

**Lazora,
Sociedad de Inversión
Inmobiliaria, S.A.**

Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual
terminado el 31 de diciembre de 2014, junto
con el Informe de Auditoría Independiente

INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de Lazora, Sociedad de Inversión Inmobiliaria, S.A.:

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de la sociedad Lazora, Sociedad de Inversión Inmobiliaria, S.A., que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2014, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

Los administradores son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de Lazora, Sociedad de Inversión Inmobiliaria, S.A., de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la Sociedad en España, que se identifica en la Nota 2 de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las cuentas anuales adjuntas basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la auditoría de cuentas vigente en España. Dicha normativa exige que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales están libres de incorrecciones materiales.

Una auditoría requiere la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en las cuentas anuales. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la valoración de los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la formulación por parte de la Sociedad de las cuentas anuales, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Sociedad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la dirección, así como la evaluación de la presentación de las cuentas anuales tomadas en su conjunto.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría.

Opinión

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la sociedad Lazora, Sociedad de Inversión Inmobiliaria, S.A. a 31 de diciembre de 2014, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Párrafo de énfasis

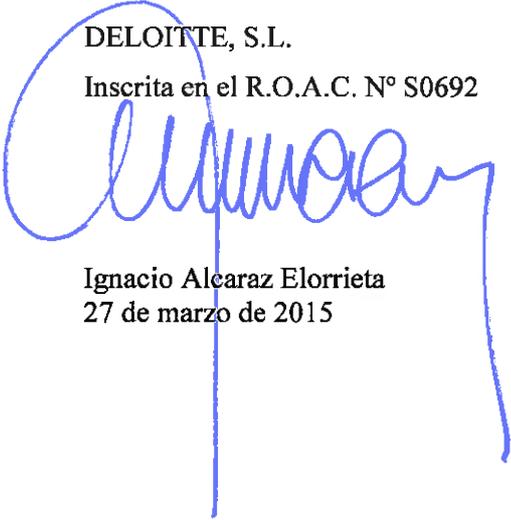
Llamamos la atención respecto de lo señalado en la Nota 3.b.iii de la memoria adjunta, en la que se menciona que en la determinación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias se han utilizado tasaciones elaboradas de acuerdo con lo establecido en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva. Estas tasaciones, realizadas por expertos independientes a lo largo del ejercicio 2014, de acuerdo con la periodicidad establecida en el Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva y la mencionada Circular, están basadas en estimaciones sobre los flujos de caja futuros que se espera obtener por el arrendamiento de los inmuebles, actualizados a un tipo de interés calculado de acuerdo con la normativa vigente, o a partir de transacciones reales y ofertas en firme apropiadamente corregidas en función de las cualidades y características de los inmuebles. Estas estimaciones del valor razonable de las inversiones inmobiliarias pueden haber evolucionado, como consecuencia de las condiciones del mercado inmobiliario, desde su realización hasta la fecha de este informe, por lo que este hecho debe tenerse en consideración en la interpretación de las cuentas anuales adjuntas. Esta cuestión no modifica nuestra opinión.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2014 contiene las explicaciones que los administradores consideran oportunas sobre la situación de Lazora, Sociedad de Inversión Inmobiliaria, S.A., la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2014. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

DELOITTE, S.L.

Inscrita en el R.O.A.C. Nº S0692



Ignacio Alcaraz Elorrieta
27 de marzo de 2015



**Lazora,
Sociedad de Inversión
Inmobiliaria, S.A.**

Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual
terminado el 31 de diciembre de 2014

MS

LAZORA, SOCIEDAD DE INVERSIÓN INMOBILIARIA, S.A.
BALANCE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014
(Euros)

ACTIVO	Notas	31/12/2014	31/12/2013 (*)	PATRIMONIO Y PASIVO	Notas	31/12/2014	31/12/2013 (*)
ACTIVO NO CORRIENTE		986.478.901,58	1.011.877.542,55	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES Y ACCIONISTAS		674.106.416,40	579.709.971,72
Inmovilizado intangible		-	-	Fondos reembolsables atribuidos a participes o Accionistas	9	419.929.361,51	423.690.867,67
Inmovilizado material		3.489.156,50	3.279.811,35	Capital		490.374.660,00	490.374.660,00
Bienes inmuebles de uso propio		-	-	Participes		-	-
Mobiliario y enseres		3.489.156,50	3.279.811,35	Prima de emisión		-	-
Cartera de inversiones inmobiliarias	5	973.177.281,06	998.084.841,56	Reservas	9.2	(59.620.671,68)	(59.749.805,89)
Cartera Interior de inmuebles y derechos		969.901.882,10	996.658.527,00	(Acciones propias)		-	-
Inmuebles en fase de construcción		7.079.441,08	19.745.398,28	Otras aportaciones de socios		-	-
Inmuebles terminados		844.550.723,27	858.721.781,55	Resultado del ejercicio		(3.890.740,37)	9.129.266,59
Concesiones administrativas		-	-	(Dividendo a cuenta)		-	-
Otros derechos reales		79.845.743,44	80.415.085,17	Ajustes por cambios de valor en inversiones inmobiliarias e inmovilizado material		147.594.143,93	149.515.901,13
Compromisos de compra de inmuebles		-	-	Ajustes por plusvalías de las inversiones inmobiliarias e inmovilizado material		147.594.143,93	149.515.901,13
Compra de opciones de compra de inmuebles		-	-	Ajustes por minusvalías de las inversiones inmobiliarias e inmovilizado material		-	-
Acciones en sociedades tenedoras y entidades de arrendamiento		38.825.974,39	37.776.282,00	Otro patrimonio atribuido	9.4	6.581.910,96	5.603.202,92
Opciones sobre la cartera de inversiones inmobiliarias		-	-				
Otros		-	-				
Cartera exterior de inmuebles y derechos		-	-				
Sociedades tenedoras de inmuebles		-	-				
Otros		-	-				
Anticipos o entregas a cuenta		3.275.398,67	1.426.114,55				
Cuentas transitorias		3.275.398,67	1.426.114,55				
Inversiones adicionales, complementarias y rehabilitaciones en curso		-	-				
Indemnizaciones a arrendatarios		-	-				
Activos por impuesto diferido	12.5	8.812.464,03	10.513.089,65				
ACTIVO CORRIENTE		30.361.779,89	48.802.854,39	PASIVO NO CORRIENTE		403.010.473,44	445.849.619,76
Deudores	6	13.220.938,35	13.166.837,92	Provisiones a largo plazo		-	-
Deudores por venta de inmuebles		455,00	-	Deudas a largo plazo	10	370.241.696,08	398.263.717,81
Deudores por alquileres		224.250,07	491.726,69	Pasivos por impuesto diferido	12.5	32.768.777,36	47.585.901,95
Deudores dudosos o morosos		508.063,91	442.207,30				
Deudores dudosos o morosos avalados o garantizados		829.046,48	952.068,80				
Otros deudores		11.859.122,89	11.280.835,14				
Cartera de inversiones financieras	7	12.491.531,37	13.460.989,38	PASIVO CORRIENTE		38.724.791,73	36.120.805,46
Cartera interior		12.460.000,00	13.400.000,00	Provisiones a corto plazo		-	-
Cartera exterior		-	-	Deudas a corto plazo	10	36.749.443,30	33.346.775,80
Intereses de la cartera de inversión		31.931,37	60.989,34	Acreedores		2.975.348,43	2.775.029,56
Inversiones dudosas, morosas o en litigio		-	-	Periodificaciones		-	-
Periodificaciones		108.987,94	81.515,14				
Tesorería	8	4.539.922,33	22.093.611,99				
TOTAL ACTIVO		1.015.840.681,57	1.060.680.396,94	TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO		1.015.840.681,57	1.060.680.396,94
CUENTAS DE RIESGO Y COMPROMISO		336.169.621,48	346.042.967,07				
Compromisos por compra de inmuebles		-	-				
Compromisos de venta de inmuebles		322.494.508,75	327.775.480,43				
Contratos de arras		-	-				
Derechos de compra de opciones de compra de Inmuebles		-	-				
Importes pendientes de desembolsar por inmuebles en fase de construcción	5	13.675.112,73	18.267.486,64				
Otras cuentas de riesgo y compromiso		-	-				
OTRAS CUENTAS DE ORDEN		35.052.620,00	35.930.787,24				
Capital nominal no suscrito		-	-				
Avales recibidos		1.368.845,46	1.956.296,14				
Avales emitidos		1.502.810,47	1.652.810,47				
Indemnizaciones previstas pendientes de confirmar		-	-				
Pérdidas fiscales a compensar	12.5	32.183.064,07	32.321.680,63				
Otras cuentas de orden		-	-				
TOTAL CUENTAS DE ORDEN		371.222.141,48	381.973.754,31				

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 14 descritas en la Memoria adjunta y los anexos forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2014.

LAZORA, SOCIEDAD DE INVERSIÓN INMOBILIARIA, S.A.

**CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**

(Euros)

	Notas	2014	2013 (*)
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos		-	-
Comisiones retrocedidas		-	-
Ingresos por alquiler	11.1	42.580.586,69	40.757.358,52
Gastos de Personal		-	-
Otros gastos de explotación		(24.536.493,73)	(25.457.297,55)
Comisión de gestión	11.2	(7.291.357,07)	(7.698.790,45)
Comisión depositario		-	-
Ingreso/gasto por compensación compartimento		-	-
Otros	11.2	(17.245.136,66)	(17.758.507,10)
Deterioro de Inversiones inmobiliarias	5	(1.591.177,21)	(6.884.247,65)
Incrementos de deterioro		(4.734.760,91)	(6.884.247,65)
Reversión del deterioro		3.143.583,70	-
Resultados por enajenaciones y otros de Inversiones inmobiliarias	5	314.771,26	-
Resultados positivos		314.771,26	-
Resultados negativos		-	-
Compensaciones e indemnizaciones por deterioro o pérdida de inversiones inmobiliarias		-	-
Amortización de las inversiones inmobiliarias e Inmovilizado material	5 y 3.a	(12.689.870,15)	(7.155.089,78)
Excesos de provisiones		-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de Inmovilizado material		-	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		4.077.816,86	1.260.723,54
Ingresos financieros	5, 7 y 8	325.171,00	14.434.530,28
Gastos financieros	10	(6.415.054,30)	(6.468.020,23)
Variación del valor razonable en Instrumentos financieros		-	-
Deterioro y resultado por enajenaciones de Instrumentos financieros		-	-
Diferencias de cambio		-	-
RESULTADO FINANCIERO		(6.089.883,30)	7.966.510,05
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		(2.012.066,44)	9.227.233,59
Impuesto sobre beneficios	12.3	(1.878.673,93)	(97.967,00)
RESULTADO DEL EJERCICIO		(3.890.740,37)	9.129.266,59

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 14 descritas en la Memoria adjunta y los anexos forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014.

LAZORA, SOCIEDAD DE INVERSIÓN INMOBILIARIA, S.A.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO
CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO

EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

(Euros)

A) Estado de Ingresos y gastos reconocidos correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2014:

	Notas	2014	2013 (*)
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias (Perdidas) (I)		(3.890.740,37)	9.129.266,59
- Por valoración de Inversiones inmobiliarias			
Valoración Inversiones Inmobiliarias	5	(13.540.809,17)	(1.495.630,78)
Ajuste por cambio de tipo Impositivo	3.g y 12.4	6.462.072,05	-
Efecto Fiscal	12.4	5.594.944,11	10.025.857,78
- Subvenciones, donaciones y legados recibidos			
Subvenciones	9.4	8.000,00	461.401,57
Ajuste por cambio de tipo Impositivo	3.g y 12.4	2.173.775,82	-
Efecto Fiscal	12.4	(80,00)	(5.020,64)
- Por cobertura de flujos de efectivo			
Derivados	10	(251.921,23)	5.108,52
Efecto Fiscal	12.4	2.519,21	(528.227,25)
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio neto (II)		448.500,79	8.463.489,20
- Por valoración de inversiones Inmobiliarias			
Valoración Inversiones Inmobiliarias	5	(347.758,66)	-
Efecto Fiscal	12.4	39.028,67	-
- Subvenciones, donaciones y legados recibidos			
Subvenciones	9.4	(1.879.867,74)	(2.001.109,74)
Efecto Fiscal	12.4	547.384,14	556.026,88
- Por cobertura de flujos de efectivo			
Derivados	10	483.735,19	475.803,49
Efecto Fiscal	12.4	(4.837,35)	(4.758,03)
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias (III)		(1.162.315,75)	(974.037,40)
Total de Ingresos y gastos reconocidos (I+II+III)		(4.604.555,33)	16.618.718,39

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 14 descritas en la Memoria adjunta y los anexos forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014.

LAZORA, SOCIEDAD DE INVERSION INMOBILIARIA, S.A.
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO
CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014
(Euros)

B) Estados totales de cambios en el patrimonio neto correspondiente a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2014:

	Capital	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Ajustes por cambios de valor en Inversiones Inmobiliarias e Inmovilizado material de uso propio	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos Iniciales (*)	490.374.660,00	(65.905.335,21)	(14.374.609,89)	(1.688.643,14)	147.141.203,45	6.543.978,12	562.091.253,33
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-
Saldos ajustados al inicio del ejercicio 2013	490.374.660,00	(65.905.335,21)	(14.374.609,89)	(1.688.643,14)	147.141.203,45	6.543.978,12	562.091.253,33
Total ingresos y gastos reconocidos	-	6.155.529,32	-	9.129.266,59	2.374.697,68	(1.040.775,20)	16.618.718,39
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	(1.688.643,14)	1.688.643,14	-	-	-
Operaciones con accionistas:	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con acciones propias	-	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 diciembre de 2013	490.374.660,00	(59.749.805,89)	(16.063.253,03)	9.129.266,59	149.515.901,13	5.503.202,92	578.709.971,72
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-
Saldos ajustados al inicio del ejercicio 2014	490.374.660,00	(59.749.805,89)	(16.063.253,03)	9.129.266,59	149.515.901,13	5.503.202,92	578.709.971,72
Total ingresos y gastos reconocidos	-	129.234,21	-	(3.890.740,37)	(1.921.757,21)	1.078.708,04	(4.604.555,33)
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	9.129.266,59	(9.129.266,59)	-	-	-
Operaciones con accionistas:	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con acciones propias	-	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 diciembre de 2014	490.374.660,00	(59.620.571,68)	(6.933.986,44)	(3.890.740,37)	147.594.143,93	6.581.910,96	574.105.416,40

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 14 descritas en la Memoria adjunta y los anexos forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014.

Lazora, Sociedad de Inversión Inmobiliaria, S.A.

Memoria
correspondiente al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2014

1. Reseña de la Sociedad

Lazora, Sociedad de Inversión Inmobiliaria, S.A., en adelante la Sociedad, se constituyó el 22 de octubre de 2003 como Sociedad Anónima de régimen común.

Durante el ejercicio 2011, la Sociedad se fusionó con Lazora II, S.A. En virtud de esta operación todos los activos de Lazora II, S.A. fueron asumidos por la Sociedad por sucesión universal, de modo que Lazora II, S.A. se extinguió sin liquidación. Posteriormente, durante el ejercicio 2012 la Sociedad se fusionó con Valor Vivienda en Alquiler, S.L., Sociedad Unipersonal, lo que implicó la extinción y disolución sin liquidación de Valor Vivienda en Alquiler, S.L., Sociedad Unipersonal y la transmisión en bloque de su patrimonio social a la Sociedad. Finalmente, durante el ejercicio 2012, se inició el proceso de transformación de Sociedad Anónima de régimen común a Sociedad de Inversión Inmobiliaria, proceso que culminó el 18 de enero de 2013 con la inscripción en el Registro Administrativo de Sociedades de Inversión Inmobiliaria de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en adelante CNMV, con el número 13. La información legal requerida en relación a los procesos de fusión mencionados se encuentra recogida en las cuentas anuales de la Sociedad de los respectivos ejercicios.

La Sociedad se encuentra sujeta, principalmente, a lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, considerando las últimas modificaciones introducidas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, en lo dispuesto en el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta dicha Ley y en la restante normativa aplicable. Asimismo, la Sociedad también está sujeta, entre otros textos normativos, a la Orden Ministerial de fecha 24 de septiembre de 1993, sobre Fondos y Sociedades de Inversión Inmobiliaria, la Ley 20/1998, de 1 de julio, de Reforma de Régimen Jurídico y Fiscal de las Instituciones de Inversión Colectiva de Naturaleza Inmobiliaria y a la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, sobre normas de valoración de bienes inmuebles y determinados derechos para ciertas finalidades financieras, modificada por las Ordenes EHA/3011/2007 y EHA/564/2008.

El objeto social exclusivo de la Sociedad es la tenencia y gestión de inmuebles de naturaleza urbana para su explotación en arrendamiento, susceptibles de ser acogidos a cualquier tipo de protección pública o régimen asimilable, promovidos o no por la propia sociedad. La Sociedad podrá desarrollar su objeto social de forma individual o en agrupación, unión o colaboración de otras empresas y entidades de forma directa y, total o parcialmente, de forma indirecta, mediante la participación en otras sociedades con objeto idéntico o análogo.

El domicilio social de la Sociedad se encuentra en la calle Serrano nº 30 de Madrid.

La Sociedad es cabecera de un grupo de sociedades dependientes, y separadamente formula cuentas consolidadas. Dichas cuentas han sido elaboradas con arreglo a las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas aprobadas por el Real Decreto 1159/2010. Las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2014 han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad Dominante del Grupo, en la reunión de su Consejo de Administración celebrada el día 24 de marzo de 2015. Las cuentas anuales consolidadas del Grupo Lazora del ejercicio 2014 presentan un volumen de activos de 1.131.240 miles de euros y un patrimonio neto atribuible a la Sociedad Dominante de 574.906 miles de euros. Asimismo, el importe neto de la cifra de negocios y el resultado consolidado atribuible a la Sociedad Dominante ascienden a 70.213 y (2.257) miles de euros, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2012, la gestión de la Sociedad estaba delegada a Azora Altus, S.L. (anteriormente denominada Azora Gestión, S.L.). Con fecha 18 de enero de 2013, la administración, gestión y representación de la Sociedad pasó a ser realizada por Azora Gestión, S.G.I.I.C, S.A.U. en cumplimiento de lo establecido en el Real Decreto 1.082/2012 que establece como objeto social exclusivo y privativo de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva la gestión de instituciones de inversión colectiva. Asimismo, la dirección y gestión integral de las operaciones inmobiliarias de la Sociedad que comprenden los servicios de desarrollo, comercialización y gestión patrimonial, estaba a cargo de Larcovi, S.A.L. Con efecto 1 de enero de 2014 Larcovi, S.A.L. se cedió su posición en el referido servicio a Azzam Vivienda, S.L.U. (anteriormente denominada Campo

de Bidasoa, S.L.), entidad que es de su propiedad al 49% a través de su participación en Azzam Gestión Inmobiliaria, S.L., siendo el 51% restante de Azora Capital, S.L.

La tasadora de los bienes inmuebles de la Sociedad (en adelante, la Sociedad de Tasación) es Tinsa, Tasaciones Inmobiliarias, S.A., sociedad independiente del Grupo Lazora, e inscrita en el Registro de Entidades Especializadas en Tasaciones del Banco de España con el número 4.313. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad de Tasación no poseía acciones de la Sociedad.

Transformación de Sociedad Anónima de régimen común a Sociedad Anónima de Inversión Inmobiliaria-

El Consejo de Administración de la Sociedad de fecha 27 de marzo de 2012 acordó por unanimidad iniciar los trámites y realizar las actuaciones necesarias para la obtención de la autorización administrativa de la CNMV para la transformación de la Sociedad en Sociedad de Inversión Inmobiliaria. Todo ello, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 25.3 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y su normativa de desarrollo, con la finalidad de continuar con la actividad de tenencia de inmuebles mediante una Institución de Inversión Colectiva como forma jurídica societaria, dejando, por tanto, de ser una Sociedad Anónima de régimen común que se rige únicamente por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio de 2010, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, por las disposiciones vigentes que la desarrollan o que sustituyan en su futuro, y por las demás disposiciones legales que le sean aplicables como Sociedad Anónima de régimen común.

Posteriormente, con fecha 14 de diciembre de 2012, la CNMV autorizó mediante resolución la transformación de la Sociedad en Sociedad de Inversión Inmobiliaria, así como el nuevo texto de Estatutos Sociales por los que se rige la Sociedad. La Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 20 de diciembre de 2012 adoptó por unanimidad, estando presentes o debidamente representados el 100% de los accionistas, los siguientes acuerdos:

1º) La transformación de la Sociedad en Sociedad de Inversión Inmobiliaria (manteniendo su forma jurídica de Sociedad Anónima).

2º) Aprobar el nuevo texto de Estatutos Sociales autorizado por la CNMV.

3º) Nombrar como entidad gestora a Azora Gestión, S.G.I.I.C, S.A. en cumplimiento de lo establecido en el Real Decreto 1.082/2012 que establece como objeto social exclusivo y privativo de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva la gestión de instituciones de inversión colectiva.

4º) Nombrar a Larcovi, S.A.L como entidad administradora de inmuebles de la Sociedad, que prestará todos aquellos servicios que sean necesarios para el correcto desarrollo y funcionamiento del patrimonio inmobiliario de la Sociedad.

5º) Nombrar a Tinsa, Tasaciones Inmobiliarias, S.A. como tasadora de los bienes inmuebles de la Sociedad. La Sociedad de Tasación es independiente del Banco de España con el número 4.313.

Los acuerdos adoptados fueron elevados a público el 21 de diciembre de 2012 e inscritos en el Registro Mercantil de Madrid el 8 de enero de 2013, para posteriormente quedar inscrita la Sociedad el 18 de enero de 2013 en el Registro Administrativo de Sociedades de Inversión Inmobiliaria de la CNMV.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se formulan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación a la Sociedad, que es el establecido en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva, que constituye el desarrollo y adaptación, para las instituciones de inversión colectiva, de lo previsto en el Código de Comercio, Ley de Sociedades de Capital, Plan General de Contabilidad y normativa legal específica que le resulta de aplicación, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio neto y de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2014 y de los resultados de sus operaciones y de los cambios en el patrimonio neto que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha.

Las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014, que han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad, se someterán a la aprobación de su Junta General de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación.

b) Principios contables y normas de valoración

En la preparación de las cuentas anuales se han seguido los principios contables y las normas de valoración generalmente aceptados que se describen en la Nota 3. No existe ningún principio contable o norma de valoración de carácter obligatorio que, teniendo un efecto significativo en las cuentas anuales, se haya dejado de aplicar en su preparación.

c) Aspectos críticos

Los resultados y la determinación del patrimonio son sensibles a los principios y políticas contables, criterios de valoración y estimaciones seguidos por los Administradores de la Sociedad para la elaboración de las cuentas anuales.

En las cuentas anuales de la Sociedad se han utilizado, ocasionalmente, estimaciones realizadas por los Administradores para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren a:

- La evaluación del deterioro de los saldos deudores por alquileres y de determinados instrumentos financieros (véanse Notas 3.c.iii, 6 y 7).
- La evaluación del deterioro y vida útil de la cartera de inversiones inmobiliarias (véanse Notas 3.b.ii y 5).
- La recuperabilidad de los activos por impuestos (véase Nota 3.g).
- La gestión del riesgo financiero (véase Nota 5).

Por su parte, el valor de mercado de la cartera de inversiones inmobiliarias ha sido obtenido de las tasaciones efectuadas por la Sociedad de Tasación de la Sociedad (véase Nota 1). Dichas tasaciones se realizan de acuerdo con la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, y sus modificaciones posteriores (véase Nota 3.b.iii).

A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2014, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva, reconociendo los efectos del cambio de estimación de acuerdo con la normativa contable en vigor.

En todo caso, las inversiones de la Sociedad están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión tanto en inmuebles como en sociedades tenedoras de activos inmobiliarios (véase Nota 5), lo que puede provocar que el valor liquidativo de la participación fluctúe tanto al alza como a la baja.

d) Comparación de la información

La información contenida en estas cuentas anuales relativa al ejercicio 2013 se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos con la información relativa al ejercicio 2014.

e) Agrupación de partidas

Determinadas partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto se presentan de forma agrupada para facilitar su comprensión, si bien, en determinados casos, se ha incluido información desagregada en las correspondientes notas de la memoria.

f) Cambios de criterios contables

Durante el ejercicio 2014 no se han producido cambios de criterios contables significativos respecto a los criterios aplicados en el ejercicio 2013.

g) Corrección de errores

En la elaboración de las cuentas anuales adjuntas no se ha detectado ningún error significativo que haya supuesto la reexpresión de los importes incluidos en las cuentas anuales del ejercicio 2013.

h) Principios contables no obligatorios aplicados

Los Administradores de la Sociedad han formulado estas cuentas anuales teniendo en consideración la totalidad de los principios y normas contables de aplicación obligatoria que tienen un efecto significativo en dichas cuentas anuales. No existe ningún principio contable que siendo obligatorio, haya dejado de aplicarse.

i) Impacto medioambiental

Dadas las actividades a las que se dedica la Sociedad, ésta no tiene responsabilidades, gastos, activos, ni provisiones o contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la misma. Por este motivo, no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria respecto a información de cuestiones medioambientales.

j) Empresa en funcionamiento

La Sociedad presenta al 31 de diciembre de 2014 un fondo de maniobra negativo por importe de 8.363 miles de euros. No obstante, los Administradores han evaluado conforme al presupuesto de tesorería disponible las obligaciones financieras para los próximos doce meses, concluyendo favorablemente sobre la capacidad de la Sociedad para hacer frente al servicio de la deuda con los flujos previstos del ejercicio 2015.

3. Normas de registro y valoración

En la elaboración de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio 2014 se han aplicado los siguientes principios, políticas contables y criterios de valoración:

a) Inmovilizado material

Corresponde al mobiliario y enseres propiedad de la Sociedad, adquiridos con objeto de acondicionar el interior de los inmuebles para facilitar su arrendamiento. Inicialmente, el mobiliario y enseres se registra y valora conforme a lo establecido en el apartado b) siguiente. Posteriormente, se valora a su coste o precio de adquisición menos su correspondiente amortización acumulada, y, en su caso, el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro reconocidas.

La dotación anual en concepto de amortización del mobiliario y enseres propiedad de la Sociedad se realiza de manera sistemática y racional con contrapartida al epígrafe "Amortización de las inversiones inmobiliarias e inmovilizado material" de la cuenta de pérdidas y ganancias y con una periodicidad mensual en función de la vida útil (10 y 5 años, respectivamente) y del valor residual de dichos activos. El importe por este concepto al 31 de diciembre de 2014 y 2013 ha ascendido a 653 y 454 miles de euros, respectivamente.

Los gastos de conservación y mantenimiento se cargan a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en el que se incurren.

b) Cartera de inversiones inmobiliarias

Incluye, básicamente, el importe de las inversiones en inmuebles de naturaleza urbana, cuya localización o domicilio social se encuentra tanto dentro como fuera de España, bien para explotarlos en régimen de arrendamiento, bien para obtener, en su caso, una plusvalía en su venta como consecuencia de los incrementos que se produzcan en el futuro en sus respectivos precios de mercado. Adicionalmente, se encuentran incluidos, en su caso, los derechos reales y las concesiones administrativas adquiridos para su explotación, así como, las entregas de efectivo realizadas en la compra de inmuebles en fase de construcción.

Se consideran inmuebles de naturaleza urbana adquiridos para su explotación, aquellos que constituyen viviendas, oficinas, locales comerciales, residencias estudiantiles, residencias de la tercera edad y otros destinados al arrendamiento (incluido, en su caso, los trasteros y plazas de garaje -con un máximo de dos-

A

vinculados a las viviendas cuando se hayan adquirido en el mismo acto o simultáneamente o se alquilen o pretendan alquilar de forma conjunta con la vivienda y siempre que estén en el mismo edificio).

i. Clasificación de la cartera de inversiones inmobiliarias

La cartera de inversiones inmobiliarias se desglosa, a efectos de presentación, en los siguientes epígrafes del balance:

- Inmuebles en fase de construcción: se compone, en su caso, del valor razonable de las entregas de efectivo realizadas en la compra de inmuebles en fase de construcción.
- Inmuebles terminados: incluye, en su caso, el valor razonable de los inmuebles finalizados.
- Concesiones administrativas: este epígrafe incluye, en su caso, el valor razonable de las concesiones administrativas.
- Otros derechos reales: recoge, en su caso, el valor razonable de los derechos de superficie u otros derechos reales sobre bienes inmuebles.
- Compromisos de compra de inmuebles: se compone, en su caso, de las variaciones existentes en el valor razonable de los compromisos de compra de inmuebles.
- Compra de opciones de compra de inmuebles: este epígrafe incluye, en su caso, el importe de la prima de la opción de compra más los gastos inherentes a la operación y la variación en el valor razonable como consecuencia de la tasación periódica.
- Acciones de sociedades tenedoras y entidades de arrendamiento: recoge, en su caso, el valor razonable de las participaciones en las sociedades cuyo activo esté constituido mayoritariamente por bienes inmuebles, señaladas en el artículo 86.1.a) del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva.
- Opciones sobre la cartera de inversiones inmobiliarias: se corresponde, en su caso, con la parte opcional de las operaciones híbridas. En concreto, dentro de este epígrafe se incluyen las opciones que existan, en su caso, sobre la cartera de inversiones inmobiliarias (opciones de compra vendidas y opciones de venta compradas) y que afectan al valor razonable señalado en el epígrafe correspondiente a la inversión. Se registra el efecto (positivo o negativo) sobre el valor razonable de la inversión sin tener en cuenta el componente opcional, como por ejemplo, el menor valor que pueda tener una inversión por el hecho de existir sobre el inmueble una opción de compra a favor del inquilino al término de un período.
- Otros: recoge, en su caso, otras inversiones inmobiliarias no contempladas en los apartados anteriores.
- Anticipos o entregas a cuenta: este epígrafe incluye, en su caso, las entregas a cuenta de los compromisos de compra a plazo, incluidos los contratos de arras.
- Inversiones adicionales, complementarias y rehabilitaciones en curso: recoge, en su caso, los importes desembolsados que supongan un aumento de la capacidad, productividad o alargamiento de la vida útil de un inmueble.
- Indemnizaciones a arrendatarios: se compone, en su caso, de los importes satisfechos a los arrendatarios, siempre que supongan un aumento de la rentabilidad futura de la inversión.

Adicionalmente, en cuentas de orden se registran los siguientes conceptos relacionados con la cartera de inversiones inmobiliarias:

- Compromisos por compra de inmuebles y Contratos de arras: reflejan, en su caso, el importe nominal comprometido desde el momento de su contratación y hasta el momento de cierre de la operación.
- Compromiso de venta de inmuebles: recoge, en su caso, el precio de venta pactado.

- Derechos de compra de opciones de compra de inmuebles: este epígrafe incluye, en su caso, el importe nominal comprometido de las opciones de compra de inmuebles en el momento de su contratación y hasta el momento de cierre de la operación o vencimiento del contrato.
- Importes pendientes de desembolsar por inmuebles en fase de construcción: recoge, en su caso, los importes pendientes de desembolsar por inmuebles en fase de construcción.
- Avales recibidos: recoge, en su caso, el importe de los avales constituidos a favor de la Sociedad.
- Avales emitidos: se compone, en su caso, del importe de los avales constituidos para el respaldo de operaciones realizadas por la Sociedad.
- Indemnizaciones previstas pendientes de confirmar: incluye, en su caso, el importe estimado de las compensaciones o indemnizaciones a recibir de terceros por pérdida o deterioro de una inversión inmobiliaria.

ii. Reconocimiento y valoración de la cartera de inversiones inmobiliarias

Las inversiones inmobiliarias se reconocen cuando la Sociedad se convierte en una parte obligada del contrato o negocio jurídico conforme a las disposiciones del mismo.

La cartera de inversiones inmobiliarias se clasifica, a efectos de su valoración, como "Inversiones inmobiliarias valoradas a valor razonable con cambios en patrimonio". El valor del terreno y el de la edificación debe figurar por separado, en los registros internos, de forma que las amortizaciones de los edificios y las variaciones en la valoración queden correlacionadas con la parte del bien inmueble correspondiente.

El valor razonable será, salvo evidencia de lo contrario, el precio de adquisición que incluye, cuando proceda, el valor razonable de las demás contraprestaciones comprometidas derivadas de la adquisición, debiendo estar todas ellas directamente relacionadas con ésta y ser necesarias para la puesta de las inversiones inmobiliarias señaladas en condiciones operativas. Entre dichas contraprestaciones se incluyen los gastos necesarios para la compra de inmuebles, los impuestos no deducibles, los gastos notariales y registrales y los pagados a un tercero distinto del vendedor. Los inmuebles en fase de construcción se valoran inicialmente por el importe desembolsado correspondiente a la obra ejecutada. Dichas valoraciones iniciales de las inversiones inmobiliarias se mantendrán hasta la realización de la primera tasación periódica. Posteriormente, la cartera de inversiones inmobiliarias se valora por su valor razonable (determinado según la técnica de valoración descrita en el apartado iii siguiente), sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación.

La pérdida por deterioro del valor de una inversión inmobiliaria se produce cuando su valor en libros excede su valor de tasación. Las correcciones valorativas por deterioro de las inversiones inmobiliarias, así como su reversión, se reconocen como un gasto o un ingreso, respectivamente, en la cuenta de resultados, en los epígrafes "Deterioro de inversiones inmobiliarias – Incrementos de deterioro" y "Deterioro de inversiones inmobiliarias – Reversión del deterioro", excepto que el saldo en la partida "Ajustes por cambios de valor en inversiones inmobiliarias e inmovilizado material" consigne un saldo positivo o la partida "Reservas negativas por valoración de activos" consigne un saldo negativo. La reversión del deterioro tendrá como límite el valor en libros del inmueble.

Cuando se incrementa el valor en libros de las inversiones inmobiliarias como consecuencia de una revalorización, este aumento (neto del efecto impositivo) se registra en el epígrafe "Ajustes por cambios de valor en inversiones inmobiliarias e inmovilizado material", dentro del patrimonio de la Sociedad. No obstante, este incremento se reconocerá en resultados del ejercicio cuando suponga una reversión de una pérdida por deterioro que haya sido reconocida previamente en resultados.

Cuando se reduzca el valor en libros de las inversiones inmobiliarias como consecuencia de la actualización de una tasación, tal disminución se reconocerá en el resultado del ejercicio. No obstante, la disminución será registrada en el epígrafe "Ajustes por cambios de valor en inversiones inmobiliarias e inmovilizado material", dentro del patrimonio de la Sociedad, en la medida en que tal disminución no exceda del saldo de la citada cuenta.

A

Como consecuencia del proceso de transformación en Sociedad de Inversión Inmobiliaria descrito en la Nota 1 anterior, la Sociedad aplicó durante el ejercicio 2012 por primera vez la normativa en vigor relativa a Sociedades de Inversión Inmobiliaria, que supuso con respecto a la normativa contable aplicada al 31 de diciembre de 2011 cambios en las políticas contables, criterios de valoración, forma de presentación e información a incorporar en las cuentas anuales. En particular, uno de los efectos más relevantes correspondió a la valoración de las inversiones inmobiliarias, de modo que las minusvalías existentes en la cartera de inversiones inmobiliarias el 1 de enero de 2012 se presentaron minorando el saldo de la "Cartera de inversiones inmobiliarias". Asimismo, las plusvalías existentes por la variación de la cartera de inversiones se registraron incrementando el saldo de la "Cartera de inversiones inmobiliarias". Por último, en relación a la valoración de las Sociedades tenedoras de activos inmobiliarios, siguiendo el mismo criterio se reconoció el efecto de la plusvalía de las acciones mantenidas en proporción al porcentaje de participación en la Sociedad tenedora participada, incrementando el saldo de la "Cartera de inversiones inmobiliarias". A continuación se presentan los epígrafes donde se produjo el cargo o abono por dichas plusvalías y minusvalías:

	Miles de euros (+ Incrementos / - Disminuciones)		
	Minusvalías Cartera de Inversiones Inmobiliarias	Plusvalías Cartera de Inversiones Inmobiliarias	Plusvalías Sociedades Tenedoras de activos Inmobiliarios
"Cartera de inversiones inmobiliarias"	(27.491)	202.767	7.435
"Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Reservas"	(19.244)	-	-
"Ajustes por cambios de valor en inversiones inmobiliarias e inmovilizado material – Ajustes por plusvalías de las inversiones"	-	141.937	5.204
"Pasivos por impuesto diferido"	(8.247)	60.830	2.231

Las reversiones de las mencionadas minusvalías producidas durante los ejercicios 2014 y 2013 se han registrado con contrapartida en los mencionados epígrafes, sin afectar a la cuenta de pérdidas y ganancias (véase Nota 5).

Cuando los inmuebles terminados se encuentren en proceso de rehabilitación, de acuerdo con la definición señalada en el artículo 4 de la Orden ECO/805/2003 (modificada por las Órdenes EHA/3011/2007 y EHA/564/2008), su valor razonable será, en su caso, su valor de tasación, deducido el coste final previsto que corresponda a la obra no ejecutada.

En el caso de inmuebles en fase de proyecto o construcción, su valor razonable es, en su caso, el importe desembolsado por obra ejecutada más las revalorizaciones generadas según el último valor de tasación, ponderadas por el porcentaje de obra ejecutada del inmueble.

El valor razonable de las sociedades cuyo activo está constituido mayoritariamente por bienes inmuebles (sociedades tenedoras) y entidades de arrendamiento, se calcula, en su caso, de acuerdo con los criterios de valoración incluidos en la Norma 6ª de la Circular 4/1997, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre criterios de valoración y condiciones de inversión de las Instituciones de Inversión Colectiva en valores no cotizados (modificada por la Circular 1/2001, de 18 de abril, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre modelos de folletos explicativos de las Instituciones de Inversión Colectiva), adaptándola a las exigencias de las Instituciones de Inversión Colectiva inmobiliarias en la Orden ECO/805/2003 (modificada por las Órdenes EHA/3011/2007 y EHA/564/2008).

En el caso de que se mantengan contratos de adquisición de inversiones inmobiliarias en los que se establezcan condiciones que impliquen una probabilidad razonable de no ejecución, se valorarán por su coste o precio de adquisición, menos, en su caso, el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro reconocidas.

Los anticipos o entregas a cuenta, indemnizaciones a arrendatarios y las inversiones adicionales, complementarias o en curso se valoran por su coste o precio de adquisición, menos, en su caso, el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro reconocidas.

El valor razonable no se modifica hasta la utilización de una nueva tasación, salvo en el caso de las sociedades tenedoras y entidades de arrendamiento, e inmuebles en fase de construcción. En estos últimos,

M

el valor razonable puede modificarse durante el período de validez del informe de tasación con el fin de incorporar el cambio de valor derivado del grado de avance de la obra. Para ello, se debe contar con la certificación del porcentaje de obra ejecutada por parte de la dirección facultativa o tasador a la fecha en que se pretende recoger el nuevo valor razonable.

Adicionalmente, la Sociedad amortiza su cartera de inversiones inmobiliarias. La amortización se calcula aplicando el método lineal sobre el coste de adquisición de los activos, menos su valor residual (entendiéndose que los terrenos sobre los que se asientan los edificios y las construcciones tienen una vida indefinida y que, por tanto, no son objeto de amortización). Se registra con la misma periodicidad que las tasaciones, y en el mes que se lleve a cabo la tasación del inmueble correspondiente.

Cuando se revalorizan los bienes inmuebles, la amortización acumulada en la fecha de revalorización se elimina contra el importe en libros bruto del inmueble, de manera que se reexpresa el valor neto resultante, hasta alcanzar el importe revalorizado.

La dotación anual en concepto de amortización de las inversiones inmobiliarias se realiza con contrapartida al epígrafe "Amortización de las inversiones inmobiliarias e inmovilizado material" de la cuenta de pérdidas y ganancias y básicamente, equivale a un porcentaje de amortización anual (determinado en función de los años de vida útil estimada como promedio) del 2% en el caso de los inmuebles terminados (excluyendo el valor del terreno). En los activos cuya naturaleza corresponde a otros derechos reales, el porcentaje de amortización anual se determina linealmente considerando la vida útil hasta la fecha de vencimiento del derecho.

No obstante, durante el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2013, y de modo transitorio durante el primer año de actividad de la Sociedad bajo el régimen societario de Sociedad de Inversión Inmobiliaria, la amortización de los inmuebles se realizó por el periodo comprendido entre el 1 de enero de 2013 y la fecha de tasación del mismo.

iii. Técnicas de valoración

La única técnica de valoración de la cartera de inversiones inmobiliarias es la correspondiente a la utilización de tasaciones efectuadas por la Sociedad de Tasación (véase Nota 1).

Conforme al artículo 17 de la Orden Ministerial de 24 de septiembre de 1993, las Sociedades de Inversión Inmobiliaria deberán valorar sus inmuebles comprados o comprometidos al menos una vez al año, para lo que deben solicitar la tasación de los mismos. En todo caso, los bienes inmuebles o derechos en que se invierte deberán tasarse, en el momento de la adquisición, aportación a la Sociedad o venta. En este último caso, bastará con que dichos bienes o derechos se hubieran tasado en los seis meses anteriores. Las tasaciones de los inmuebles que se vayan incorporando a la cartera de la Sociedad se realizarán en el mes en que haya una menor concentración de patrimonio inmobiliario a tasar. En este sentido, tal y como establece la Circular 2/2008, de 26 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por la que se modifica parcialmente la Circular 4/1994, el calendario de tasaciones deberá remitirse mensualmente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El valor razonable de las inversiones inmobiliarias se corresponde, excepto los supuestos indicados en el punto ii anterior, con el último valor de tasación, calculado de acuerdo con lo establecido, para la finalidad de determinación del patrimonio de la Sociedad, en la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, sobre normas de valoración de bienes inmuebles y determinados derechos para ciertas finalidades financieras, modificada por las Órdenes EHA/3011/2007 y EHA/564/2008. Cuando entre la fecha de adquisición y la de valoración no haya mediado tasación alguna, el valor aplicable será el valor razonable inicial.

Para inmuebles en régimen de arrendamiento, las tasaciones recogen el menor valor entre el "valor por comparación" y el "valor por actualización de rentas", calculados conforme a la normativa vigente y resultantes de la última tasación realizada por la Sociedad de Tasación. Para inmuebles pendientes de arrendamiento, las tasaciones recogen el "valor por comparación". El "valor por comparación" es el determinado basándose en informaciones concretas sobre transacciones reales y ofertas en firme, apropiadamente corregidas en función de las cualidades y características del inmueble. El "valor por actualización de rentas" es el valor resultante de la actualización, a un tipo de interés calculado de acuerdo a la normativa vigente, de los flujos de caja futuros que se estima serán obtenidos por el arrendamiento del inmueble. En ambos casos, la Sociedad podría aplicar con el consentimiento previo, motivado y por escrito, de la Sociedad de Tasación, una oscilación de hasta el 3 por ciento, al alza o a la baja, sobre dicho valor de tasación. Durante los ejercicios 2014 y 2013 la Sociedad no ha hecho uso de esta opción.

Adicionalmente, para inmuebles en los que exista una opción de compra a favor de un tercero, la valoración de dichos elementos no excederá el precio fijado para la opción. A estos efectos, la tasación obtenida de dichos inmuebles deberá recoger los límites a la valoración de los mismos que puedan suponer los compromisos de venta asumidos por la Sociedad. En caso contrario, la Sociedad ajustará dicha valoración al precio de venta prefijado.

iv. Baja del balance de la cartera de inversiones inmobiliarias

Las inversiones inmobiliarias se dan de baja en el momento de su enajenación o disposición por otra vía o cuando no se espere obtener beneficios o rendimientos económicos futuros de las mismas. El beneficio o pérdida generada por la baja de la inversión se imputará en el epígrafe "Resultados por enajenaciones y otros de inversiones inmobiliarias - Resultados positivos" o "Resultados por enajenaciones y otros de inversiones inmobiliarias - Resultados negativos" de la cuenta de pérdidas y ganancias, según corresponda, dando de baja todas las partidas asociadas a la inversión. En este sentido, el criterio seguido por la Sociedad consiste en revertir la valoración del inmueble en la fecha de venta y calcular el resultado de la venta como la diferencia entre el precio de venta y el coste de adquisición neto de las amortizaciones acumuladas a la fecha de venta del inmueble, y considerando, en su caso, el Impuesto sobre el incremento del valor de los terrenos de naturaleza urbana que estipula cada Ayuntamiento en función del valor catastral de dicho inmueble. De esta forma, en aquellos inmuebles que reflejan plusvalías por valoración hasta el momento de la venta, las mismas se cancelan con cargo al epígrafe "Ajustes por cambios de valor en inversiones inmobiliarias e inmovilizado material - Ajustes por plusvalías de las inversiones inmobiliarias e inmovilizado material", contabilizándose posteriormente el resultado de la venta de acuerdo al criterio descrito anteriormente. Por otro lado, en aquellos inmuebles que reflejan minusvalías por valoración hasta el momento de la venta, las mismas se cancelan con abono al epígrafe "Deterioro de inversiones inmobiliarias - Reversión del deterioro" o "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas - Reservas", según corresponda, contabilizándose posteriormente el resultado de la venta de acuerdo al criterio descrito anteriormente. En cualquier caso, el criterio aplicado por la Sociedad no tiene impacto en el patrimonio de la Sociedad ni en el cálculo del valor liquidativo de la acción.

El importe nominal comprometido, las entregas a cuenta y el valor razonable recogido en el epígrafe "Cartera de inversiones inmobiliarias - Cartera interior de inmuebles y derechos - Compromisos de compra de inmuebles" del activo del balance, se da de baja del balance, en su caso, en el momento de ejecución o rescisión del compromiso de compra. En el momento de ejecución del compromiso, los saldos de las partidas anteriormente descritas se reclasifican al epígrafe correspondiente, según su uso y clasificación del inmueble subyacente, a su valor razonable. Si por el contrario se produce la rescisión del compromiso o contrato, el beneficio o pérdida generada se imputa a resultados en el epígrafe "Resultados por enajenaciones y otros de inversiones inmobiliarias" de la cuenta de pérdidas y ganancias, dando de baja todas las partidas asociadas a la inversión.

El importe comprometido, las entregas a cuenta y el valor razonable recogido en el epígrafe "Cartera de inversiones inmobiliarias - Cartera interior de inmuebles y derechos - Compra de opciones de compra de inmuebles" del activo del balance, se da de baja del balance, en su caso, en el momento de la ejecución de la opción de compra. En ese momento, los saldos de las partidas anteriormente descritas se reclasifican al epígrafe correspondiente, según su uso y clasificación del inmueble subyacente, a su valor razonable. Si por el contrario la opción no se ejecuta, se dan de baja las partidas, imputándose la pérdida generada por la no ejecución de la inversión a resultados en el epígrafe "Resultados por enajenaciones y otros de inversiones inmobiliarias" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

c) Instrumentos financieros

i. Clasificación de los activos financieros a efectos de presentación y valoración

Los activos financieros se desglosan, a efectos de su presentación y valoración, en los siguientes epígrafes del balance:

- Tesorería: este epígrafe incluye, en su caso, las cuentas corrientes o saldos que la Sociedad mantenga en una institución financiera para poder desarrollar su actividad y, en su caso, el efectivo recibido por la Sociedad en concepto de garantías aportadas.
- Cartera de inversiones financieras: desglosada en cartera interior (España) o cartera exterior (no España). Se compone de los siguientes conceptos:

- Valores representativos de deuda: obligaciones y demás valores que supongan una deuda para su emisor incluidas las adquisiciones temporales de activos, que devengan una remuneración consistente en un interés, implícito o explícito, establecido contractualmente, e instrumentados en títulos o en anotaciones en cuenta, cualquiera que sea el sujeto emisor.
- Imposiciones a plazo mantenidas por la Sociedad en instituciones financieras y que se clasifican, a efectos de su valoración, como "Partidas a cobrar".
- Intereses en la cartera de inversión: recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos de la cartera de inversiones financieras.

La totalidad de estos epígrafes se clasifica a efectos de valoración como "Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias".

- Deudores: recoge, en su caso, el efectivo depositado en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos así como los derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto diferente a los anteriores ostente la Sociedad frente a terceros. Asimismo, incluye los deudores por alquileres y venta de inmuebles, y los deudores dudosos o morosos (y los que puedan estar avalados o garantizados). La totalidad de los deudores se clasifican a efectos de valoración como "Partidas a cobrar". Las pérdidas por deterioro de las "Partidas a cobrar" como su reversión, se reconocen, en su caso, como un gasto o un ingreso, respectivamente, en el epígrafe "Otros gastos de explotación – Otros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

ii. Clasificación de los pasivos financieros a efectos de presentación y valoración

Los pasivos financieros se desglosan a efectos de su presentación y valoración en los siguientes epígrafes del balance:

- Deudas a largo/corto plazo: recoge, en su caso, las deudas contraídas con terceros por préstamos recibidos y otros débitos, así como deudas con entidades de crédito. Incluye, en su caso, las fianzas recibidas de arrendatarios. Se clasifican a efectos de su valoración como "Débitos y partidas a pagar".
- Acreedores: recoge, en su caso, cuentas a pagar y débitos, que no deban ser clasificados en otros epígrafes, incluidas las cuentas con las Administraciones Públicas y los importes pendientes de pago por comisiones de gestión y depósito. Incluye, en su caso, los saldos acreedores por compra de inmuebles. Se clasifican a efectos de su valoración como "Débitos y partidas a pagar".

iii. Reconocimiento y valoración de los activos financieros

Los activos financieros clasificados a efectos de su valoración como "Partidas a cobrar", y los activos clasificados en el epígrafe "Tesorería", se valoran inicialmente, por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), incluyendo los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, dichos activos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, si el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo, aquellas partidas cuyo importe se espera cobrar en un plazo inferior a un año se valoran a su valor nominal. La Sociedad no ha actualizado el valor de los deudores dudosos o morosos cuyo importe se espera recibir en un plazo superior a un año, siendo en cualquier caso el efecto de la actualización poco significativo.

Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como "Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación y excluyendo, en su caso, los intereses por aplazamiento de pago. Los intereses explícitos devengados desde la última liquidación se registran en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras - Intereses de la cartera de inversión" del activo del balance. Posteriormente, los activos se valoran por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (véase apartado 3.f.iii).

En todo caso, para la determinación del valor razonable de las adquisiciones temporales de activos, su valor razonable se calcula, generalmente, de acuerdo al precio que iguale el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.

Las operaciones de adquisiciones temporales de activos o adquisiciones con pacto de retrocesión, se registran en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras – Cartera interior (o exterior)" del balance, independientemente de cuales sean los instrumentos subyacentes a los que haga referencia. Las diferencias de valor razonable que surjan en las adquisiciones temporales de activos, se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en su caso, en el epígrafe "Variación del valor razonable en instrumentos financieros".

El resultado de las operaciones de venta se registra en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

iv. Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros

Los pasivos financieros clasificados, a efectos de su valoración, como "Débitos y partidas a pagar", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción) incluyendo los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, dichos pasivos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe "Gastos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, si el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo, aquellas partidas cuyo importe se espera liquidar en un plazo inferior a un año se valoran a su valor nominal. La Sociedad no ha actualizado el valor de las fianzas recibidas de arrendatarios a largo plazo, siendo su efecto no significativo.

v. Baja del balance de los activos y pasivos financieros

El tratamiento contable de las transferencias de activos financieros está condicionado por la forma en que se traspasan a terceros los riesgos y beneficios asociados a los activos que se transfieren:

1. Si los riesgos y beneficios se traspasan sustancialmente a terceros - caso de las ventas incondicionales (que constituyen el supuesto habitual) o de las ventas con pacto de recompra por su valor razonable en la fecha de la recompra -, el activo financiero transferido se da de baja del balance. La diferencia entre la contraprestación recibida neta de los costes de transacción atribuibles, considerando cualquier nuevo activo obtenido menos cualquier pasivo asumido, y el valor en libros del activo financiero, determinará así la ganancia o pérdida surgida al dar de baja dicho activo.

Se darán de baja los activos en los que concurra un deterioro notorio e irrecuperable después de su inversión con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

2. Si se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo financiero transferido - caso de las ventas de activos financieros con pacto de recompra por un precio fijo o por el precio de venta más un interés, de los contratos de préstamo de valores en los que el prestatario tiene la obligación de devolver los mismos o similares activos u otros casos análogos -, el activo financiero transferido no se da de baja del balance y se continua valorando con los mismos criterios utilizados antes de la transferencia. Por el contrario, se reconoce contablemente un pasivo financiero asociado, por un importe igual al de la contraprestación recibida, que se valorará posteriormente a su coste amortizado.
3. Si son transferidos y no se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo financiero transferido, éste se da de baja cuando no se haya retenido su control.

De acuerdo con lo anterior, los activos financieros sólo se dan de baja del balance cuando se han extinguido los flujos de efectivo que generan o cuando se han transferido sustancialmente a terceros los riesgos y beneficios que llevan implícitos. Similarmente, los pasivos financieros sólo se dan de baja del balance cuando se han extinguido las obligaciones que generan o cuando se adquieren.

Los créditos registrados en los epígrafes "Deudores - Deudores por venta de inmuebles" y "Deudores - Deudores por alquileres", del balance, cuyo cobro sea problemático o en los que hayan transcurrido más de noventa días desde su vencimiento total o parcial se dan de baja contabilizándose como contrapartida en los epígrafes "Deudores – Deudores dudosos o morosos" o "Deudores – Deudores dudosos o morosos avalados o garantizados", según existan o no garantías o avales sobre el cobro de dichos saldos.

Los deudores dudosos o morosos cuyo vencimiento sea superior al año y que no hayan aportado garantías o avales para el pago del alquiler se dan de baja del balance, independientemente de continuar con las gestiones de cobro correspondientes. Adicionalmente, la Sociedad no registra ingreso alguno en concepto de alquiler una vez que el deudor ha sido considerado como dudoso o moroso.

vi. Instrumentos financieros derivados

Coberturas contables

La Sociedad utiliza determinados instrumentos financieros derivados para cubrir el riesgo de tipo de interés derivado de parte del saldo de la deuda.

Para que estos instrumentos financieros puedan calificar como de cobertura contable, son designados inicialmente como tales documentándose la relación de cobertura. Asimismo, la Sociedad verifica inicialmente y de forma periódica a lo largo de su vida (como mínimo en cada cierre contable) que la relación de cobertura es eficaz, es decir, que es esperable prospectivamente que los cambios en el valor razonable o en los flujos de efectivo de la partida cubierta (atribuibles al riesgo cubierto) se compensen casi completamente por los del instrumento de cobertura y que, retrospectivamente, los resultados de la cobertura hayan oscilado dentro de un rango de variación del 80 al 125% respecto del resultado de la partida cubierta.

El tipo de cobertura aplicado por la Sociedad es de flujos de efectivo. En este tipo de coberturas, la parte de la ganancia o pérdida del instrumento de cobertura que se haya determinado como cobertura eficaz se reconoce transitoriamente en el patrimonio neto, imputándose en la cuenta de pérdidas y ganancias en el mismo período en que el elemento que está siendo objeto de cobertura afecta al resultado, salvo que la cobertura corresponda a una transacción prevista que termine en el reconocimiento de un activo o pasivo no financiero, en cuyo caso los importes registrados en el patrimonio neto se incluirán en el coste del activo o pasivo cuando sea adquirido o asumido.

La contabilización de coberturas es interrumpida cuando el instrumento de cobertura vence, o es vendido, finalizado o ejercido, o deja de cumplir los criterios para la contabilización de coberturas. En ese momento, cualquier beneficio o pérdida acumulada correspondiente al instrumento de cobertura que haya sido registrado en el patrimonio neto se mantiene dentro del patrimonio neto hasta que se produzca la operación prevista. Cuando no se espera que se produzca la operación que está siendo objeto de cobertura, los beneficios o pérdidas acumulados netos reconocidos en el patrimonio neto se transfieren a los resultados netos del período.

Durante el ejercicio 2014, el Grupo no ha registrado corrección valorativa en los instrumentos financieros derivados originados por el riesgo de crédito al no ser significativos.

d) Periodificaciones (activo y pasivo)

En caso de que existan, corresponde, fundamentalmente, a gastos e ingresos liquidados por anticipado que se devengarán en el siguiente ejercicio. No incluye los intereses devengados de cartera, que se recogen en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras - Intereses de la cartera de inversión" del balance.

e) Instrumentos de patrimonio propio

Las acciones en que se encuentra dividido el patrimonio de la Sociedad se registran en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes y accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas - Capital" del balance.

f) Reconocimiento de ingresos y gastos

Seguidamente se resumen los criterios más significativos utilizados, en su caso, por la Sociedad, para el reconocimiento de sus ingresos y gastos:

i. Ingresos por intereses y dividendos

Los intereses de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocen contablemente, en su caso, en función de su período de devengo, por aplicación del método del

tipo de interés efectivo, a excepción de los intereses correspondientes a inversiones dudosas, morosas o en litigio, que se registran en el momento efectivo del cobro. La periodificación de los intereses de la cartera de activos financieros se registra, en su caso, en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras - Intereses de la cartera de inversión" del activo del balance. La contrapartida de esta cuenta se registra en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los dividendos percibidos de otras sociedades se reconocen, en su caso, como ingreso en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias, en el momento en que nace el derecho a percibirlos por la Sociedad.

ii. Comisiones y conceptos asimilados

Los ingresos que recibe la Sociedad como consecuencia de la retrocesión de comisiones previamente soportadas, de manera directa o indirecta, se registran, en su caso, en el epígrafe "Comisiones retrocedidas a la IIC" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

La comisión de gestión, así como otros gastos de gestión necesarios para el desenvolvimiento de la Sociedad se registran, según su naturaleza, en el epígrafe "Otros gastos de explotación" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

iii. Variación del valor razonable en instrumentos financieros

El beneficio o pérdida derivado de variaciones del valor razonable de los activos y pasivos financieros, realizado o no realizado, se registra, en su caso, en los epígrafes "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" y "Variación del valor razonable en instrumentos financieros", respectivamente, de la cuenta de pérdidas y ganancias (véase Nota 3.c.iii).

iv. Ingresos y gastos no financieros

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

g) Impuesto sobre beneficios

El impuesto sobre beneficios se considera como un gasto a reconocer en la cuenta de pérdidas y ganancias, y está constituido por el gasto o ingreso por el impuesto corriente y el gasto o ingreso por el impuesto diferido.

El impuesto corriente corresponde al importe que satisface la Sociedad como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre beneficios, considerando, en su caso, las deducciones, otras ventajas fiscales no utilizadas pendientes de aplicar fiscalmente y el derecho a compensar las pérdidas fiscales, y no teniendo en cuenta las retenciones y los pagos a cuenta.

El gasto o ingreso por impuesto diferido, en caso de que exista, corresponde al reconocimiento y cancelación de los pasivos y activos por impuesto diferido que surgen de las diferencias temporarias originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los elementos patrimoniales. Las diferencias temporarias imponibles dan lugar a pasivos por impuesto diferido, mientras que las diferencias temporarias deducibles y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que queden pendientes de aplicar fiscalmente, dan lugar a activos por impuesto diferido. A estos efectos, se considerarán diferencias temporarias las derivadas de las variaciones de valor imputadas en patrimonio de los activos inmobiliarios en los que invierte la Sociedad.

En caso de que existan derechos por pérdidas fiscales a compensar en ejercicios posteriores, estos no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso y sólo se reconocerán mediante la compensación del gasto por impuesto cuando la Sociedad genere resultados positivos. Las pérdidas fiscales que pueden compensarse, en su caso, se registran en el epígrafe "Pérdidas fiscales a compensar" de las cuentas de orden del balance.

No obstante lo anterior, la Sociedad como consecuencia de la estructura mercantil anterior a su transformación en Sociedad de Inversión Inmobiliaria, mantiene créditos fiscales registrados contablemente sobre los que no estima que existan dudas en su recuperabilidad futura mediante la venta de sus activos inmobiliarios (véase Nota 12).



Cuando existen pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre. La cuantificación de dichos pasivos se realiza considerando los tipos de gravamen esperados en el momento de su reversión. En caso de modificaciones en las normas tributarias, se producirán los correspondientes ajustes de valoración.

La Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades establece, entre otros aspectos, la reducción en dos años del tipo de gravamen general del Impuesto sobre Sociedades que, hasta el 31 de diciembre de 2014, se situaba en el 30%, de forma que dicho tipo quedará establecido, para los periodos impositivos que comiencen a partir del 1 de enero de 2015 y del 1 de enero de 2016, en el 28% y 25%, respectivamente. En este sentido, los Administradores de la Sociedad han procedido a ajustar los activos y pasivos fiscales diferidos al cierre del ejercicio 2014, en función de la fecha en la que estiman que se procederá a la cancelación de los mismos al tipo impositivo al que se recuperarán (véase Nota 12).

h) Subvenciones, donaciones y legados

Para la contabilización de las subvenciones, donaciones y legados recibidos la Sociedad sigue los criterios siguientes:

- a) **Subvenciones de capital no reintegrables:** Se valoran por el valor razonable del importe o el bien concedido, en función de si son de carácter monetario o no. Se contabilizarán inicialmente, con carácter general, como ingresos directamente imputados al patrimonio neto y se reconocerán como ingresos en la cuenta de resultados sobre una base sistemática y racional de forma correlacionada con los gastos derivados de la subvención, donación o legado.
- b) **Subvenciones de explotación:** Se abonan a resultados en el momento en que se conceden excepto si se destinan a financiar déficit de explotación de ejercicios futuros, en cuyo caso se imputarán en dichos ejercicios. Si se conceden para financiar gastos específicos, la imputación se realizará a medida que se devenguen los gastos financiados. Las subvenciones recibidas para bonificar el coste financiero de la financiación bancaria asociada a la adquisición de inmuebles en alquiler se presentan como menor gasto financiero en la cuenta de pérdidas y ganancias, por ser ésta la naturaleza de las mismas, en opinión de los Administradores de la Sociedad. Por su parte, las subvenciones recibidas y asociadas a la financiación de principal de la mencionada financiación se registran en el epígrafe "Ingresos de explotación – Subvenciones de explotación" (véanse Notas 9.4 y 11.1).

i) Transacciones en moneda extranjera

La moneda funcional de la Sociedad es el euro. Consecuentemente, todos los saldos y transacciones denominados en monedas diferentes al euro se consideran denominados en "moneda extranjera".

La totalidad de las operaciones realizadas por la Sociedad han sido denominadas en euros.

j) Operaciones vinculadas

El Real Decreto 845/1999 y el Real Decreto 1.309/2005, establecen cautelas aplicables a las compras, ventas y arrendamientos de inmuebles realizadas con accionistas de la Sociedad, o con personas o entidades vinculadas a éstos (determinados de acuerdo con los criterios contenidos en el mencionado Reglamento y lo previsto en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores). Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad no ha tenido conocimiento de haber efectuado operaciones de compraventa de inmuebles con accionistas (o partes vinculadas a los mismos); asimismo, la Sociedad no tiene inmuebles arrendados a accionistas (o partes vinculadas a los mismos), que excedieran de los límites establecidos por la normativa vigente.

Adicionalmente, la Sociedad realiza operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y los artículos 138 y 139 del Real Decreto 1.082/2012. Para ello, la sociedad gestora dispone de una política por escrito en materia de conflictos de interés que vela por la independencia en la ejecución de las distintas funciones dentro de la sociedad gestora, así como la existencia de un registro regularmente actualizado de aquellas operaciones y actividades desempeñadas por las sociedades gestoras o en su nombre en las que haya surgido o pueda surgir un conflicto de interés. Adicionalmente, la sociedad gestora dispone de un procedimiento interno formal para cerciorarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Sociedad y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado. Según lo establecido en la normativa vigente, los informes periódicos registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores incluyen, en su caso, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, fundamentalmente, compraventa de valores emitidos o avalados, o cuya contrapartida haya sido alguna

entidad del Grupo de la sociedad gestora, y compraventa de inmuebles con entidades del Grupo de la sociedad gestora.

k) Provisiones

Las cuentas anuales recogen todas las provisiones con respecto a las cuales se estima que la probabilidad de que se tenga que atender la obligación es mayor que de lo contrario. Salvo que sean considerados como remotos, los pasivos contingentes no se reconocen en las cuentas anuales sino que se informa sobre los mismos en las notas de la memoria.

Las provisiones se valoran por el valor actual de la mejor estimación posible del importe necesario para cancelar o transferir la obligación, teniendo en cuenta la información disponible sobre el suceso y sus consecuencias, y registrándose los ajustes que surjan por la actualización de dichas provisiones como un gasto financiero conforme se va devengando.

La compensación a recibir de un tercero en el momento de liquidar la obligación, siempre que no existan dudas de que dicho reembolso será percibido, se registra como activo, excepto en el caso de que exista un vínculo legal por el que se haya exteriorizado parte del riesgo, y en virtud del cual la Sociedad no esté obligada a responder; en esta situación, la compensación se tendrá en cuenta para estimar el importe por el que, en su caso, figurará la correspondiente provisión.

4. Aplicación de resultados

La propuesta de aplicación del beneficio correspondiente al ejercicio 2014 que el Consejo de Administración de la Sociedad propondrá a la Junta General de Accionistas para su aprobación, es la siguiente:

	Miles de Euros
Base de distribución- Pérdida neta del ejercicio	(3.891)
Distribución- Resultados de ejercicios anteriores	(3.891)
	(3.891)

5. Cartera de inversiones inmobiliarias

La composición de la cartera de inmuebles al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se muestra en el Anexo I, el cual forma parte integrante de esta nota.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la totalidad de los inmuebles registrados en el epígrafe "Cartera de inversiones inmobiliarias" del balance se encuentran denominados en moneda euro.

El movimiento que se ha producido en el saldo de los epígrafes que componen el capítulo "Cartera de inversiones inmobiliarias" de la Sociedad, durante los ejercicios 2014 y 2013, ha sido el siguiente:

	Miles de Euros					
	Inmuebles en fase de construcción	Inmuebles terminados	Otros derechos reales	Acciones en sociedades tenedoras y entidades de arrendamiento	Inversiones adicionales, complementarias y rehabilitaciones en curso	Total cartera de inversiones inmobiliarias
Saldo al 1 de enero de 2013	9.427	875.279	85.139	52.271	-	1.022.116
Adiciones	-	-	-	-	5.322	5.322
Trasposos	3.549	347	-	-	(3.896)	-
Bajas	-	-	-	(14.273)	-	(14.273)
Dotación para amortizaciones	-	(6.033)	(668)	-	-	(6.701)
Variación de valor razonable (*)						
Plusvalías y minusvalías contra ajustes por cambio de valoración	5.232	(13.526)	(1.774)	(222)	-	(10.290)
Reversión de minusvalías contra reservas (Nota 3.b.ii)	1.537	7.065	192	-	-	8.794
Deterioro contra pérdidas y ganancias (neto)	-	(4.410)	(2.474)	-	-	(6.884)
Saldo al 31 de diciembre de 2013	19.745	858.722	80.415	37.776	1.426	998.084
Adiciones	-	-	-	-	3.953	3.953
Trasposos	(12.790)	14.866	28	-	(2.104)	-
Bajas	-	(1.343)	-	-	-	(1.343)
Dotación para amortizaciones	-	(11.003)	(1.034)	-	-	(12.037)
Variación de valor razonable (*)						
Plusvalías y minusvalías contra ajustes por cambio de valoración	124	(16.093)	159	850	-	(14.960)
Reversión de minusvalías contra reservas (Nota 3.b.ii)	-	1.416	3	-	-	1.419
Deterioro contra pérdidas y ganancias (neto)	-	(1.666)	75	-	-	(1.591)
Bajas por ventas	-	(348)	-	-	-	(348)
Saldo al 31 de diciembre de 2014	7.079	844.551	79.646	38.626	3.275	973.177

(*) Conforme a la Nota 3.b.ii., las correcciones valorativas por deterioro de las inversiones inmobiliarias, así como su reversión, se reconocen como un gasto o un ingreso, respectivamente, en la cuenta de pérdidas y ganancias, excepto que el saldo en las partidas "Ajustes por cambios de valor en inversiones inmobiliarias e inmovilizado material" o "Reservas negativas por valoración de activos" (véase Nota 9.2) correspondientes al inmueble en cuestión consignen un saldo positivo o negativo, respectivamente, en cuyo caso se revertirán los saldos existentes primeramente. En todo caso, la reversión del deterioro tendrá como límite el coste inicial de adquisición del inmueble.

Inmuebles en fase de construcción

Al 31 de diciembre de 2014, el epígrafe "Inmuebles en fase de construcción" recoge las inversiones inmobiliarias que a la fecha de cierre del ejercicio se encontraban en curso. Estos proyectos inmobiliarios se encuentran localizados en Leganés (Madrid) y Getxo (Vizcaya) y tienen todos ellos calificación de vivienda de protección pública para arrendamiento. Determinados inmuebles en curso están sujetos a una cláusula de opción de compra al finalizar el período de arrendamiento una vez comience su explotación. El valor de la opción de compra estará determinado por el valor del módulo obtenido de la calificación definitiva una vez se finalice la construcción. Sobre dicho importe, se retraerá el porcentaje que corresponda según el plan, de los importes pagados en concepto de arrendamiento.

Los trasposos de los inmuebles en fase de construcción del ejercicio 2014 corresponden a un proyecto inmobiliario localizado en Móstoles (Madrid), que se encontraba en curso al 31 de diciembre de 2013 y cuya construcción ha finalizado durante el ejercicio 2014, poniéndose en explotación. Por otro lado, durante los ejercicios 2014 y 2013 se han producido trasposos correspondientes a inversiones adicionales efectuadas en los activos que son registradas inicialmente como "Inversiones adicionales, complementarias y rehabilitaciones en curso" para incorporarse al valor de los activos en el momento de su tasación de acuerdo al calendario establecido.

Los costes presupuestados pendientes de incurrir por dichas promociones ascienden a 13.675 miles de euros al 31 de diciembre de 2014 (18.267 miles de euros al 31 de diciembre de 2013). Salvo por los importes asociados a la finalización de los inmuebles en fase de construcción, no existen compromisos de adquisición significativos en la cartera de inversiones inmobiliarias.

Es política de la Sociedad formalizar pólizas de seguro con compañías de reconocida solvencia para cubrir los posibles riesgos a los que están sujetos los diversos elementos de los "Inmuebles en fase de construcción". Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 dichos activos se encontraban asegurados a su valor de reposición.

Determinados activos incluidos en el epígrafe de inmuebles en fase de construcción por valor de 2.846 y 15.523 miles de euros al 31 de diciembre de 2014 y 2013, respectivamente, constituyen garantía hipotecaria de los préstamos formalizados en relación a los mismos (véase Nota 10).

La Sociedad ha activado todos los gastos financieros asociados a préstamos vinculados a las promociones que se están desarrollando durante el período de construcción, con abono al epígrafe "Gastos Financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta. El importe capitalizado durante el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013 ascendió a 330 miles de euros (ningún importe por este concepto durante el ejercicio 2014).

Inmuebles terminados

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el epígrafe "Inmuebles terminados" recoge inversiones en inmuebles en régimen de protección pública destinados a su explotación en régimen de alquiler, todos ellos situados en el territorio español. Determinados inmuebles están sujetos a una cláusula de opción de compra al finalizar el período de arrendamiento. El valor de la opción de compra está fijado por el valor del módulo obtenido en la calificación definitiva del inmueble. Sobre dicho importe, se retraerá el porcentaje establecido según las regulaciones de aplicación, de los importes pagados en concepto de arrendamiento.

La Sociedad no mantiene inversiones comprometidas sobre el activo más allá de las necesarias para el mantenimiento en condiciones de uso. Asimismo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad no mantiene ningún activo en arrendamiento financiero.

Al cierre del ejercicio 2014 y 2013, determinados activos por un valor agregado de 794.082 y 818.322 miles de euros, respectivamente, incluidos en el epígrafe de Inmuebles terminados, constituyen garantía hipotecaria de los préstamos formalizados en relación a los mismos (véase Nota 10).

Durante el ejercicio 2014 la Sociedad ha realizado las siguientes ventas:

	Fecha de compra	Miles de euros				
		Coste de adquisición	Valor inicial (1)	Precio de venta	Resultado positivo de la Venta (2)	Valor de tasación anterior a la venta (3)
Ejercicio 2014:						
Torreloñones						
12 viviendas con opción a compra	11/03/2008	1.462	1.343	1.690	315	1.690
		1.462	1.343	1.690	315	1.690

(1) Corresponde con el coste de adquisición neto de las amortizaciones acumuladas a la fecha de venta del inmueble.

(2) El beneficio en venta del ejercicio 2014 se ha registrado en el epígrafe "Resultados por enajenaciones y otros de inversiones inmobiliarias - Resultado positivo" de la cuenta de pérdidas y ganancias. Este epígrafe incluye, a su vez, 32 miles de euros de costes asociados a la venta.

(3) Corresponde con el valor de tasación anterior a la venta.

De acuerdo con el artículo 86.5 del Real Decreto 1.082/2012, los bienes inmuebles que integran el activo de las sociedades y fondos de inversión inmobiliaria no podrán enajenarse hasta que no hayan transcurrido tres años desde su adquisición, salvo que medie, con carácter excepcional, autorización expresa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Durante el ejercicio 2014, de acuerdo con la legislación vigente, en el momento de la venta del inmueble descrito anteriormente habían transcurrido más de tres años desde su adquisición. Sin embargo, no había transcurrido el periodo mínimo de 3 años desde la fecha de transformación de la Sociedad a Sociedad de Inversión Inmobiliaria (véase Nota 1). Con fecha 30 de mayo de 2014, la Sociedad obtuvo la autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores para enajenar ciertos activos que incluyen las viviendas arriba indicadas y en los que, de acuerdo al contrato de arrendamiento en vigor, se diera el caso de que el inquilino ejercitara su opción de compra. En este sentido, la Sociedad queda obligada a tributar al tipo general por el beneficio derivado de la transmisión así como a tributar por las rentas correspondientes a dichos inmuebles desde su transformación en Sociedad de Inversión Inmobiliaria (inicio de la aplicación del tipo impositivo del 1%) por la diferencia entre el tipo de gravamen general vigente (30%) y el tipo impositivo al que la Sociedad se encuentra sujeta (1%) (véase Nota 12.3).

Es política de la Sociedad formalizar pólizas de seguro con compañías de reconocida solvencia para cubrir los posibles riesgos a los que están sujetos los diversos elementos de sus inversiones inmobiliarias. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 dichos activos se encontraban asegurados a su valor de reposición.

Otros derechos reales

Dentro de este epígrafe, la Sociedad tiene registrados los derechos de superficie sobre determinados inmuebles de los cuales posee la titularidad de uso y disfrute.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, determinados activos por un valor agregado de 77.790 y 80.415 miles de euros, respectivamente, incluidos en el epígrafe de Otros derechos reales, constituyen garantía hipotecaria de los préstamos formalizados en relación a los mismos (véase Nota 10).

Acciones en sociedades tenedoras y entidades de arrendamiento

Al 31 de diciembre de 2012 la Sociedad mantenía una participación del 100% sobre el capital social de Lazora Alojamientos, S.L.U. Esta sociedad, participaba a su vez en un 86% del capital social de Siresa Campus, S.A., cuyo objeto social es la tenencia y gestión de inmuebles de naturaleza urbana para su explotación en arrendamiento, promovidos o no por la sí misma, destinados prioritariamente a colectivos de personas relacionados con la comunidad universitaria.

Con fecha 25 de julio de 2013 Siresa Campus, S.A. adquirió a su Accionista Minoritario la totalidad de la participación que poseía en ese momento, equivalente al 14% de su capital social. En esa misma fecha, Siresa Campus, S.A. realizó la amortización de las acciones propias adquiridas mediante una reducción de capital, siendo a esa fecha, por tanto, Lazora Alojamientos, S.L.U. el Accionista Único de la sociedad.

Adicionalmente, con fecha 25 de julio de 2013 se aprobó una reducción de capital social en Lazora Alojamientos, S.L.U. mediante devolución de aportaciones por importe de 14.267.728 euros, y una distribución de dividendos de 3.360.000 euros con cargo a reservas de libre disposición, dividendos que fueron registrados por la Sociedad en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias de la Sociedad al 31 de diciembre de 2013.

Por otro lado, con fecha 25 de julio de 2013, Lazora Alojamientos, S.L.U. realizó una ampliación de capital social por importe de 14.491.614 euros, mediante la creación de 14.491.614 participaciones sociales de 1 euro de valor nominal cada una de ellas representativas del 24,335% del capital social. Con fecha 25 de julio de 2013 el Socio Único de Lazora Alojamientos, S.L.U. acordó una segunda ampliación de capital social por importe de 14.491.614 euros mediante la creación de 14.491.614 participaciones sociales de 1 euro de valor nominal cada una de ellas representativas del 24,335% del capital social. La Sociedad como Accionista Único vendió los derechos de suscripción preferentes de dichas participaciones obteniendo como resultado de la venta un ingreso por importe de 10.768 miles de euros que fue registrado en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta del ejercicio 2013.

Con fecha 25 de septiembre de 2013 se aprobó la fusión por absorción de Lazora Alojamientos, S.L.U. (sociedad Absorbida) por parte de Siresa Campus, S.A. (sociedad Absorbente), lo que supuso la extinción y disolución sin liquidación de la sociedad Absorbida y la transmisión en bloque de su patrimonio social a Siresa Campus, S.A., que adquirió, por sucesión universal, todos los derechos y obligaciones de Lazora Alojamientos, S.L.U.

Posteriormente, Siresa Campus, S.A. realizó una ampliación de capital por importe de 54.767 euros con una prima de 465.233 euros, dando entrada a un Accionista Minoritario adicional. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 la Sociedad es propietaria de una participación del 51% el capital social de Siresa Campus, S.A.

Asimismo, con fecha 31 de marzo de 2014, los socios de Siresa Campus, S.A. acordaron incrementar el capital social en 350.000 euros con cargo a prima de emisión. Dicha ampliación ha supuesto la creación de 350.000 nuevas acciones con un valor nominal de 1 euro cada una. Tras dicha ampliación, la Sociedad sigue manteniendo el mismo porcentaje de participación que mantenía con anterioridad a dicha operación.

El detalle de los datos más significativos que se desprenden de sus estados financieros es el siguiente:

31 de diciembre de 2014

Sociedad	Miles de Euros						
	Porcentaje de participación	Coste inicial de la Participación	Capital	Prima de Emisión	Reservas	Otras partidas del patrimonio neto	Resultado Ejercicio
Siresa Campus, S.A.	51,00%	30.563	9.007	44.452	3.111	6.590	90
Total	51,00%	30.563	9.007	44.452	3.111	6.590	90

31 de diciembre de 2013

Sociedad	Miles de Euros						
	Porcentaje de participación	Coste inicial de la Participación	Capital	Prima de Emisión	Reservas	Otras partidas del patrimonio neto	Resultado Ejercicio
Siresa Campus, S.A.	51,00%	30.563	8.657	44.802	1.259	8.107	1.852
Total	51,00%	30.563	8.657	44.802	1.259	8.107	1.852

Tal y como se indica en la Nota 3.b.iii, la Sociedad valora sus participaciones en sociedades tenedoras por su valor razonable, entendido como el valor teórico contable de la participación ajustado por las plusvalías netas de impuestos afectas a los activos propiedad de las sociedades participadas calculados conforme a la tasa impositiva afecta a la Sociedad participada. Posteriormente, la diferencia entre el valor razonable de la Sociedad y el coste de adquisición de la misma, se identifica considerando la tributación efectiva de la Sociedad al 1%.

Gestión del riesgo:

La gestión de los riesgos de la Sociedad está dirigida al establecimiento de mecanismos necesarios para controlar la exposición a las variaciones en los tipos de interés y tipos de cambio, así como a los riesgos de crédito y liquidez. En este sentido, el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y que son controlados por la sociedad gestora. A continuación se indican los principales coeficientes normativos a los que está sujeta la Sociedad:

- **Coeficiente de inversión**

De acuerdo con el artículo 90.1 del Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, las Sociedades de Inversión Inmobiliaria deberán invertir, al menos el 80% del promedio anual de saldos mensuales de su activo en bienes inmuebles en los términos del artículo 86.1 de dicho Real Decreto. Este coeficiente se calcula a finales de cada año. El resto del activo, podrán tenerlo invertido en los valores admitidos a cotización en bolsas de valores o en otros mercados o sistemas organizados de negociación a los que se refiere el artículo 48 del mencionado Real Decreto.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad cumplía este coeficiente.

- **Coeficiente de diversificación**

De acuerdo con el artículo 91.1 del Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, ningún bien propiedad de las Sociedades de Inversión Inmobiliaria, incluidos los derechos sobre él, podrá representar más del 35 por ciento del patrimonio total en el momento de su adquisición. A estos efectos, se considerará el valor de mercado de tasación previa a la compra, o el efectivamente pagado o comprometido cuando sea superior al de tasación. En el caso de edificios, el porcentaje anterior se referirá al valor del edificio en su conjunto y no al de las distintas fincas que lo componen. A estos efectos, se considerará como único inmueble todos los integrados en un mismo edificio.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad cumplía este coeficiente.

- **Coefficiente de endeudamiento con garantía hipotecaria**

De acuerdo con el artículo 89 del Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, las Sociedades de Inversión Inmobiliaria podrán financiar la adquisición de inmuebles que integren su patrimonio con garantía hipotecaria, incluidos los acogidos a algún régimen de protección pública, cuyos requisitos y beneficios se registrarán por lo dispuesto en la normativa especial correspondiente. Asimismo, dicha financiación podrá utilizarse para financiar rehabilitaciones de los inmuebles. El saldo vivo de las financiaciones ajenas en ningún momento podrá superar el 50% del patrimonio de la Sociedad. En el cómputo de dicho límite no se incluirá la cuantía de la financiación que pueda obtenerse en virtud de lo establecido en la normativa del régimen de protección pública de la vivienda.

Sin perjuicio de lo establecido en el apartado anterior, la Sociedad podrá, además, endeudarse hasta el límite del 10 por ciento de su activo computable para resolver dificultades transitorias de tesorería, siempre que dicho endeudamiento se produzca por un plazo no superior a dieciocho meses.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad cumplía con este coeficiente.

Los coeficientes legales anteriores mitigan los siguientes riesgos a los que se expone la Sociedad, que, en todo caso, son objeto de seguimiento específico por la sociedad gestora.

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito representa las pérdidas que sufriría la Sociedad en el caso de que alguna contraparte incumpliese sus obligaciones contractuales de pago con la misma.

Con relación a sus posiciones inmobiliarias, la política de la Sociedad consiste en solicitar garantías a los arrendatarios de los inmuebles que mantiene como cartera de inversiones inmobiliarias.

Con relación a las posiciones financieras, la política de la Sociedad consiste en mantener su tesorería y cartera de inversiones financieras en entidades de elevado nivel crediticio (véanse Notas 7 y 8).

Riesgo de liquidez

Este riesgo refleja la posible dificultad de que la Sociedad no disponga de fondos líquidos, o que no pudiese acceder a ellos, en la cuantía suficiente y al coste adecuado, de forma que pueda hacer frente en todo momento a sus obligaciones de pago.

Con el fin de asegurar la liquidez y poder atender todos los compromisos de pago que se derivan de su actividad, la Sociedad dispone de la tesorería y de las adquisiciones temporales de activos que muestra en su balance (véanse Notas 7 y 8). En este sentido, la política de la Sociedad es la de llevar a cabo un seguimiento continuado de la estructura de su balance de situación consolidado por plazos de vencimiento, detectando de forma anticipada las eventuales necesidades de liquidez a corto y medio plazo, adoptando una estrategia que conceda estabilidad a las fuentes de financiación y contratando financiaciones por importe suficiente para soportar las necesidades previstas. Consecuentemente, al cierre del ejercicio 2014, la Sociedad disponía de efectivo suficiente, y en base al presupuesto de tesorería para el ejercicio 2015 y a las expectativas existentes acerca de la generación de recursos financieros suficientes en el desarrollo de las operaciones, no se prevén dificultades para atender las deudas a su vencimiento.

Riesgo de mercado

El riesgo de mercado representa la pérdida en las posiciones de las Sociedades Inmobiliarias como consecuencia de movimientos adversos en los precios de mercado. Los factores de riesgo más significativos podrían agruparse en los siguientes:

- Riesgo de tipo de interés: En opinión de los Administradores de la Sociedad, la exposición de la misma a este riesgo no es relevante en relación al patrimonio. En caso de existir financiación, siempre se contrata a tipo de interés de mercado.
- Riesgo de tipo de cambio: La inversión en activos denominados en divisas distintas del euro conlleva un riesgo por las fluctuaciones de los tipos de cambio, no existiendo al 31 de diciembre de 2014 y 2013 exposición alguna a este riesgo en la cartera de inversiones inmobiliarias puesto que todos los

inmuebles se encuentran denominados en moneda Euro. Adicionalmente, no es política de la Sociedad invertir en valores denominados en divisa distinta del euro. En caso de hacerlo, la Sociedad podría plantearse la cobertura del riesgo de cambio de sus inversiones cuando sus expectativas lo hicieran aconsejable.

- Riesgo de precio: La inversión en inmuebles conlleva que la rentabilidad de la Sociedad se vea afectada por la volatilidad de los mercados en los que invierte y factores específicos del propio bien. La Sociedad, atendiendo a la normativa vigente y en condiciones normales de mercado, contrata tasaciones, tanto en el momento de la compra como periódicamente y en función del calendario de tasaciones (véase Nota 3.b.iii), recogiendo los valores de las mismas en el cálculo del valor liquidativo de la acción.

Los riesgos inherentes a las inversiones mantenidas por la Sociedad se encuentran descritos en el Folleto Informativo, según lo establecido en la normativa aplicable.

6. Deudores

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la composición del epígrafe "Deudores" del balance es la siguiente:

	Miles de Euros	
	2014	2013
Deudores por alquileres	224	492
Deudores dudosos morosos	508	442
Deudores dudosos o morosos avalados o garantizados	829	952
Otros deudores:		
Fianzas organismos públicos	2.247	2.236
Deudores por subvenciones y otros	8.003	7.246
Anticipos a proveedores	127	513
Activos por impuesto corriente (Nota 12.1)	12	12
Otros créditos con administraciones Públicas (Nota 12.1)	1.271	1.274
TOTAL	13.221	13.167

El epígrafe "Deudores dudosos o morosos avalados o garantizados" corresponde a deudores dudosos o morosos que han aportado garantías para el pago de la deuda a la Sociedad, no registrándose, por tanto, provisión alguna por este concepto.

Adicionalmente, el saldo del epígrafe "Deudores dudosos morosos" recoge los importes pendientes de cobro relacionados con el alquiler de viviendas arrendadas a determinados inquilinos que no cuentan con garantías. En caso de que finalmente no se recuperasen, el efecto sobre el patrimonio al 31 de diciembre de 2014 no sería significativo.

Dentro de la partida "Fianzas y organismos públicos" por importe de 2.247 y 2.236 miles de euros al 31 de diciembre de 2014 y 2013, respectivamente, se recogen las cantidades depositadas en régimen de concierto ante los correspondientes organismos públicos competentes en materia de vivienda, en relación a las fianzas recibidas por los contratos de arrendamiento formalizados por la Sociedad.

7. Cartera de inversiones financieras

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la totalidad del saldo del epígrafe "Cartera de inversiones financieras – Cartera interior" del activo del balance corresponde a imposiciones a plazo fijo que se valoran conforme a la Nota 3.c.iii, que devengan un tipo de intereses de mercado.

Los ingresos devengados, durante el ejercicio 2014, por las imposiciones a plazo fijo ascienden a 246 miles de euros (275 miles de euros en el ejercicio 2013) que se incluyen en el saldo del epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Asimismo, dentro de este epígrafe se encuentra registrado un depósito pignorado por importe de 1.000 miles de euros al 31 de diciembre de 2014 y 2013, en garantía de un préstamo hipotecario en el que se subrogó la Sociedad por la compra de un inmueble.

8. Tesorería

La totalidad de los saldos de esta partida del balance de situación al 31 de diciembre de 2014 y 2013 adjunto corresponde al importe depositado en cuentas corrientes que a dichas fechas mantenía la Sociedad con entidades financieras de primer nivel, todas ellas denominadas en euros, de libre disposición y remuneradas a tipos de mercado.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 no existen restricciones a la disponibilidad de la tesorería.

9. Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas-Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas

9.1. Capital y Acciones propias

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el capital social de la Sociedad estaba formalizado en 49.037.466 acciones nominativas de 10 euros de valor nominal cada una (con idénticos derechos políticos y económicos), totalmente suscritas y desembolsadas.

No existe ninguna entidad jurídica que al 31 de diciembre de 2014 y 2013 posea más de un 10% de las acciones de la Sociedad. La Sociedad mantiene saldos y realiza transacciones, en el curso normal de su actividad y en condiciones de mercado, con algunos de sus accionistas. Estas operaciones son principalmente de ámbito financiero, así como de gestión de sus actividades.

El número de accionistas de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, ascendía 116 y 84, respectivamente. Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de accionistas de las Sociedades de Inversión Inmobiliaria no debe ser inferior a 100, en cuyo caso dispondrán del plazo de un año para llevar a cabo la reconstrucción permanente del número mínimo de partícipes.

9.2. Reservas

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 la composición del saldo de reservas es la siguiente:

	Miles de Euros	
	2014	2013
Reservas negativas por fusión 2011 (Nota 1)	(46.016)	(46.016)
Reservas negativas por valoración de activos (Notas 3.b.ii y 5) (*)	(12.960)	(13.089)
Reservas negativas por fusión 2012 (Nota 1)	(438)	(438)
Otras reservas negativas	(207)	(207)
Reservas	(59.621)	(59.750)

(*) Incluye el efecto del ajuste por tipo impositivo al 25% (véase Nota 3.g) registrado en el ejercicio 2014 por importe de 864 miles de euros.

Reserva Legal

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, las sociedades que obtengan beneficios en el ejercicio económico deberán destinar un 10% del mismo a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social, excepto cuando existan pérdidas acumuladas, en cuyo caso el beneficio se destinará a la compensación de dichas pérdidas, destinándose el 10% del beneficio restante a dotar la correspondiente reserva legal.

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

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 la Reserva Legal no se encontraba constituida.

9.3. Valor liquidativo de la acción

Al 31 de diciembre de 2014, el cálculo del valor liquidativo de la acción es el siguiente:

	Euros	
	2014	2013
Patrimonio atribuido a partícipes y accionistas de la Sociedad al cierre del ejercicio	574.105.416,40	578.709.971,72
Número de acciones en circulación	49.037.466	49.037.466
Valor liquidativo de la acción	11,71	11,80

9.4. Otro patrimonio atribuido

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el desglose del epígrafe es el siguiente:

	Miles de Euros	
	2014	2013
Subvenciones de capital	7.679	6.830
Operaciones de cobertura (Nota 10)	(1.097)	(1.327)
Total	6.582	5.503

Subvenciones de capital

La información sobre las subvenciones recibidas por la Sociedad, las cuales forman parte del Patrimonio Neto, así como de los resultados imputados a la cuenta de pérdidas y ganancias durante los ejercicios terminados el 31 diciembre de 2014 y 2013 procedentes de las mismas, es la siguiente:

31 de diciembre de 2014

Organismo	Ámbito	Saldos brutos (Miles de Euros)				Saldo final neto del impacto fiscal
		Saldo a 1 de enero de 2014	Altas (Bajas)	Traspaso a resultados (Nota 11.1)	Saldo final	
Gobierno del Principado de Asturias	Administración local	243	-	(54)	189	187
Junta de Andalucía	Administración local	1.564	-	(296)	1.268	1.256
Comunidad de Madrid	Administración local	5.898	-	(1.158)	4.740	4.692
Generalitat Valenciana	Administración local	1.272	-	(262)	1.010	1.000
Comunidad de Castilla y León	Administración local	652	8	(110)	550	544
TOTAL		9.629	8	(1.880)	7.757	7.679

31 de diciembre de 2013

Organismo	Ámbito	Saldos brutos (Miles de Euros)				Saldo final neto del impacto fiscal Euros
		Saldo a 1 de enero de 2013	Altas (Bajas)	Traspaso a resultados (Nota 11.1)	Saldo final	
Gobierno del Principado de Asturias	Administración local	297	-	(54)	243	170
Junta de Andalucía	Administración local	1.860	-	(296)	1.564	1.095
Comunidad de Madrid	Administración local	7.050	14	(1.166)	5.898	4.131
Generalitat Valenciana	Administración local	1.554	(41)	(241)	1.272	891
Comunidad de Castilla y León	Administración local	409	488	(245)	652	543
TOTAL		11.170	461	(2.002)	9.629	6.830

Estas subvenciones han sido concedidas para el desarrollo de promociones de viviendas de protección pública en las Comunidades respectivas. Dado que se encuentran asociadas al período de arrendamiento bajo protección pública, la Sociedad registra su traspaso a resultados en un período de 10 años. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 la Sociedad había cumplido con todos los requisitos necesarios para la percepción y disfrute de las subvenciones detalladas anteriormente. Estas subvenciones se encuentran registradas en el epígrafe "Ingresos por alquiler" de la cuenta de pérdidas y ganancias. El importe traspasado a resultados asociado a dichas subvenciones ha ascendido en los ejercicios 2014 y 2013 a 1.880 y 2.002 miles de euros, respectivamente (véase Nota 11.1).

En el ejercicio 2014 se ha procedido a actualizar el importe neto de las mismas conforme a los tipos impositivos a los que se estima que tributarán. Dicho efecto ha supuesto una disminución de los impuestos diferidos de pasivo por importe de 2.174 miles de euros y un incremento de las subvenciones registradas en patrimonio por el mismo importe.

Subvenciones de explotación

La Sociedad recibe subvenciones de explotación que bonifican los intereses de los préstamos cualificados destinados a la financiación de las viviendas bajo el régimen de protección pública y que se abonan a resultados a medida que se devengan los gastos financiados. Dichas bonificaciones por importe de 3.900 y 4.716 miles de euros en los ejercicios 2014 y 2013, respectivamente, se registran como menor gasto financiero en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Por su parte, las subvenciones recibidas y asociadas a la financiación de principal de deudas con entidades de crédito originadas también en los préstamos cualificados se registran en el epígrafe "Ingresos por alquiler" de la cuenta de pérdidas y ganancias. El importe asociado a dichas subvenciones ha ascendido en los ejercicios 2014 y 2013 a 6.285 y 4.714 miles de euros, respectivamente (véase Nota 11.1).

Operaciones de cobertura

Este epígrafe del balance de situación recoge el importe neto del efecto fiscal del valor de los derivados financieros contratados por la Sociedad (véase Nota 10).

10. Deudas a largo y corto plazo

El detalle de estos epígrafes al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se indica a continuación:

	Miles de Euros	
	2014	2013
Deudas a largo plazo		
Deudas con entidades de crédito	358.400	385.779
Fianzas y depósitos recibidos	9.068	9.480
Derivados	1.108	1.340
Otros	1.666	1.665
Total	370.242	398.264
Deudas a corto plazo		
Deudas con entidades de crédito	35.715	33.316
Fianzas recibidas	34	30
Total	35.749	33.346

Deudas con entidades de crédito (largo y corto plazo)

Las deudas con entidades de crédito son de naturaleza hipotecaria que devengan tipos de interés de mercado. Los préstamos hipotecarios están formalizados con garantía sobre determinados activos inmobiliarios que posee la Sociedad (véase Nota 5).

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 la Sociedad mantiene saldos pendientes de disposición por los préstamos hipotecarios por un importe total de 20.451 y 29.928 miles de euros, respectivamente. La disposición de estos saldos está sujeta al cumplimiento de las cláusulas establecidas en los contratos de financiación.

Dentro del epígrafe de Deudas con entidades de crédito a corto plazo se encuentran incluidos al 31 de diciembre de 2014 y 2013 intereses devengados y no pagados por un importe de 249 y 319 miles de euros, respectivamente.

El calendario de vencimiento de la deuda al 31 de diciembre de 2014 es el siguiente:

Año	Miles de Euros
	2014
A 1 año	35.715
A 2 años	80.079
A 3 años	74.233
Más de 3 años	204.088
Total	394.115

Durante los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad ha mantenido saldos con entidades financieras que a su vez son sus accionistas (Caixabank, S.A.; Bankia, S.A.; Banco Sabadell, S.A.; Banco de Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, S.A. (Banco CEISS, S.A.); Ibercaja Banco, S.A.). Dichos saldos corresponden en su totalidad a financiación ajena asociada a la construcción o explotación de los activos inmobiliarios del grupo en condiciones habituales de mercado.

Los intereses de los préstamos concedidos por dichas entidades durante el ejercicio 2014 han ascendido a 1.567, 1.394, 698, 77 y 2 miles de euros, respectivamente (1.841, 1.539, 468, 119 y 28 miles de euros durante el ejercicio 2013). El gasto financiero devengado por el resto de la financiación concedida por entidades financieras ha ascendido a 2.677 y 2.473 miles de euros, que se encuentra registrado en el epígrafe "Gastos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta de los ejercicios 2014 y 2013, respectivamente.

Fianzas recibidas

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el saldo de esta partida está formado por los depósitos y fianzas recibidos de los arrendatarios de los inmuebles propiedad de la Sociedad. Las fianzas son depositadas ante los organismos competentes en materia de vivienda por el importe establecido legalmente (véase Nota 6).

Derivados

La Sociedad utiliza instrumentos financieros derivados para cubrir determinados riesgos a los que se encuentran expuestas sus actividades, operaciones y flujos de efectivo futuros. En concreto, se trata de tres swaps de tipo de interés asociados a los contratos de financiación de las promociones de Fuentelucha, Santiago y Sanchinarro. El detalle de los derivados de cobertura contratados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el siguiente (en miles de euros):

31 de diciembre de 2014

	Clasificación	Tipo	Nocional Importe contratado	Vencimiento	Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	Valor razonable	Ajustes por cambio de valor registrados en Patrimonio- neto del efecto fiscal
Cobertura de tipo de interés – Santiago	Cobertura de tipo de interés	Variable a Fijo	550	11/05/2020	(16)	(89)	(88)
Cobertura de tipo de interés – Fuentelucha	Cobertura de tipo de interés	Variable a Fijo	4.727	03/08/2015	(130)	(132)	(131)
Cobertura de tipo de interés – Sanchinarro	Cobertura de tipo de interés	Variable a Fijo	10.000	02/05/2017	(338)	(887)	(878)
Total			15.277		(484)	(1.108)	(1.097)

31 de diciembre de 2013

	Clasificación	Tipo	Nocional Importe contratado	Vencimiento	Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	Valor razonable	Ajustes por cambio de valor registrados en Patrimonio- neto del efecto fiscal
Cobertura de tipo de interés – Santiago	Cobertura de tipo de interés	Variable a Fijo	550	11/05/2020	(18)	(64)	(64)
Cobertura de tipo de interés – Fuentelucha	Cobertura de tipo de interés	Variable a Fijo	4.727	03/08/2015	(117)	(253)	(250)
Cobertura de tipo de interés – Sanchinarro	Cobertura de tipo de interés	Variable a Fijo	10.000	02/05/2017	(341)	(1.023)	(1.013)
Total			15.277		(476)	(1.340)	(1.327)

La Sociedad ha cumplido con los requisitos detallados en la Nota 3.c.vi sobre normas de valoración para poder clasificar los instrumentos financieros que se detallan en el cuadro anterior como cobertura. En concreto, han sido designados formalmente como tales, y se ha verificado que la cobertura resulta eficaz.

La sensibilidad del resultado financiero de la Sociedad a la variación del tipo de interés en un 1%, antes de impuestos y sin considerar los instrumentos financieros derivados contratados sería de un importe de 3.941 miles de euros al 31 de diciembre de 2014 (4.191 al 31 de diciembre de 2013).

11. Ingresos y gastos

11.1 Ingresos por alquiler

El detalle por naturaleza de los ingresos por alquiler de la Sociedad correspondiente a los ejercicios 2014 y 2013 es el siguiente:

	Miles de Euros	
	2014	2013
Alquiler de viviendas	33.880	33.453
Subvenciones de capital (Nota 9.4)	1.880	2.002
Subvenciones de explotación (Nota 9.4)	6.285	4.714
Otros ingresos	536	588
	42.581	40.757

La totalidad de las operaciones de la Sociedad se realizan en territorio español.

11.2 Otros gastos de explotación

En el epígrafe "Comisión de gestión" de la cuenta de pérdidas y ganancias se recogen los honorarios de Azora Gestión, S.G.I.I.C., S.A.U. por los servicios de gestión general (véase Nota 1). Por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente durante los ejercicios 2014 y 2013, la Sociedad ha devengado gasto por importe de 7.291 y 7.699 miles de euros.

El desglose del saldo del epígrafe "Otros gastos de explotación – Otros" de la cuenta de pérdidas y ganancias, correspondiente a los ejercicios 2014 y 2013, es el siguiente:

	Miles de Euros	
	2014	2013
Gastos de Explotación de Inmuebles	8.035	8.148
Servicios profesionales independientes	3.006	2.988
Tributos y otros impuestos	4.617	4.953
Servicios bancarios y similares	502	466
Dotación de provisiones y créditos comerciales incobrables	1.085	1.204
	17.245	17.759

En el epígrafe "Servicios profesionales independientes" se incluyen los honorarios de Azzam Vivienda, S.L.U. (anteriormente denominada Campo de Bidasoa, S.L.) –véase Nota 1- del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 por los servicios de comercialización y gestión patrimonial de las promociones por importe de 1.866 miles de euros. En el ejercicio 2013 estos servicios eran prestados por Larcovi, S.A.L. y los honorarios ascendían 1.867 miles de euros (véase Nota 1).

Durante los ejercicios 2014 y 2013, los honorarios relativos a los servicios de auditoría de cuentas y a otros servicios prestados por el auditor de la Sociedad, Deloitte, S.L., o por una empresa vinculada al auditor por control, propiedad común o gestión han sido los siguientes:

Descripción	Miles de Euros	
	2014	2013
Servicios de Auditoría	59	59
Otros servicios de Verificación	-	-
Total servicios de Auditoría y relacionados	59	59
Servicios de Asesoramiento Fiscal	-	-
Otros Servicios	-	-
Total Servicios Profesionales	59	59

12. Administraciones Públicas y Situación Fiscal

Con fecha 18 de enero de 2013 la Sociedad se inscribió en el Registro Administrativo de Sociedades de Inversión Inmobiliaria de la CNMV (véase Nota 1). En este sentido, la transformación de la Sociedad a efectos fiscales, de acuerdo con lo establecido en el artículo 26.2 del Real Decreto Legislativo 4/2004 por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, supuso:

- La conclusión del periodo impositivo que le es de aplicación (régimen general del impuesto) en la fecha en que dicha transformación jurídica produjo efectos (18 de enero de 2013).
- El inicio de un nuevo periodo impositivo en el que la Sociedad tributa en el régimen especial del impuesto sobre sociedades con un tipo de gravamen del 1% (18 de enero de 2013).

La Sociedad, desde el 18 de enero de 2013, está sujeta al régimen fiscal determinado por el Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados; el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (ambos modificados parcialmente por 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 35/2003 de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva; y el Real Decreto 1.082/2012, por el que se aprueba el Reglamento de instituciones de inversión colectiva y se adapta el régimen tributario de las instituciones de inversión colectiva. Las características principales de este régimen especial son las siguientes:

1. Aplicable a Sociedades de Inversión Inmobiliaria que tengan por objeto social exclusivo la inversión en bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento (véase Nota 1).
2. El tipo de gravamen a efectos del impuesto sobre beneficios es del 1%. La aplicación de este tipo de gravamen requerirá que los bienes inmuebles que integren el activo de la Sociedad no se enajenen hasta que no hayan transcurrido tres años desde su adquisición, salvo que, con carácter excepcional, medie autorización expresa de la CNMV (artículo 28.5-c del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo).
3. No tendrán derecho a deducción alguna en la cuota.
4. Los bienes inmuebles de naturaleza urbana que, excluidas las viviendas, podrán integrar el activo serán los precisados conforme a lo dispuesto en el mencionado Real Decreto 1.802/2012.
5. La adquisición de viviendas destinadas al arrendamiento y de terrenos para la promoción de viviendas destinadas al arrendamiento gozará de una bonificación del 95% del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, siempre que se cumplan los coeficientes de inversión establecidos por la normativa vigente.

12.1. Saldos corrientes con las Administraciones Públicas

La composición de los saldos corrientes con las Administraciones Públicas es el siguiente:

Saldos deudores

	Miles de Euros	
	2014	2013
Hacienda Pública deudora por impuesto corriente	12	12
Hacienda Pública deudora por IVA	164	196
Hacienda Pública deudora por diversos conceptos	1,107	1,078
Total (Nota 6)	1.283	1.286

Saldos acreedores

	Miles de Euros	
	2014	2013
Hacienda Pública acreedora por Impuesto de Sociedades	45	79
Hacienda Pública acreedora por Retenciones practicadas	46	8
Total	91	87

AR

12.2. Conciliación resultado contable y base imponible fiscal

La conciliación entre los ingresos y gastos del ejercicio y la base imponible del Impuesto sobre Sociedades es la siguiente:

	Miles de euros	
	2014	2013
Resultado contable antes de impuestos:		
Resultado no relativo a inmuebles transmitidos	(2.315)	9.227
Resultado por enajenación y rentas derivadas de inmuebles transmitidos	303	-
Ajuste por aplicación del tipo general a rentas del ejercicio 2013 (tributadas al 1%)	9	-
Diferencias permanentes	17	45
Diferencias Temporarias con origen en el periodo:		
Gastos financieros no deducibles	3.129	2.578
Amortizaciones no deducibles	3.807	2.147
Otras diferencias temporales	517	786
Base imponible fiscal	5.467	14.783

Con motivo de la entrada en vigor del Real Decreto-ley 12/2012 por el que se introducen diversas medidas tributarias y administrativas, entre otras la limitación a la deducibilidad de los gastos financieros, se han originado diferencias temporarias por los gastos financieros no deducibles. Tal y como indica el Real Decreto la Sociedad ha considerado fiscalmente deducibles los gastos financieros netos hasta alcanzar el 30% del beneficio operativo del periodo. La Sociedad ha determinado el beneficio operativo a partir del resultado de explotación de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta, eliminando la amortización de sus inversiones inmobiliarias, la imputación de las subvenciones, el deterioro y resultado por enajenaciones de inversiones inmobiliarias, y adicionando los ingresos financieros de participaciones en instrumentos de patrimonio, siempre que cumplan determinadas características.

Adicionalmente, el artículo 7 de la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica, establece que la amortización contable del inmovilizado material, intangible y de las inversiones inmobiliarias correspondiente a los períodos impositivos que se inicien dentro de los años 2013 y 2014 para aquellas entidades que, en los mismos, no cumplan los requisitos establecidos en los apartados 1, 2 o 3 del artículo 108 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, se deducirá en la base imponible hasta el 70 por ciento de aquella que hubiera resultado fiscalmente deducible de no aplicarse el referido porcentaje, de acuerdo con los apartados 1 y 4 del artículo 11 de dicha Ley. La amortización contable que no resulte fiscalmente deducible en virtud de lo dispuesto en el mencionado artículo se deducirá de forma lineal durante un plazo de 10 años u opcionalmente durante la vida útil del elemento patrimonial, a partir del primer período impositivo que se inicie dentro del año 2015.

De acuerdo con lo establecido en el artículo 28.5 del Real Decreto legislativo 4/2004 de 28 de marzo, la Sociedad ha tributado al tipo general de gravamen (30%) por las rentas derivadas de la enajenación de los inmuebles así como por las rentas generadas por dichos activos desde la fecha de transformación de la Sociedad al régimen de Sociedad de Inversión Inmobiliaria (véase Nota 5).

12.3. Conciliación resultado contable y gasto por impuesto sobre Sociedades

La conciliación entre el resultado contable y el gasto por Impuesto sobre Sociedades es el siguiente:

	Miles de Euros			
	2014		2013	
	Cuenta a cobrar	Gasto/ (Ingreso)	Cuenta a cobrar	Gasto/ (Ingreso)
Resultado contable antes de impuestos:				
Resultado no relativo a inmuebles transmitidos	(2.315)	(2.315)	9.227	9.227
Resultado por enajenación y rentas derivadas de inmuebles transmitidos	303	303	-	-
Ajuste por aplicación del tipo general a rentas del ejercicio 2013 (tributadas al 1%)	9	9	-	-
Efecto de las diferencias permanentes	17	17	45	45
Efecto de las diferencias temporales (*)	7.453	7.453	5.511	-
Base imponible previa	5.467	5.467	14.783	9.272
Compensación Bases Imponibles Negativas (50% límite máximo)	-	-	-	-
Base fiscal computable	5.467	5.467	14.783	9.272
Cuota fiscal	146	146	148	93
Retenciones y pagos a cuenta	(101)	-	(69)	-
Total Hacienda Pública acreedora/(deudora) por impuesto de sociedades	45	-	79	-
Otros ajustes a la imposición sobre beneficios	-	(2)	-	5
Total gasto (ingreso) por impuesto de sociedades del ejercicio	-	144	-	98
Impacto del cambio en el tipo impositivo (véase Nota 3.g)	-	1.735	-	-
Total gasto (ingreso) por impuesto de sociedades	-	1.879	-	98

(*) No se han activado los activos por impuesto diferido asociados a las diferencias temporarias consideradas en el cálculo del impuesto del ejercicio 2014.

12.4. Impuestos reconocidos directamente en el patrimonio

El detalle de los impuestos reconocidos directamente en el Patrimonio es el siguiente:

31 de diciembre de 2014

	Miles de Euros				
	Saldo Inicial	Altas	Disminuciones	Impacto del cambio en el tipo impositivo (véase Nota 3.g)(*)	Total
Por impuesto diferido:					
Con origen en periodos anteriores:					
Subvenciones (Nota 9.4)	2.799	-	(547)	(2.174)	78
Efecto fiscal derivado de la valoración de la cartera de inversiones	44.787	568	(6.202)	(6.462)	32.691
Total Pasivo por Impuesto diferido (Nota 12.6)	47.586	568	(6.749)	(8.636)	(32.769)
Con origen en este periodo					
Derivados (Nota 10)	13	-	(2)	-	11
Total Activo Impuesto diferido (Nota 12.5)	13	-	(2)	-	11

(*) El impuesto diferido asociado a las subvenciones de capital que la Sociedad mantiene al 31 de diciembre de 2014 ha sido ajustado al 1%, tipo impositivo al que se estima su tributación.

31 de diciembre de 2013

	Miles de Euros			
	Saldo Inicial	Altas	Disminuciones	Total
Por impuesto diferido:				
Con origen en periodos anteriores:				
Subvenciones (Nota 9.4)	3.350	5	(556)	2.799
Efecto fiscal derivado de la valoración de la cartera de inversiones	54.814	2.968	(12.995)	44.787
Total Pasivo por Impuesto diferido (Nota 12.6)	58.164	2.973	(13.551)	47.586
Con origen en este periodo				
Derivados (Nota 10)	547	-	(534)	13
Total Activo Impuesto diferido (Nota 12.5)	547	-	(534)	13

12.5. Activos por impuesto diferido

La composición de este epígrafe del balance de situación al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el siguiente:

Concepto	Miles de Euros	
	2014	2013
Crédito fiscal por Bases imponibles negativas	8.046	9.677
Activos por impuesto diferido gasto financiero no computable	684	792
Derivados (Nota 12.4)	11	13
Amortizaciones	62	21
Otras diferencias temporales	9	10
Total	8.812	10.513

Adicionalmente a los activos fiscales diferidos desglosados, al 31 de diciembre de 2014 y 2013 la Sociedad dispone de diferencias temporarias no registradas contablemente por un importe de 9.172 y 1.725 miles de euros, respectivamente, en términos de base.

Los Administradores de la Sociedad Dominante en base a las estimaciones futuras de beneficios consideran que no existen dudas sobre la recuperabilidad de los activos diferidos registrados.

Bases imponibles negativas

Las bases imponibles pendientes de compensar al 31 de diciembre de 2014 son las siguientes:

Ejercicio de generación	Miles de Euros
2004	40
2005	2.814
2006	3.091
2007	3.418
2008	8.837
2009	7.930
2010	4.921
2011	1.132
Total	32.183

La Sociedad ha generado bases imponibles negativas desde el ejercicio 2004 que han dado lugar a la activación del correspondiente crédito fiscal. En este sentido, de acuerdo con el artículo 25.1 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (en adelante TRLIS) aprobado por el Real Decreto

Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, se entiende que dicho precepto no establece ninguna especialidad en función del régimen general o especial en el que se generaron las bases imponibles negativas. Por tanto, las bases imponibles negativas generadas en los periodos impositivos en que se ha tributado en el régimen general serán compensadas con las rentas positivas de los periodos impositivos generados en el nuevo régimen especial de las IIC.

Tal y como se indica en la Nota 3.g, se han ajustado en el ejercicio 2014 los créditos fiscales asociadas a las mismas al 25%, tipo al que se estima su recuperación. Estas bases de acuerdo a la normativa vigente no tienen caducidad o vencimiento.

12.6. Pasivos por impuesto diferido

El saldo y naturaleza de este epígrafe del balance de situación al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el siguiente:

	Miles de Euros	
	2014	2013
Por impuesto diferido:		
Con origen en periodos anteriores:		
Subvenciones	78	2.799
Efecto fiscal derivado de la valoración de la cartera de inversiones	32.691	44.787
Total Pasivo por Impuesto diferido (Nota 12.4)	32.769	47.586

12.7. Ejercicios pendientes de comprobación y actuaciones inspectoras

Según establece la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Al cierre del ejercicio 2014 la Sociedad tiene abiertos a inspección los cinco últimos ejercicios del Impuesto sobre Sociedades y los cuatro últimos ejercicios para los demás impuestos que le son de aplicación. Los Administradores de la Sociedad consideran que se han practicado adecuadamente las liquidaciones de los mencionados impuestos, por lo que, aún en caso de que surgieran discrepancias en la interpretación normativa vigente por el tratamiento fiscal otorgado a las operaciones, los eventuales pasivos resultantes, en caso de materializarse, no afectarían de manera significativa a las cuentas anuales adjuntas.

13. Otra Información

13.1 Información sobre los aplazamientos de pago efectuados a proveedores

A continuación se detalla la información requerida por la Disposición adicional tercera de la Ley 15/2010, de 5 de julio (en miles euros):

	Pagos realizados y pendientes de pago en la fecha de cierre del periodo			
	2014	%	2013	%
Realizados dentro del plazo máximo legal	16.667	92,60%	16.449	91,31%
Resto	1.332	7,40%	1.566	8,69%
Total	17.999	100,00%	18.015	100%
Plazo medio de pago Excedido (PMPE)	75	-	96	-
Aplazamientos que a la fecha de cierre sobrepasan el plazo máximo legal	226	-	-	-

Los datos expuestos en el cuadro anterior sobre pagos a proveedores hacen referencia a aquellos que por su naturaleza son acreedores comerciales por deudas con suministradores de bienes y servicios, de modo que incluyen los datos relativos a las partidas "Acreedores" del pasivo corriente del balance de situación.

El plazo medio ponderado excedido (PMPE) de pagos se ha calculado como el cociente formado en el numerador por el sumatorio de los productos de cada uno de los pagos a proveedores realizados en el ejercicio con un aplazamiento superior al respectivo plazo legal de pago y el número de días de aplazamiento excedido del respectivo plazo, y en el denominador por el importe total de los pagos realizados en el ejercicio con un aplazamiento superior al plazo legal de pago.

El plazo máximo legal de pago aplicable a la Sociedad en el ejercicio 2014 según la Ley 11/2013, de 26 de julio, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, es de 30 días excepto que exista un acuerdo entre las partes con un plazo máximo de 60 días (60 días hasta el 26 de julio de 2013).

13.2 Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración

Durante los ejercicios 2014 y 2013, la Sociedad no ha pagado ni devengado cantidad alguna en concepto de sueldos, dietas y otras remuneraciones a los miembros actuales o anteriores de su Consejo de Administración.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013 la Sociedad no tenía concedidos préstamos ni anticipos o garantías de ninguna clase, ni había adquirido frente a los miembros actuales o anteriores del Consejo de Administración compromiso alguno en materia de pensiones y seguros de vida.

13.3 Información exigida por el artículo 229 de la Ley de Sociedades de Capital

En el deber de evitar situaciones de conflicto con el interés de la Sociedad, durante el ejercicio 2014 los Administradores que han ocupado cargos en el Consejo de Administración han cumplido con las obligaciones previstas en el artículo 228 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Asimismo, tanto ellos como las personas a ellos vinculadas, se han abstenido de incurrir en los supuestos de conflicto de interés previstos en el artículo 229 de dicha ley, todo ello según han comunicado los Administradores a la Sociedad.

En cualquier caso, en el Anexo III se detallan los Administradores de la Sociedad que han desarrollado actividades por cuenta propia que han podido entrañar una competencia potencial con la Sociedad.

14. Acontecimientos posteriores al cierre

Como resultado de las tasaciones realizadas desde el 31 de diciembre de 2014 hasta la fecha de formulación de estas cuentas anuales, de acuerdo al calendario de tasación establecido (véase Nota 3.b.iii), el valor razonable de la cartera de inversiones inmobiliarias ha experimentado una variación positiva inferior al 1% (véase Anexo II).

Adicionalmente, con fecha 13 de febrero de 2015 se ha aprobado el Real Decreto 83/2015 que modifica el reglamento vigente, Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio por el que se reglamenta la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (véase Nota 1). En opinión de los Administradores de la Sociedad, la entrada en vigor de dicha modificación no tendrá un impacto significativo para la Sociedad.

Anexo I - Detalle de Inmuebles al 31 de diciembre de 2014

Nombre del Inmueble	Tipología	Ubicación	Nº Viviendas	Tasaciones ordinarias				Tasaciones ordinarias			
				Valoración al 31/12/2014				Valoración al 31/12/2013			
				Miles de Euros				Miles de Euros			
				Valor Inicial	Valor Razonable	Plusvalía Acumuladas	Mínusvalías Acumuladas	Valor Inicial	Valor Razonable	Plusvalía Acumuladas	Mínusvalías Acumuladas
Rivas	Inmuebles terminados	Rivas (Madrid)	60	6.976	8.223	1.247	-	7.092	8.793	1.702	-
Parla 100	Inmuebles terminados	Parla (Madrid)	100	9.657	9.616	-	(41)	9.820	10.581	761	-
Huelva R6	Inmuebles terminados	Huelva	90	8.201	9.938	1.737	-	8.317	11.410	3.093	-
Pedrerica Montseny	Inmuebles terminados	Alcobendas (Madrid)	96	11.306	17.884	6.578	-	11.547	18.166	6.619	-
Robledillo	Inmuebles terminados	Robledillo de la Jara (Madrid)	22	1.298	1.653	355	-	1.323	1.649	326	-
Oviedo	Inmuebles terminados	Oviedo	60	5.032	7.643	2.611	-	5.134	7.879	2.745	-
Granacilla	Inmuebles terminados	Granadilla de Abona (Tenerife)	40	4.035	2.936	-	(1.099)	4.097	3.140	-	(956)
Tamaraceite	Inmuebles terminados	Tamaraceite (Tenerife)	32	4.831	4.486	-	(345)	4.905	4.820	-	(84)
Huelva R1	Inmuebles terminados	Huelva	56	7.552	6.625	-	(927)	7.664	7.592	-	(72)
Torrejón	Inmuebles terminados	Torrejón (Madrid)	114	17.759	21.260	3.501	-	18.000	20.636	2.637	-
Fuentelecha OCJ	Inmuebles terminados	Alcobendas (Madrid)	56	-	-	-	-	-	-	-	-
Fuentelecha RC	Inmuebles terminados	Alcobendas (Madrid)	56	12.334	17.900	5.566	-	12.547	18.191	5.644	-
Aranjuez	Inmuebles terminados	Aranjuez (Madrid)	48	6.257	6.210	-	(47)	6.362	6.494	132	-
Móstoles L1	Inmuebles terminados	Móstoles (Madrid)	76	9.095	10.164	1.069	-	9.258	10.599	1.341	-
Móstoles L7	Inmuebles terminados	Móstoles (Madrid)	126	14.397	18.794	4.397	-	14.604	19.028	4.424	-
Villalba OCJ	Inmuebles terminados	Villalba (Madrid)	58	11.688	13.920	2.232	-	11.868	14.257	2.388	-
Villalba 25	Inmuebles terminados	Villalba (Madrid)	58	-	-	-	-	-	-	-	-
Benisudet	Inmuebles terminados	Benisudet (Valencia)	54	9.448	8.689	-	(759)	9.617	9.075	-	(542)
León	Inmuebles terminados	León	143	15.618	13.850	-	(1.768)	15.864	14.656	-	(1.209)
Jaume I	Inmuebles terminados	Castellón	63	10.223	9.743	-	(480)	10.422	10.067	-	(355)
Sanchinarro	Inmuebles terminados	Sanchinarro (Madrid)	110	18.319	26.795	8.476	-	18.621	27.381	8.760	-
Pavones	Inmuebles terminados	Madrid	134	20.088	25.950	5.862	-	20.303	28.311	8.007	-
Paterna	Inmuebles terminados	Valencia	64	8.157	8.625	468	-	8.277	9.074	798	-
Rio Seco R 5	Inmuebles terminados	Castellón	60	6.596	7.197	601	-	6.701	7.389	688	-
Benicasip	Inmuebles terminados	Valencia	102	18.331	17.571	-	(760)	18.622	17.790	-	(652)
Rioseco R 13	Inmuebles terminados	Castellón+B&Z	52	7.497	6.763	-	(734)	7.601	6.919	-	(682)
Pedro Cabanes	Inmuebles terminados	Valencia	51	7.445	7.479	34	-	7.557	8.158	601	-
Mas del Rojarí T-5	Inmuebles terminados	Paterna (Valencia)	91	13.131	11.580	-	(1.551)	13.363	11.713	-	(1.650)
Monasterio del Paular	Inmuebles terminados	Montecarmelo (Madrid)	40	19.365	23.063	3.698	-	19.558	23.311	2.315	-
Monasterio del Paular	Inmuebles terminados	Montecarmelo (Madrid)	40	-	-	-	-	-	-	1.438	-
Soto de Henares P-90	Inmuebles terminados	Torrejón de Ardoz (Madrid)	90	18.040	16.759	-	(1.281)	18.286	16.861	-	(1.425)
Gloria Puertas - Rivas 116	Inmuebles terminados	Rivas (Madrid)	116	14.426	17.078	2.652	-	14.674	18.604	3.930	-
Manuel Azafra - Rivas 80	Inmuebles terminados	Rivas (Madrid)	80	9.408	13.541	4.133	-	9.605	14.481	4.876	-
Ed. Torrejón - Leganés	Inmuebles terminados	Leganés (Madrid)	43	9.206	8.635	-	(571)	9.315	8.734	-	(581)
Ed. Cuñillero - Torrejón	Inmuebles terminados	Torrelodones (Madrid)	26	3.345	4.074	729	-	4.756	5.812	1.056	-
Arroyo de la Encuenda	Inmuebles terminados	A. de la Encuenda (Valladolid)	141	14.913	16.426	1.513	-	15.165	17.984	2.819	-
Ed. Párdulo - Valdebernardo	Inmuebles terminados	Valdebernardo (Madrid)	152	23.857	27.278	3.421	-	24.108	27.973	3.864	-
Ed. Escociano - Alcorcón	Inmuebles terminados	Alcorcón (Madrid)	153	22.099	30.980	8.881	-	22.394	32.624	10.230	-
Cádiz	Inmuebles terminados	Cádiz	70	6.592	6.590	-	(2)	6.702	6.443	-	(259)
Mósteras	Inmuebles terminados	Valencia	34	7.505	6.815	-	(690)	7.624	7.338	-	(286)
Mislata	Inmuebles terminados	Valencia	67	9.869	8.355	-	(1.514)	10.035	8.370	-	(1.665)
Soto de Henares P-50	Inmuebles terminados	Torrejón de Ardoz (Madrid)	50	6.836	7.838	1.002	-	6.941	7.875	934	-
Soto de Henares P-60	Inmuebles terminados	Torrejón de Ardoz (Madrid)	60	9.131	9.869	738	-	9.264	10.425	1.162	-
Ed. Pq. Lidón - Parla 3	Inmuebles terminados	Parla (Madrid)	100	9.745	10.659	914	-	9.939	11.557	1.618	-
Ed. La Fortuna - Leganés	Inmuebles terminados	Leganés (Madrid)	96	9.660	15.789	6.129	-	9.850	16.095	6.245	-
Montecarmelo II	Inmuebles terminados	Montecarmelo (Madrid)	50	9.682	14.487	4.805	-	9.805	14.657	4.852	-
Ed. Dehesa Vieja - S.S. Reyes	Inmuebles terminados	S. Sebastián R. (Madrid)	156	18.045	27.767	9.722	-	18.325	28.795	10.470	-
San Vicente del Raspeig	Inmuebles terminados	San Vicente R. (Alicante)	140	10.495	12.325	1.830	-	10.721	12.886	2.165	-
Santiago	Inmuebles terminados	Caceras (Santiago de C.)	114	7.477	11.420	3.943	-	7.594	11.550	3.955	-
Alcalá de Guadaíra	Inmuebles terminados	Alcalá de Guadaíra (Sevilla)	84	10.980	11.183	203	-	11.175	10.767	-	(408)
Valdesperteras	Inmuebles terminados	Valdesperteras (Zaragoza)	240	21.189	23.676	2.487	-	21.530	23.452	1.922	-
Mairenas de Aljarafe	Inmuebles terminados	Mairenas de Aljarafe (Sevilla)	71	6.504	7.605	1.101	-	6.611	8.008	1.397	-
Alfons Comin	Inmuebles terminados	Horta Guinardó (Barcelona)	66	7.018	11.718	4.700	-	7.128	12.055	4.927	-
Carabanchel EMV	Inmuebles terminados	Carabanchel (Madrid)	80	7.112	11.393	4.281	-	7.229	11.973	4.744	-
Pavones EMV	Inmuebles terminados	Pavones (Madrid)	30	4.832	5.209	377	-	4.904	5.310	406	-
Sanchinarro EMV	Inmuebles terminados	Sanchinarro (Madrid)	300	31.731	47.000	15.269	-	32.195	46.599	14.404	-
Vallecas EMV	Inmuebles terminados	Vallecas (Madrid)	220	26.295	37.844	11.549	-	26.556	38.483	11.926	-
Carabanchel 6	Inmuebles terminados	Madrid	87	7.772	9.629	1.857	-	7.895	10.145	2.250	-
Vallecas 20	Inmuebles terminados	Madrid	132	12.994	14.215	1.221	-	13.197	14.956	1.759	-
Verona	Inmuebles terminados	Madrid	276	27.895	37.274	9.379	-	28.379	38.381	10.002	-
Castellón Sensal	Inmuebles terminados	Castellón	164	24.772	23.250	-	(1.522)	25.147	22.270	-	(2.877)
Móstoles PAU-4	Inmuebles terminados	Madrid	97	9.320	13.313	3.993	-	7.717	12.950	5.232	-
Parla 477	Otros derechos reales	Parla (Madrid)	487	29.593	32.903	3.310	-	30.023	33.391	3.368	-
Pinto	Otros derechos reales	Pinto (Madrid)	240	22.305	21.179	-	(1.126)	22.610	21.637	-	(973)
Camp del Ferro	Otros derechos reales	Sant Martí (Barcelona)	140	7.791	11.977	4.186	-	7.910	11.899	3.989	-
Pujades	Otros derechos reales	Barcelona	175	10.463	13.587	3.124	-	10.617	13.488	2.872	-
Getxo	Inm. Fase. Construcción	Bilbao	-	2.722	2.846	124	-	2.573	2.753	-	-
Pozza de l'Agua	Inm. Fase. Construcción	Leganés (Madrid)	-	4.233	4.233	-	-	4.222	4.222	-	-
				780.488	931.276	166.005	(15.217)	791.765	958.882	181.793	(14.676)

Anexo II – Tasaciones efectuadas desde el 31 de diciembre de 2014 hasta la fecha de formulación de estas cuentas anuales, de acuerdo al calendario de tasación establecido (Miles de euros).

Concepto	Tipo de Activo	Ubicación	Fecha de última tasación 2014	Fecha de tasación 2015	Valor Razonable 2014	Valor Razonable 2015	Diferencia
Alfons Comin	Inmuebles terminados	Horta Guinardó (Barcelona)	ene-14	ene-15	11.718	11.990	272
Castellón Sensal	Inmuebles terminados	Castellón	ene-14	ene-15	23.250	22.662	(588)
Pujades	Otros derechos reales	Barcelona	ene-14	ene-15	13.587	13.604	17
Soto de Henares P-90	Inmuebles terminados	Torrejón de Ardoz (Madrid)	ene-14	ene-15	16.759	16.509	(250)
Getxo	Inmuebles en fase de construcción (*)	Bilbao	ene-14	ene-15	2.846	9.953	7.107
Camp del Ferro	Otros derechos reales	Sant Martí (Barcelona)	ene-14	ene-15	11.977	11.596	(381)
Huelva R1	Inmuebles terminados	Huelva	feb-14	feb-15	6.625	6.213	(412)
Huelva R6	Inmuebles terminados	Huelva	feb-14	feb-15	9.938	9.354	(584)
Alcalá de Guadaira	Inmuebles terminados	Alcalá de Guadaira (Sevilla)	feb-14	feb-15	11.183	10.746	(437)
Mairena de Aljarafe	Inmuebles terminados	Mairena de Aljarafe (Sevilla)	feb-14	feb-15	7.605	7.284	(321)
Benicalap	Inmuebles terminados	Valencia	feb-14	feb-15	17.571	17.250	(321)

(*) El Valor Razonable se corresponde con el valor de tasación ajustado por el porcentaje del grado de avance de obra determinado en la tasación de la promoción y teniendo en cuenta los costes incurridos hasta la fecha.

Anexo III: Información exigida por el artículo 229 de la Ley de Sociedades de Capital (Nota 13.3)

Titular (Administrador de Lazora, S.L., S.A.)	Sociedad	Participación %		Funciones
		Directa	Indirecta	
M ^o CONCEPCIÓN OSÁCAR GARAICOECHEA	AZORA ALTUS S.L.	-	35%	Representante físico de Presidente
	AZORA CAPITAL, S.L.	-	26%	Representante físico de Vicepresidenta
	AZORA GESTIÓN, S.G.I.L.C., S.A.	-	26%	Representante físico de Presidente
	AZORA INTERNATIONAL MANAGEMENT, Sp Zo.o	-	18%	Consejera
	RESIDENCIAS DE ESTUDIANTES, S.A.	-	13%	Consejera
	AZZAM GESTIÓN INMOBILIARIA, S.L.	-	-	Consejera
	AZZAM VIVIENDA, S.L.U.	-	-	Consejera
	CAREY VALUE ADDED, S.L.	-	-	Consejera
	CAREY PROPERTY, S.L.	-	-	Consejera
	SIRESA SALMANTINA, S.A.	-	-	Consejera
	SIRESA HERNÁN CORTÉS, S.A.	-	-	Consejera
	ENCAMPUS RESIDENCIAS DE ESTUDIANTES, S.A.	-	-	Consejera
	SIRESA CAMPUS, S.A.	-	-	Presidenta del Consejo de Administración
	HISPANIA ACTIVOS INMOBILIARIOS, S.A.	-	-	Consejera
	HISPANIA FIDES, S.L.	-	-	Presidenta del Consejo de Administración
	AZORA EUROPA I, S.A.	-	-	Presidenta del Consejo de Administración
COLÓN VIVIENDAS, S.L., S.A.	-	23%	Presidenta del Consejo de Administración	
FERNANDO GUMUZIO ÍÑIGUEZ DE ONZOÑO	AZORA ALTUS, S.L.	-	25%	Representante físico de Vicepresidente
	AZORA CAPITAL, S.L.	-	18%	Representante físico de Consejero
	AZORA GESTIÓN, S.G.I.L.C., S.A.	-	18%	Representante físico de Consejero
	AZORA INTERNATIONAL MANAGEMENT, Sp zo.o	-	12%	Presidente del Consejo de Administración
	RESIDENCIAS DE ESTUDIANTES, S.A.	-	8%	Consejero
	CAREY VALUE ADDED, S.L.	-	-	Consejero
	CAREY PROPERTY, S.L.	-	-	Consejero
	ENCAMPUS RESIDENCIAS DE ESTUDIANTES, S.A.	-	-	Presidente del Consejo de Administración
	SIRESA CAMPUS, S.A.	-	-	Consejero
	HISPANIA ACTIVOS INMOBILIARIOS, S.A.	-	-	Consejero
	HISPANIA FIDES, S.L.	-	-	Consejero
	AZORA EUROPA I, S.A.	-	-	Consejero
	COLÓN VIVIENDAS, S.L., S.A.	-	16%	Consejero
ENCASA CIBLES, S.L.	-	-	Presidente del Consejo de Administración	
FRANCISCO JAVIER PICÓN GARCÍA DE LEÁNIZ	AZORA GESTIÓN S.G.I.L.C. S.A.	-	-	Consejero
	RESIDENCIAS DE ESTUDIANTES, S.A.	-	-	Consejero
	AZZAM GESTIÓN INMOBILIARIA, S.L.	-	-	Consejero
	AZZAM VIVIENDA, S.L.U.	-	-	Consejero

Titular (Administrador de Lazora, S.I.L., S.A.)	Sociedad	Participación %		Funciones
		Directa	Indirecta	
FERNANDO RUBAL FRANCISCO	LARCOVI, S.A.L.	0,09%	-	-
	LARCOVI GESTIONA, S.L.	0,09%	-	-
	LARCOVI ALQUILA, S.L.	0,09%	-	-
	AZZAM GESTIÓN INMOBILIARIA, S.L.	-	-	Consejero
MARÍA AMOR MARTÍN FERRERO	LARCOVI, S.A.L.	2%	-	-
	TESPIO, S.L.	30%	-	-
	LARCOVI GESTIONA, S.L. (en representación de Larcanta, S.L.U.)	2%	-	Consejera
	LARCOVI ALQUILA, S.L. (en representación de Larcanta, S.L.U.)	2%	-	Consejera
	SIFESA CAMPUS, S.A.	-	-	Consejera
	SIFESA SALMANTINA, S.A.	-	-	Consejera
	RESIDENCIAS DE ESTUDIANTES, S.A.	-	-	Consejera
	AZZAM GESTIÓN INMOBILIARIA, S.L.	-	-	Consejera
	AZZAM VIVIENDA, S.L.U.	-	-	Presidenta del Consejo de Administración
JESÚS MARTÍN DE PRADO	LARCOVI, S.A.L. (en representación de Larcanta, S.L.U.)	33%	-	Presidente del Consejo de Administración
	LARCOVI GESTIONA, S.L.	33%	-	-
	LARCOVI ALQUILA, S.L.	33%	-	-
	RESIDENCIAS DE ESTUDIANTES, S.A.	-	-	Consejero
	SIFESA SALMANTINA, S.A.	-	-	Consejero
	SIFESA HERNÁN CORTÉS, S.A.	-	-	Consejero
	SIFESA HERNÁN EUSKADI, S.A.	-	-	Consejero
	AZZAM GESTIÓN INMOBILIARIA, S.L.	-	-	Presidente del Consejo de Administración
	AZZAM VIVIENDA, S.L.U.	-	-	Consejero

LAZORA, S.I.I., S.A.

Informe de Gestión
correspondiente al ejercicio terminado el
31 de diciembre de 2014

Evolución de los negocios y situación de la Sociedad

Después de la severa recesión registrada en España en 2008-2012, a partir del segundo semestre de 2013 se inició un proceso de crecimiento económico con perspectivas de progresiva consolidación a medio plazo, como consecuencia principalmente de las reformas de carácter estructural emprendidas; esta evolución ha venido afectando significativamente al comportamiento del sector inmobiliario español en los últimos ejercicios, en términos de actividad y precios de los activos.

Hay que destacar la recuperación gradual de la actividad económica y del empleo, el fortalecimiento de la solvencia económica del país y de su sistema financiero, la contención de la tendencia de reducción de los precios de los activos inmobiliarios y el interés de nuevos inversores, principalmente internacionales, en el sector inmobiliario español que se ha materializado en importantes operaciones formalizadas en los últimos meses. En este sentido, de acuerdo con la opinión profesional de analistas financieros, cabe esperar que en 2015-2016 se consoliden las expectativas de mejora del sector inmobiliario, si bien hay que subrayar los riesgos derivados de la incertidumbre sobre la evolución a corto-medio plazo de la economía a nivel europeo.

Por su parte, el comportamiento del segmento de vivienda de protección pública viene manteniendo sus características específicas de relativa estabilidad de la demanda y precios, si bien no es ajeno a las difíciles condiciones del entorno, como se desprende de la menor actividad desarrollada en los últimos trimestres y la presión sobre las rentas. También se deben destacar las distintas modalidades de incentivos y protección pública, aunque con tendencia a reducirse en el marco general de ajustes del gasto público. En este entorno, la gestión de viviendas de protección pública en alquiler requiere una atención y actuaciones constantes de comercialización, gestión financiera y control interno.

En relación con las actividades de la Sociedad, las actuaciones corporativas necesarias para la transformación de Lazora, S.A. en Sociedad de Inversión Inmobiliaria (SII) culminaron con la aprobación por la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 20 de diciembre de 2012 y la inscripción como SII en el Registro de la Comisión Nacional de Valores el 18 de enero de 2013. La transformación de la sociedad en SII, que ya estaba planificada y comprometida desde el inicio de las actividades en 2004, ha supuesto un paso de gran trascendencia en el desarrollo de las operaciones y, especialmente, un conjunto de ventajas en términos de proyección corporativa, tratamiento fiscal de las transacciones y gestión y movilidad de la inversión de los accionistas.

Durante el ejercicio 2014 la Sociedad ha proseguido un amplio y diversificado plan de comercialización de viviendas, con 1.683 nuevos contratos de arrendamiento (1.881 en el ejercicio 2013) que han permitido compensar 1.620 bajas (1.784 en el ejercicio 2013), lo que representa un nivel de rotación de 26,8% (28,7% en el ejercicio 2013), lo que ha exigido una intensa labor de comercialización. El nivel de ocupación a lo largo del ejercicio se ha mantenido en torno al 90% en los ejercicios 2014 y 2013 y el índice de morosidad se sitúa en niveles relativamente reducidos.

Por su parte, la actividad de tenencia y gestión en arrendamientos de alojamientos universitarios correspondiente al Grupo Siresa Campus ha tenido un positivo desarrollo en la gestión del negocio, con un nivel medio de ocupación de curso al cierre del ejercicio 2014 del 85%, ligeramente por encima del ejercicio 2013.

Al 31 de diciembre de 2014, la cartera de activos de la Sociedad estaba integrada por 62 inmuebles en explotación que comprenden 6.779 viviendas de protección pública y 2 inmuebles en desarrollo con 235 viviendas. Estas operaciones se desarrollan en 10 Comunidades Autónomas y abarcan en su origen y desarrollo diferentes modalidades de adjudicación de concursos con desarrollo integral, contratos de inmuebles llave en mano y adquisición de edificios para arrendamiento de viviendas, todos ellos integrados en las diferentes regulaciones de viviendas de protección pública, general y autonómicas. Por su parte, la cartera de alojamientos universitarios correspondiente al Grupo Siresa Campus, participado en un 51%, comprende 25 residencias y 6.525 plazas de alojamiento comercializables.

Una vez concluida la fase de inversión del plan negocio de la Sociedad, la cartera total de inversiones se ajusta a las previsiones iniciales de actividad, teniendo en cuenta la situación de los mercados y las modificaciones de las regulaciones sectoriales. En este sentido hay que subrayar la intensa y permanente gestión de comercialización para alcanzar y mantener los niveles necesarios de ocupación e ingresos. De otro lado, la Sociedad mantiene un estricto control sobre los costes y niveles de calidad técnica de los proyectos en desarrollo.

Los Estados Financieros de Lazora, S.I.I., S.A. al 31 de diciembre de 2014 reflejan el avance de los programas de inversión y, especialmente, los criterios de valoración de activos según las normas específicas de sociedades de inversión inmobiliaria:

- En el balance de situación al cierre del ejercicio destaca, según se señala en la memoria de las cuentas anuales, el importe de la cartera interior de inmuebles y derechos que sin considerar la participación en sociedades tenedoras de activos inmobiliarios, asciende a 931,28 millones de euros (958,88 millones de euros al 31 de diciembre de 2013). Al 31 de diciembre de 2014 las plusvalías y minusvalías reconocidas de la cartera ascienden a 150,79 millones de euros (167,12 millones de euros al 31 de diciembre de 2013).
- En relación con la valoración de las Sociedades tenedoras de activos inmobiliarios, la Sociedad ha seguido el mismo criterio indicado anteriormente, procediendo a reconocer el efecto de la plusvalía de las acciones mantenidas en proporción al porcentaje de participación en el patrimonio de la Sociedad tenedora participada, que en el ejercicio 2013 pasó del 86% al 51%. En aplicación de la citada norma, al 31 de diciembre de 2014 la plusvalía reconocida en patrimonio asciende a 8,06 millones de euros, neto de su efecto impositivo de 0,71 millones de euros (7,21 y 0,83 millones de euros al 31 de diciembre de 2013, respectivamente).

El capital social, totalmente desembolsado se mantiene en 490,37 millones de euros al 31 de diciembre de 2014 y 2013. El patrimonio atribuido al 31 de diciembre de 2014 y 2013 asciende a 574,11 y 578,71 millones de euros, respectivamente, e incorpora los ajustes por plusvalías de la cartera de inmuebles y derechos.

De otro lado, la financiación de la Sociedad corresponde a préstamos hipotecarios asociados a los inmuebles en gestión y desarrollo. La deuda con entidades de crédito se sitúa en 394,12 millones de euros al 31 de diciembre de 2014 (419,10 millones de euros al 31 de diciembre de 2012), de los que una amplia proporción son préstamos cualificados.

En la cuenta de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2014 y 2013, los ingresos totales han ascendido a 42,58 y 40,76 millones de euros, respectivamente, de los que 33,88 y 33,45 millones de euros, respectivamente, corresponden a arrendamientos de viviendas de protección pública, en línea con el ejercicio anterior. El resultado de explotación, deducidos los gastos de explotación y amortizaciones, se sitúa en 4,08 y 1,26 millones de euros, respectivamente, y el resultado del ejercicio en -3,89 y 9,13 millones de euros, respectivamente.

Evolución previsible de la Sociedad

Lazora, S.I.I., S.A., una vez finalizado el período de inversión y formalizada su transformación en sociedad de inversión inmobiliaria, ha consolidado en el mercado su posición de empresa líder de referencia en el segmento de vivienda de protección pública de arrendamiento.

En el futuro próximo las líneas básicas de actuación de la Sociedad serán: (i) -finalizar los últimos inmuebles en fase de construcción incorporándolos a la gestión de explotación; (ii) -desarrollar una efectiva política de gestión de explotación en los aspectos básicos de comercialización, control de costes, mantenimiento de activos, cobro de rentas y gestión financiera, integrando el conjunto de residencias Siresas, que representan por su parte una significativa aportación a los ingresos y resultados del Grupo y (iii) -evaluar con anticipación los estudios de mercado sobre las oportunidades de desinversión teniendo en cuenta las características concretas de cada proyecto.

Como resultado de la incorporación a la explotación de los últimos inmuebles en fase de construcción y de las mejoras de gestión comercial y de control, la Sociedad espera obtener en los próximos ejercicios ingresos de rentas y resultados positivos crecientes.

Investigación y desarrollo

Nada que reseñar dado el objeto social de la sociedad

Adquisición de acciones propias y uso de instrumentos de derivados

Al 31 de diciembre de 2014 la Sociedad no dispone de acciones propias en cartera ni ha realizado operaciones con las mismas en el ejercicio.

Según se señala en la Memoria, la Sociedad tiene contratados al cierre de los ejercicios 2014 y 2013 operaciones swaps de tipos de interés, con un importe nominal conjunto de 15,28 millones de euros, que están asociados a los contratos de financiación de los correspondientes inmuebles, y cuya finalidad exclusiva es de cobertura de las fluctuaciones de mercado de los tipos de interés, cumpliendo los requisitos establecidos.

Hechos posteriores

Con posterioridad al cierre del ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2014 no se ha producido ningún hecho significativo no descrito en las notas de la memoria.

Información sobre los aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria (véase Nota 13.1).

Diligencia de Formulación de Cuentas Anuales

En cumplimiento de los preceptos establecidos en la Ley de Sociedades de Capital, el Consejo de Administración de Lazora, Sociedad de Inversión Inmobiliaria, S.A. formuló con fecha 24 de marzo de 2015 las Cuentas Anuales e Informe de Gestión correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014, extendidas en 44 hojas de papel común, todas las cuentas están visadas por el Secretario del Consejo, y en prueba de conformidad, firman a continuación:

Dña. Mª Concepción Osácar Garaicoechea
Presidente

D. Fernando Gumuzio Iñiguez de Onzoño

D. Fernando Rujbal Francisco

Banco Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, S.A.
(Dña. Emma Gómez Pérez)

D. Enrique Gómez Jiménez

El Arverjal, S.L.
(D. Ignacio Francisco Mencos Valdés)

D. Jesús Martín de Prado
Vicepresidente

Dña. María Amor Martín Ferreiro

D. Francisco Javier Picón García de Léaniz

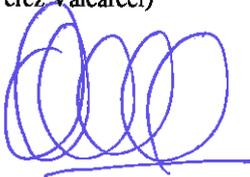
Hondarriberrí, S.L.
(D. Jorge Reyes Torres Cerro)

D. Javier Achótegui Urrutia

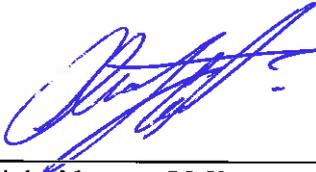
Kartera 2, S.L.
(D. Jose Luis Aguirre Echevarría)

NO FIRMADO POR AUSENCIA

Corporación Empresarial y Financiera de Galicia, S.L.U.
(D. Javier Pérez Valcárcel)



Inveravante Inversiones Universales, S.L.
(D. Alberto Rodríguez García)



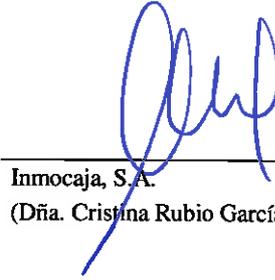
Encina de los Monteros, S.L.U.
(D. Antonio Pérez Labarta)

NO FIRMADO POR AUSENCIA

Inversiones Frieira, S.L.
(Dña. María Dolores García Costoya)

NO FIRMADO POR AUSENCIA

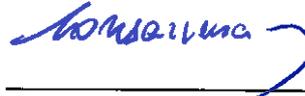
D. José Luis Berrendero Bermúdez de Castro



Inmocaja, S.A.
(Dña. Cristina Rubio García)



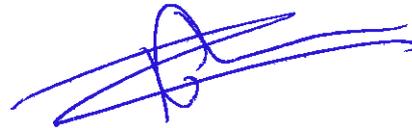
Fonditel Pensiones, E.G.F.P., S.A.
(D. Francesc Martínez Bailac)



D. José Barrena Cabello

NO FIRMADO POR AUSENCIA

Bansabadell Previsión, E.P.S.V.
(D. Jorge Bentué Arantegui)



Torre de Hércules Participaciones Societarias, S.L.
(D. Ramón García-Vilches Marín)

24 de marzo de 2015