acuerdos sociales, de acuerdo con el régimen general establecido en la Ley de Sociedades de Capital y con sujeción a los Estatutos Sociales de Testa.

En lo que respecta al derecho de asistencia a las juntas generales de accionistas, los artículos 25 y 26 de los Estatutos Sociales de Testa establecen ciertas restricciones que se transcriben a continuación:

“Artículo 25.- Derecho de asistencia

1.- Para asistir a la Junta general será preciso que el accionista sea titular, al menos, de ciento cincuenta acciones; y que las tenga inscritas a su nombre en los registros a que se refiere el Artículo 6 con, al menos, cinco días de antelación a aquél en que haya de celebrarse la Junta. Cuando el accionista ejercite su derecho de voto utilizando correspondencia postal o electrónica o cualquier otro medio de

comunicación a distancia, deberá cumplirse esta condición también en el momento de su emisión. [...].”

“Artículo 26. Legitimación para asistir

Para ejercitar su derecho de asistencia, el accionista deberá estar previamente legitimado mediante la correspondiente tarjeta de asistencia nominativa o certificado expedido por alguna de las entidades participantes autorizadas por la “Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.” (Iberclear).”

Cada acción da derecho a un voto y no existen limitaciones estatutarias al número máximo de votos que pueda emitir un mismo accionista o sociedades pertenecientes a un mismo grupo.

Todo accionista que tenga derecho de asistencia podrá hacerse representar en la junta general por medio de otra persona, aunque no sea accionista. La representación deberá conferirse por escrito y con carácter especial para cada junta.

C) Derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones

A continuaciones transcribe el artículo 13 de los Estatutos Sociales:

“Artículo 13. Supresión del derecho de suscripción preferente

- 1. La Junta General o, en su caso, el Consejo de Administración que acuerde el aumento de capital con emisión de nuevas acciones, ordinarias o privilegiadas, con cargo a aportaciones dinerarias, podrán acordar la supresión, total o parcial, del derecho de suscripción preferente de los antiguos accionistas por razones de interés social, en los casos y con las condiciones previstas en la normativa de aplicación.*
- 2. En particular, el interés social podrá justificar la supresión del derecho de suscripción preferente cuando ello sea necesario para facilitar: (i) la adquisición por la sociedad de activos (incluyendo acciones o participaciones en sociedades) convenientes para el desarrollo del objeto social; (ii) la colocación de las nuevas acciones en mercados extranjeros que permitan el acceso a fuentes de financiación; (iii) la captación de recursos mediante el empleo de técnicas de colocación basadas en la prospección de la demanda aptas para maximizar el tipo de emisión de las acciones; (iv) la incorporación de un socio industrial o tecnológico; y (v) en general, la realización de cualquier operación que resulte conveniente para la Sociedad.*
- 3. No habrá lugar al derecho de suscripción preferente para los antiguos accionistas cuando el aumento de capital se deba a la conversión de obligaciones en acciones, a la absorción de otra sociedad o parte del patrimonio escindido de otra sociedad, o cuando se lleve a cabo con cargo a aportaciones no dinerarias, incluyendo cuando la sociedad hubiere formulado*

una oferta pública de adquisición de valores cuya contraprestación consista, en todo o en parte, en valores a emitir por la Sociedad.”

D) Derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación

Las acciones otorgan a sus titulares el derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación de la Sociedad.

Dado que las acciones de Testa están representadas por anotaciones en cuenta, el derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación se ejercerá a través de IBERCLEAR y sus entidades participantes.

E) Derecho de información

Las acciones de la Sociedad gozan del derecho de información recogido con carácter general en el artículo 93.d) de la Ley de Sociedades de Capital, y con carácter particular en el artículo 112 del mismo texto legal. Gozan, asimismo, de aquellas especialidades que en materia de derecho de información se recogen en el articulado de la Ley de Sociedades de Capital de forma pormenorizada al tratar de la modificación de estatutos, ampliación y reducción del capital social, aprobación de las cuentas anuales, emisión de obligaciones convertibles o no en acciones, transformación, fusión y escisión, disolución y liquidación de la Sociedad, y otros actos u operaciones societarias.

F) Disposiciones de amortización

La Sociedad podrá reducir su capital social mediante la amortización de acciones en los términos previstos en la Ley de Sociedades de Capital y en los Estatutos Sociales de Testa.

En particular, el artículo 15 de los Estatutos de la Sociedad establece que la Junta General podrá acordar, de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Sociedades de Capital, la reducción de capital para amortizar un determinado grupo de acciones, siempre y cuando dicho grupo esté definido en función de criterios sustantivos, homogéneos y no discriminatorios. En este caso, será preciso que la medida sea aprobada por la Junta General y por la mayoría tanto de las acciones de los accionistas pertenecientes al grupo afectado como por la de las acciones del resto de los accionistas que permanecen en la Sociedad.

El importe a abonar por Testa no podrá ser inferior a la media aritmética de los precios de cierre de las acciones de la Sociedad en el Mercado Continuo de las Bolsas de Valores en el mes anterior a la fecha de adopción del acuerdo de reducción de capital.

G) Disposiciones de canje

Al ser todas las acciones de la Sociedad acciones ordinarias, no existen disposiciones de canje que resulten de aplicación, salvo las relativas a los casos de fusión u operaciones similares que requerirían, en todo caso, un acuerdo previo de la junta general de accionistas de la Sociedad.

21.2.4 Descripción de los requisitos para modificar los derechos de los tenedores de las acciones

Las condiciones previstas en los Estatutos sociales de Testa para estas modificaciones no difieren de lo previsto en la Ley de Sociedades de Capital.

21.2.5 Descripción de las condiciones que rigen la manera de convocar las juntas generales anuales y las juntas generales extraordinarias de accionistas

De acuerdo con lo previsto en los artículos 4 y siguientes del Reglamento de la Junta de la Sociedad y en la Ley de Sociedades de Capital, las juntas generales habrán de ser formalmente convocadas por el órgano de administración de la sociedad.

El órgano de administración podrá convocar la junta general siempre que lo considere oportuno para los intereses sociales y estará obligado a hacerlo en los siguientes casos: (a) en el supuesto de junta general ordinaria; (b) cuando lo soliciten accionistas que representen, al menos, un cinco por ciento del capital social; y (c) cuando se formule una oferta pública de adquisición de las acciones de la sociedad. En este último caso, la convocatoria habrá de efectuarse a la mayor brevedad posible con el fin de informar a los accionistas sobre las circunstancias de la operación y darles la oportunidad de ofrecer una respuesta coordinada.

La junta general deberá ser convocada mediante anuncio publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia y en el territorio nacional, por lo menos un mes antes de la fecha fijada para su celebración, salvo en los casos en que la ley establezca una antelación mayor.

El anuncio expresará la fecha de la reunión en primera convocatoria y determinará, con la debida claridad y concisión, todos los asuntos que hayan de tratarse. Podrá hacerse constar, asimismo, la fecha en la que, si procediere, se reunirá la Junta en segunda convocatoria. Entre la primera y la segunda reunión deberá mediar, por lo menos, un plazo de veinticuatro horas.

El anuncio de la convocatoria será firmado por quien tenga facultad para certificar los acuerdos sociales.

Los accionistas que representen, al menos, el cinco por ciento del capital social, podrán solicitar que se publique un complemento a la convocatoria de la junta general de accionistas incluyendo uno o más puntos en el orden del día. A estos efectos, el accionista deberá indicar el número de acciones de las que es titular o que representa. El ejercicio de este derecho deberá hacerse mediante notificación fehaciente que habrá de recibirse en el domicilio social dentro de los cinco días siguientes a la publicación de la convocatoria.

El complemento de la convocatoria se publicará con quince días de antelación como mínimo a la fecha establecida para la reunión de la junta. La falta de publicación del complemento de la convocatoria en el plazo legalmente fijado será causa de nulidad de la junta.

Queda a salvo lo previsto en la Ley de Sociedades de Capital para el caso de junta universal.

21.2.6 Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del emisor que tenga por efecto retrasar, aplazar o impedir un cambio en el control del emisor

No existen cláusulas estatutarias o de los reglamentos internos de la Sociedad que restrinjan o limiten la adquisición de participaciones importantes por terceros o el cambio de control en Testa.

21.2.7 Indicación de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno que rija el umbral de propiedad por encima del cual deba revelarse la propiedad del accionista

Ni los Estatutos sociales de Testa, ni sus reglamentos internos recogen obligaciones distintas de las establecidas en el mencionado Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre.

21.2.8 Descripción de las condiciones impuestas por las cláusulas estatutarias o reglamento interno que rigen los cambios en el capital, si estas condiciones son más rigurosas que las que requiere la ley

Ni los estatutos sociales de la Sociedad ni sus reglamentos internos establecen para las modificaciones de capital condiciones diferentes a las contenidas en la Ley de Sociedades de Capital.

22. CONTRATOS IMPORTANTES

Todos los contratos importantes han sido celebrados en el desarrollo corriente de la actividad empresarial de las empresas que forman parte del Grupo Testa y se han desarrollado en los apartados 5, 6 y 10 de este Documento de Registro.

23. INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS

23.1 Informes de expertos

En el epígrafe 6.1 del presente Documento de Registro se recoge información relativa a los informes de tasación elaborados por CBRE Valuation Advisory, S.A. a 31 de marzo de 2104y por Tasaciones Hipotecarias, S.A., filial de BNP Paribas Real Estate a 31 de marzo de 2014, por lo que se refiere a activos propiedad del Grupo Testa.

23.2 Información procedente de terceros

No existe información de terceros incluida en este Documento de Registro salvo aquella extractada de los informes de valoración de CBRE Valuation Advisory, S.A. y de Tasaciones Hipotecarias, S.A., filial de BNP Paribas Real Estate, descritos en el punto anterior, así como la información sobre el Mercado del apartado 6.2 del Documento de Registro cuyos autores son lo que allí se mencionan.

24. DOCUMENTOS PRESENTADOS

En caso necesario, los siguientes documentos (o copias de los mismos) pueden ser consultados durante el periodo de validez de este Documento de Registro en los lugares que se indican para cada uno de ellos:

- (i) Estatutos sociales de Testa; pueden consultarse a través de las páginas web de la Sociedad, así como en el Registro Mercantil de Madrid.
- (ii) Reglamento de la Junta General y Reglamento del Consejo de Administración de la Sociedad; pueden inspeccionarse en la CNMV y a través de las páginas web de la Sociedad y de la CNMV.
- (iii) Informe anual de gobierno corporativo correspondiente al ejercicio 2013; puede inspeccionarse en la CNMV y a través de las páginas web de la Sociedad y de la CNMV.
- (iv) Las cuentas anuales, informes de gestión e informes de auditoría, individuales y consolidados, de Testa correspondientes a los ejercicios 2013, 2012 y 2011; pueden inspeccionarse en la CNMV y a través de las páginas web de la Sociedad y de la CNMV, así como a través del Registro Mercantil de Madrid.
- (v) Estados financieros trimestrales, individuales y consolidados, no auditados de Testa, correspondientes a los periodos de tres meses finalizados a 31 de marzo de 2014 y 2013; pueden inspeccionarse a través de las páginas web de la Sociedad y de la CNMV.
- (vi) Informes de tasación elaborados por CBRE Valuation Advisory, S.A. y por Tasaciones Hipotecarias, S.A., filial de BNP Paribas Real Estate.

25. INFORMACIÓN SOBRE CARTERAS

Véase el cuadro de sociedades integrantes del Grupo Testa del apartado 7.2 de este Documento de Registro, en el que se indica su nombre, país de residencia, porcentaje de participación y porcentaje de voto. Asimismo, para información sobre los activos, pasivos, posición financiera, pérdidas o beneficios del Grupo Testa véanse las cuentas anuales del Grupo Testa.

En Madrid, a 23 de julio de 2014

TESTA INMUEBLES EN RENTA, S. A.
P.P.

Don Daniel Loureda López
Consejero Delegado