

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

Cuentas Anuales e Informe de Gestión  
correspondientes al ejercicio terminado el  
31 de diciembre de 2016, 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 Lazora, Sociedad de Inversión Inmobiliaria, S.A., que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2016, 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 entidad 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 entidad 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 entidad. 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 Lazora, Sociedad de Inversión Inmobiliaria, S.A. a 31 de diciembre de 2016, 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*

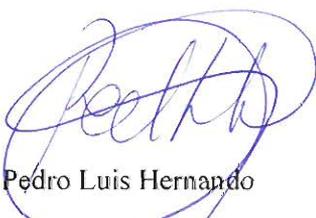
Llamamos la atención respecto de lo señalado en la Nota 3.b.iii de la memoria adjunta, en la que se menciona que en la determinación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias se han utilizado tasaciones elaboradas de acuerdo con lo establecido en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de 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 2016, 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 2016 contiene las explicaciones que los administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, 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 2016. 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



Pedro Luis Hernando  
30 de marzo de 2017



DELOITTE, S.L.

Año 2017 N° 01/17/23797  
COPIA

Informe de auditoría de cuentas sujeto  
a la normativa de auditoría de cuentas  
española o internacional

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

Cuentas Anuales e Informe de Gestión  
correspondientes al ejercicio terminado  
el 31 de diciembre de 2016

AA

LAZORA, SOCIEDAD DE INVERSIÓN INMOBILIARIA, S.A.

BALANCE A 31 DE DICIEMBRE DE 2016

(Euros)

ACTIVO	Notas	31/12/2016	31/12/2015 (*)	PATRIMONIO Y PASIVO	Notas	31/12/2016	31/12/2015 (*)
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		<b>966.411.681,29</b>	<b>980.620.902,56</b>	<b>PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES Y ACCIONISTAS</b>			
Inmovilizado Intangible		-	-	Fondos reembolsables atribuidos a participes o Accionistas	9	548.662.263,27	547.464.073,54
Inmovilizado material		3.750.336,80	3.467.005,88	Capital		362.474.175,56	372.135.837,09
Bienes inmuebles de uso propio		-	-	Participes		350.127.507,24	360.425.375,10
Mobiliario y enseres		3.750.336,80	3.467.005,88	Prima de emisión		-	-
<b>Cartera de Inversiones Inmobiliarias</b>	5	<b>959.437.809,42</b>	<b>968.362.203,23</b>	Reservas	9.2	28.855.997,06	28.322.066,50
<b>Cartera Interior de inmuebles y derechos</b>		<b>958.383.954,25</b>	<b>963.067.846,79</b>	(Acciones propias)	9.3	(14.906.652,38)	(14.906.652,38)
Inmuebles en fase de construcción		-	9.952.522,97	Resultados de ejercicios anteriores		(1.704.952,13)	-
Inmuebles terminados		827.279.232,74	837.742.120,72	Otras aportaciones de socios		-	-
Concesiones administrativas		-	-	Resultado del ejercicio (Dividendo a cuenta)		102.275,77	(1.704.952,13)
Otros derechos reales		94.076.179,27	78.691.428,56	<b>Ajustes por cambios de valor en Inversiones Inmobiliarias e Inmovilizado material</b>		<b>180.976.624,91</b>	<b>169.641.340,91</b>
Compromisos de compra de inmuebles		-	-	Ajustes por plusvalías de las inversiones inmobiliarias e inmovilizado material		180.976.624,91	169.641.340,91
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		37.028.542,24	36.681.774,54	<b>Otro patrimonio atribuido</b>	9.5	<b>5.211.462,80</b>	<b>5.686.895,54</b>
Opciones sobre la cartera de inversiones Inmobiliarias		-	-				
Otros		-	-				
<b>Cartera exterior de inmuebles y derechos</b>		<b>-</b>	<b>-</b>				
Sociedades tenedoras de inmuebles		-	-				
Otros		-	-				
<b>Anticipos o entregas a cuenta</b>		<b>-</b>	<b>-</b>				
<b>Cuentas transitorias</b>		<b>1.053.855,17</b>	<b>5.294.356,44</b>				
Inversiones adicionales, complementarias y rehabilitaciones an curso		1.053.855,17	5.294.356,44				
Indemnizaciones a arrendatarios		-	-				
<b>Activos por impuesto diferido</b>	12.5	<b>3.223.735,07</b>	<b>8.791.693,45</b>				
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		<b>50.104.142,98</b>	<b>49.417.821,56</b>	<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		<b>396.033.612,97</b>	<b>440.136.076,81</b>
<b>Deudores</b>	6	<b>10.995.745,19</b>	<b>10.573.175,38</b>	Provisiones a largo plazo		-	-
Deudores por venta de inmuebles		298.727,07	4.650,48	Deudas a largo plazo	10	376.076.624,29	416.421.624,86
Deudores por alquileres		226.680,61	226.967,31	Pasivos por impuesto diferido	12.6	19.956.988,68	23.714.451,95
Deudores dudosos o morosos		121.666,71	229.337,17				
Deudores dudosos o morosos avalados o garantizados		392.968,36	524.397,08				
Otros deudores		9.955.501,44	9.587.823,34				
<b>Cartera de Inversiones financieras</b>	7	<b>22.031.356,21</b>	<b>25.544.437,02</b>				
Cartera interior		22.000.000,00	25.500.000,00				
Cartera exterior		-	-	<b>PASIVO CORRIENTE</b>		<b>71.620.148,03</b>	<b>42.438.573,77</b>
Intereses de la cartera de inversión		31.356,21	44.457,02	Provisiones a corto plazo		-	-
Inversiones dudosas, morosas o en litigio		-	-	Deudas a corto plazo	10	68.502.680,84	35.528.728,78
<b>Periodificaciones</b>		<b>117.268,33</b>	<b>80.511,79</b>	Acreeedores		3.317.467,19	5.909.844,99
Periodificaciones		117.268,33	80.511,79	Periodificaciones		-	-
<b>Tesorería</b>	8	<b>16.959.773,25</b>	<b>13.219.677,37</b>				
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>1.016.516.024,27</b>	<b>1.030.038.724,12</b>	<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO</b>		<b>1.016.516.024,27</b>	<b>1.030.038.724,12</b>
<b>CUENTAS DE RIESGO Y COMPROMISO</b>		<b>240.740.506,86</b>	<b>292.890.819,21</b>				
Compromisos por compra de inmuebles		-	-				
Compromisos de venta de inmuebles		240.740.506,86	291.632.269,10				
Contratos de arras		-	-				
Derechos de compra de opciones de compra de Inmuebles		-	-				
Importes pendientes de desembolsar por inmuebles en fase de construcción		-	1.058.550,11				
Otras cuentas de riesgo y compromiso		-	-				
<b>OTRAS CUENTAS DE ORDEN</b>		<b>34.412.448,09</b>	<b>34.855.577,16</b>				
Capital nominal no suscrito		-	-				
Avales recibidos		955.230,43	1.177.827,62				
Avales emitidos		1.274.153,59	1.494.685,47				
Indemnizaciones previstas pendientes de confirmar		-	-				
Pérdidas fiscales a compensar	12.5	32.183.064,07	32.183.064,07				
Otras cuentas de orden		-	-				
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN</b>		<b>275.152.954,95</b>	<b>327.546.396,37</b>				

(\*) 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 a 31 de diciembre de 2016.

AA

**LAZORA, SOCIEDAD DE INVERSIÓN INMOBILIARIA, S.A.**

**CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS  
CORRESPONDIENTE A EJERCICIO ANUAL TERMINADO  
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2016**

(Euros)

	Notas	2016	2015 (*)
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos		-	-
Comisiones retrocedidas		-	-
Ingresos por alquiler	11.1	42.827.257,54	42.402.278,84
Gastos de Personal		-	-
Otros gastos de explotación		(25.184.322,38)	(27.069.777,34)
Comisión de gestión	11.2	(7.025.391,26)	(7.208.386,15)
Comisión depositario	11.2	(274.013,05)	(14.794,89)
Ingreso/gasto por compensación compartimento		-	-
Otros	11.2	(17.884.918,07)	(19.846.596,30)
Deterioro de inversiones inmobiliarias	5	755.373,82	2.146.737,94
Incrementos de deterioro		(1.680.450,24)	(1.629.638,13)
Reversión del deterioro		2.435.824,06	3.776.376,07
Resultados por enajenaciones y otros de Inversiones Inmobiliarias	5	3.523.225,96	12.386,27
Resultados positivos		3.600.669,48	72.894,04
Resultados negativos		(77.443,52)	(60.507,77)
Compensaciones e Indemnizaciones por deterioro o pérdida de inversiones Inmobiliarias		-	-
Amortización de las Inversiones Inmobiliarias e inmovilizado material	5 y 3.a	(13.444.599,04)	(12.966.138,14)
Excesos de provisiones		-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado material		-	-
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>8.476.935,90</b>	<b>4.525.487,57</b>
Ingresos financieros	5, 7 y 8	4.042.483,25	191.499,25
Gastos financieros	5 y 10	(6.328.292,11)	(6.371.144,94)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros		-	-
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		-	-
Diferencias de cambio		-	-
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>		<b>(2.285.808,86)</b>	<b>(6.179.645,69)</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>6.191.127,04</b>	<b>(1.654.158,12)</b>
Impuesto sobre beneficios	12.3	(6.088.851,27)	(50.794,01)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>		<b>102.275,77</b>	<b>(1.704.952,13)</b>

(\*) 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 2016.

AA

**LAZORA, SOCIEDAD DE INVERSIÓN INMOBILIARIA, S.A.**  
**ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO**  
**CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO**  
**EL 31 DE DICIEMBRE DE 2016**  
(Euros)

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016:

	Notas	2016	2015 (*)
<b>Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias (Perdidas) (I)</b>		<b>102.275,77</b>	<b>(1.704.952,13)</b>
- Por valoración de inversiones inmobiliarias			
Valoración Inversiones Inmobiliarias	5	11.176.267,24	11.893.276,09
Efecto Fiscal	12.4	3.339.938,17	9.019.184,57
- Subvenciones, donaciones y legados recibidos			
Subvenciones	9.5	1.105.000,00	679.576,82
Efecto Fiscal	12.4	(11.050,00)	(6.795,77)
- Por cobertura de flujos de efectivo			
Derivados	10	(23.319,41)	2.033,29
Efecto Fiscal	12.4	233,19	(20,33)
<b>Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio neto (II)</b>		<b>15.587.069,19</b>	<b>21.587.254,67</b>
- Por valoración de inversiones inmobiliarias			
Valoración Inversiones Inmobiliarias	5	(3.047.971,64)	(155.806,38)
Efecto Fiscal	12.4	408.894,41	21.477,05
- Subvenciones, donaciones y legados recibidos			
Subvenciones	9.5	(1.968.065,26)	(2.045.952,84)
Efecto Fiscal	12.4	19.680,65	20.459,53
- Por cobertura de flujos de efectivo			
Derivados	10	406.149,58	460.286,75
Efecto Fiscal	12.4	(4.061,49)	(4.602,87)
<b>Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias (III)</b>		<b>(4.185.373,75)</b>	<b>(1.704.138,76)</b>
<b>Total de ingresos y gastos reconocidos (I+II+III)</b>		<b>11.503.971,21</b>	<b>18.178.163,78</b>

(\*) 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 2016.

AAA

**LAZORA, SOCIEDAD DE INVERSION INMOBILIARIA, S.A.**  
**ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO**  
**CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO**  
**EL 31 DE DICIEMBRE DE 2016**  
(Euros)

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016:

	Capital	Reservas	Acciones Propias	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
<b>Saldos iniciales (*)</b>	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
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldos ajustados al inicio del ejercicio 2015</b>	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
Total ingresos y gastos reconocidos	-	(1.269.065,65)	-	-	(1.704.952,13)	22.047.196,98	(895.015,42)	18.178.163,78
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	(3.890.740,37)	3.890.740,37	-	-	-
Operaciones con accionistas:	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	(129.949.284,90)	89.211.703,83	-	10.824.726,81	-	-	-	(29.912.854,26)
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con acciones propias	-	-	(14.906.652,38)	-	-	-	-	-
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	(14.906.652,38)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldos al 31 diciembre de 2015</b>	360.425.375,10	28.322.066,50	(14.906.652,38)	-	(1.704.952,13)	169.641.340,91	5.686.895,54	547.464.073,54
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldos ajustados al inicio del ejercicio 2016</b>	360.425.375,10	28.322.066,50	(14.906.652,38)	-	(1.704.952,13)	169.641.340,91	5.686.895,54	547.464.073,54
Total ingresos y gastos reconocidos	-	541.844,18	-	-	102.275,77	11.335.284,00	(475.432,74)	11.503.971,21
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	(1.704.952,13)	1.704.952,13	-	-	-
Operaciones con accionistas:	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	(10.297.867,86)	(7.913,62)	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con acciones propias	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	(10.305.781,48)
<b>Saldos al 31 diciembre de 2016</b>	350.127.507,24	28.855.997,06	(14.906.652,38)	(1.704.952,13)	102.275,77	180.976.624,91	5.211.462,80	548.662.263,27

(\*) 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 2016.

AA

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

Memoria  
correspondiente al ejercicio anual terminado  
el 31 de diciembre de 2016

### **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 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 Sociedad se encuentra sujeta, principalmente, a lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, considerando las modificaciones introducidas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, así como a lo dispuesto en el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta dicha ley, considerando las últimas modificaciones introducidas por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero y por el Real Decreto 877/2015, de 2 de octubre, 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 Órdenes 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 (Grupo Lazora), 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 2016 han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad Dominante del Grupo, en la reunión de su Consejo de Administración celebrada el día 28 de marzo de 2017. Las cuentas anuales consolidadas del Grupo Lazora del ejercicio 2016 presentan un volumen de activos de 1.128.470 miles de euros y un patrimonio neto atribuible a la Sociedad Dominante de 548.961 miles de euros. Asimismo, el importe neto de la cifra de negocios y el resultado consolidado atribuible a la Sociedad Dominante ascienden a 73.977 y 85 miles de euros, respectivamente.

La administración, gestión y representación de la Sociedad está a cargo de 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, está a cargo de Azzam Vivienda, S.L.U.

La Entidad Depositaria de la Sociedad es BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España. 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 2016 y 2015, la Sociedad de Tasación no poseía acciones de la Sociedad.

## **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 2016 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 2016, 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 2016, 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 2015 se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos con la información relativa al ejercicio 2016.

**e) Empresa en funcionamiento**

La Sociedad presenta al 31 de diciembre de 2016 un fondo de maniobra negativo por importe de 21.716 miles de euros derivado, fundamentalmente, del vencimiento en el corto plazo de deuda financiera mantenida con diversas entidades financieras (véase Nota 10). 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 2017 junto con la novación del vencimiento de determinada financiación.

**f) 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.

**g) Cambios de criterios contables**

Durante el ejercicio 2016 no se han producido cambios de criterios contables significativos respecto a los criterios aplicados en el ejercicio 2015.

**h) 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 2015.

**i) 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.

**j) 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.

**3. Normas de registro y valoración**

En la elaboración de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio 2016 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

AA

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 2016 y 2015 ha ascendido a 825 y 781 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 encuentre 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 y otros destinados al arrendamiento (incluido, en su caso, los trasteros y plazas de garaje -con un máximo de dos- 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: refleja el importe nominal de los compromisos de compra de inmuebles en el momento de su contratación y hasta el momento de cierre de la operación.
- 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, por el 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.

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, o compensando las minusvalías registradas en "Reservas negativas por valoración de activos" cuando suponga la reversión de una pérdida reconocida en dicha partida.

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.

Como consecuencia del proceso de transformación en Sociedad de Inversión Inmobiliaria mencionado en la Nota 1 anterior, durante el ejercicio 2012 se aplicó por primera vez la normativa en vigor relativa a Sociedades de Inversión Inmobiliaria suponiendo cambios respecto a la normativa contable aplicada al 31 de diciembre de 2011. En particular, las minusvalías existentes en la cartera de inversiones inmobiliarias al 1 de enero de 2012 se presentaron minorando el saldo de la "Cartera de inversiones inmobiliarias" con contrapartida en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes y accionistas – Reservas". Las reversiones de las mencionadas minusvalías producidas en los ejercicios posteriores se han registrado con contrapartida en el mencionado epígrafe, sin afectar a la cuenta de pérdidas y ganancias (véanse Notas 5 y 9.2).

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 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, 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.

### *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 2016 y 2015 no se 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

AA

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 plusvalía del inmueble en la fecha de venta, si existiese, 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 y deterioros a la fecha de venta del inmueble, y considerando, en su caso, los costes asociados a la venta y el Impuesto sobre el incremento del valor de los terrenos de naturaleza urbana (IIVTNU) 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. En aquellos inmuebles que reflejan minusvalías por valoración hasta el momento de la venta, las mismas no se revierten previamente al registro de la venta, si no que el valor neto contable dado de baja incluye el deterioro a la fecha de venta del inmueble. 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:

AA

- 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 clasifican 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 Nota 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 recibir 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 los ejercicios 2016 y 2015, 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:

AA

*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. Cuando existen pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre.

AA

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).

Al cierre de cada ejercicio se revisa la cuantificación de los activos y pasivos por impuestos diferidos registrados contablemente de acuerdo a los tipos de gravamen esperados en el momento de su reversión y procediendo al ajuste de su valoración en caso de ser necesario.

#### ***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 9.5 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 2016 y 2015, 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,

AA

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. Distribución de resultados**

La propuesta de distribución del resultado correspondiente al ejercicio 2016 que el Consejo de Administración de la Sociedad propondrá a la Junta General de Accionistas para su aprobación, es la siguiente:

	Miles de Euros
<b>Base de distribución-</b> Beneficio neto del ejercicio	<b>102</b>
<b>Distribución-</b> Reserva legal	10
Resultados de ejercicios anteriores	92
	<b>102</b>

#### **5. Cartera de inversiones inmobiliarias**

La composición de la cartera de inmuebles al 31 de diciembre de 2016 y 2015 se muestra en el Anexo I, el cual forma parte integrante de esta nota.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, la totalidad de los inmuebles registrados en el epígrafe "Cartera de inversiones inmobiliarias" del balance se encuentran denominados en euros.

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 2016 y 2015, ha sido el siguiente:

AA

	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
<b>Saldo al 1 de enero de 2015</b>	<b>7.079</b>	<b>844.551</b>	<b>79.646</b>	<b>38.626</b>	<b>3.275</b>	<b>973.177</b>
Adiciones	-	-	-	-	5.995	5.995
Trasposos	3.475	422	79	-	(3.976)	-
Bajas / Reducciones (**)	(3.866)	(482)	-	(8.161)	-	(12.509)
Dotación para amortizaciones	-	(11.150)	(1.035)	-	-	(12.185)
Variación de valor razonable (*)						
Plusvalías y minusvalías contra ajustes por cambio de valoración	3.265	3.499	(1.720)	6.217	-	11.211
Reversión de minusvalías contra reservas (Nota 3.b.ii)	-	669	13	-	-	682
Deterioro contra pérdidas y ganancias (neto)	-	439	1.708	-	-	2.147
Reversión de plusvalías por ventas	-	(156)	-	-	-	(156)
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2015</b>	<b>9.953</b>	<b>837.742</b>	<b>78.691</b>	<b>36.682</b>	<b>5.294</b>	<b>968.362</b>
Adiciones	-	-	-	-	775	775
Trasposos	(6.563)	528	11.050	-	(5.015)	-
Bajas / Reducciones (**)	-	(5.962)	-	-	-	(5.962)
Dotación para amortizaciones	-	(11.534)	(1.086)	-	-	(12.620)
Variación de valor razonable (*)						
Plusvalías y minusvalías contra ajustes por cambio de valoración	(3.390)	8.255	4.974	347	-	10.186
Reversión de minusvalías contra reservas (Nota 3.b.ii)	-	988	2	-	-	990
Deterioro contra pérdidas y ganancias (neto)	-	310	445	-	-	755
Reversión de plusvalías por ventas	-	(3.048)	-	-	-	(3.048)
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2016</b>	<b>-</b>	<b>827.279</b>	<b>94.076</b>	<b>37.029</b>	<b>1.054</b>	<b>959.438</b>

(\*) 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.

(\*\*) Coste de adquisición neto de las amortizaciones acumuladas y deterioros a la fecha de venta del inmueble.

### Inmuebles en fase de construcción

Este epígrafe recoge las inversiones inmobiliarias en fase de construcción. El saldo registrado al 31 de diciembre de 2015 correspondía a un proyecto inmobiliario localizado en Getxo (Vizcaya) que tiene calificación de vivienda de protección pública para arrendamiento. Durante el ejercicio 2016 se ha concluido su construcción, de modo que ha sido traspasado al epígrafe "Otros derechos reales".

Los costes presupuestados pendientes de incurrir por dicha promoción ascendían a 1.059 miles de euros al 31 de diciembre de 2015 (ningún importe por este concepto al 31 de diciembre de 2016). Salvo por los importes asociados a la finalización del inmueble en fase de construcción, no existían compromisos de adquisición en la cartera de inversiones inmobiliarias.

El activo incluido en este epígrafe al 31 de diciembre de 2015 constituía garantía hipotecaria del préstamo formalizado en relación al mismo (véase Nota 10).

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 2015 dichos activos se encontraban asegurados a su valor de reposición.

La Sociedad ha activado todos los gastos financieros asociados a préstamos vinculados a las promociones que se estaban 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 2016 y 2015 ha ascendido a 17 y 8 miles de euros, respectivamente.

AA

### Inmuebles terminados

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, ya sea en cumplimiento de la normativa de protección aplicable o por acuerdo alcanzado con los respectivos arrendatarios. Cuando se trata del primer caso, el precio de la opción de compra está limitado por el valor del módulo obtenido en la calificación definitiva del inmueble, sobre el que se retraerá el porcentaje establecido de los importes pagados en concepto de arrendamiento, según la regulación aplicable.

La Sociedad no mantiene inversiones comprometidas sobre el activo más allá de las necesarias para el mantenimiento en condiciones de uso de sus inmuebles.

Al cierre del ejercicio 2016 y 2015, determinados activos por un valor agregado de 775.113 y 783.386 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 2016 se ha producido la venta parcial de diversos activos propiedad de la Sociedad mediante la enajenación individualizada de viviendas junto con sus anejos vinculados y de plazas de garaje no vinculadas según el siguiente detalle:

	Fecha de compra	Miles de euros				
		Coste de adquisición	Coste neto	Precio de venta	Resultado de la Venta (1)	Valor de tasación anterior a la venta
<b>Ejercicio 2016:</b>						
Torrelodones	11/03/2008	2.931	2.623	3.785	978	3.635
Montecarmelo II	24/12/2008	3.243	2.937	5.300	2.160	4.723
Ed. Dehesa Vieja - S.S. Reyes	24/12/2008	466	412	819	385	696
		<b>6.640</b>	<b>5.972</b>	<b>9.904</b>	<b>3.523</b>	<b>9.054</b>

(1) El resultado incluye costes asociados a la venta, así como la baja de las instalaciones y mobiliario asociado a las unidades enajenadas

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 2016 y 2015 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 2016 y 2015, determinados activos por un valor agregado de 92.237 y 76.787 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

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

AA

31 de diciembre de 2016

Sociedad	Miles de Euros								
	Porcentaje de participación	Coste inicial de la Participación	Capital	Prima de Emisión	Reservas	Ajustes por cambios de valor	Otras partidas del patrimonio neto	Resultado Ejercicio	Dividendo a cuenta
Siresa Campus, S.I.I., S.A. (*)	51,00%	20.738	9.007	26.184	2.626	20.315	6.377	7.405	(3.000)
Siresa Campus Noroeste, S.L. (*)	51,01%	1.664	90	2.177	173	-	942	153	-
<b>Total</b>		<b>22.402</b>							

(\*) Sociedades auditadas por Deloitte, S.L.

31 de diciembre de 2015

Sociedad	Miles de Euros							
	Porcentaje de participación	Coste inicial de la Participación	Capital	Prima de Emisión	Reservas	Ajustes por cambios de valor	Otras partidas del patrimonio neto	Resultado Ejercicio
Siresa Campus, S.I.I., S.A. (*)	51,00%	20.738	9.007	26.182	1.692	19.141	7.125	5.085
Siresa Campus Noroeste, S.L. (*)	51,01%	1.664	90	2.177	-	-	975	173
<b>Total</b>		<b>22.402</b>						

(\*) Sociedades auditadas por Deloitte, S.L.

### **Siresa Campus, S.I.I., S.A.**

Con fecha 25 de abril de 2016, la Junta General de Accionistas de Siresa Campus, S.I.I., S.A. acordó el reparto de un dividendo por importe de 4.500 miles de euros como aplicación de parte del resultado del ejercicio 2015. Adicionalmente, su Consejo de Administración celebrado el 26 de septiembre de 2016 acordó la distribución de un dividendo a cuenta por importe de 3.000 miles de euros. El importe agregado que ha correspondido a la Sociedad en relación a ambos dividendos ha ascendido a 3.825 miles de euros que se encuentran registrados en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2016 adjunta.

Durante el ejercicio 2015, las Juntas Generales de Accionistas de Siresa Campus, S.I.I., S.A., celebradas el 13 de febrero de 2015 y 30 de abril de 2015, acordaron repartir dividendos con cargo a prima de emisión por importe de 5.000 y 11.000 miles de euros, respectivamente, de los que le correspondieron a la Sociedad 8.161 miles de euros. Estos hechos impactaron en el coste inicial de la participación de la Sociedad en la dicha sociedad tenedora, reduciéndose en el mismo importe.

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, se registra un pasivo por impuesto diferido por la diferencia entre el valor razonable de la Sociedad y el coste de adquisición de la misma, 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:

- **Coefficiente 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 2016 y 2015, la Sociedad cumplía este coeficiente.

- **Coefficiente 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 2016 y 2015, 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 regirán 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, aplicando lo establecido en la Circular 6/2010 de 21 de diciembre. 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 2016 y 2015, 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).

AA

### **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 la cartera de inversiones financieras 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 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 2016, la Sociedad disponía de efectivo suficiente y, en base al presupuesto de tesorería para el ejercicio 2017 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 2016 y 2015 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 2016 y 2015, la composición del epígrafe "Deudores" del balance es la siguiente:

	Miles de Euros	
	2016	2015
Deudores por venta de inmuebles	299	5
Deudores por alquileres	227	227
Deudores dudosos o morosos	122	229
Deudores dudosos o morosos avalados o garantizados	393	524
Otros deudores:		
Fianzas depositadas en organismos públicos	2.256	2.284
Deudores por subvenciones	4.773	5.650
Deudores facturas pendientes de emitir	308	-
Activos por impuesto corriente (Nota 12.1)	246	8
Otros créditos con administraciones Públicas (Nota 12.1)	361	1.329
Anticipos a proveedores y otros deudores	2.011	317
<b>TOTAL</b>	<b>10.996</b>	<b>10.573</b>

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 o 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 2016 no sería significativo.

Dentro de la partida "Fianzas depositadas en organismos públicos" por importe de 2.256 y 2.284 miles de euros al 31 de diciembre de 2016 y 2015, 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.

La partida "Deudores por subvenciones" recoge el importe pendiente de cobro de las subvenciones reconocidas por haberse cumplido con todos los requisitos necesarios para su percepción y disfrute (véase Nota 9.5).

## **7. Cartera de inversiones financieras**

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, 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 2016, por las imposiciones a plazo fijo ascienden a 126 miles de euros (167 miles de euros en el ejercicio 2015) que se incluyen en el saldo del epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Asimismo, dentro de este epígrafe se encontraba registrado un depósito pignorado por importe de 1.000 miles de euros al 31 de diciembre de 2015 (ningún importe por este concepto al 31 de diciembre de 2016), 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 al 31 de diciembre de 2016 y 2015 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 2016 y 2015 no existen restricciones a la disponibilidad de la tesorería.

AA

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

### 9.1. Capital

Al 31 de diciembre de 2015 el capital social de la Sociedad estaba formalizado en 49.037.466 acciones nominativas de 7,35 euros de valor nominal cada una (con idénticos derechos políticos y económicos), totalmente suscritas y desembolsadas.

Al 31 de diciembre de 2016 el capital social de la Sociedad estaba formalizado en 49.037.466 acciones nominativas de 7,14 euros de valor nominal cada una (con idénticos derechos políticos y económicos), totalmente suscritas y desembolsadas.

Al 31 de diciembre de 2016 el único accionista con una participación superior al 10% en el capital social de la Sociedad es Inmobiliaria Acinipo, S.L.U., propietaria de títulos representativos del 12,51%. Al 31 de diciembre de 2015 no existía ninguna entidad jurídica que poseyera 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 2016 y 2015, ascendía a 112 y 115, 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.

Con fecha 15 de marzo de 2016 la Junta General Extraordinaria de Accionistas aprobó reducir el capital social de la Sociedad por un importe de 10.297.867,86 euros mediante disminución del valor nominal de las 49.037.466 acciones en que se dividía el capital social en dicha fecha en la cantidad de 0,21 euros, pasando las mismas de un valor nominal de 7,35 euros a un valor nominal de 7,14 euros, con la finalidad de devolver aportaciones a los accionistas, quedando un capital social de 350.127.507,24 euros. Los gastos derivados de la mencionada reducción de capital por importe de 8 miles de euros han sido registrados en la cuenta "Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Reservas" del balance al 31 de diciembre de 2016 (véase Nota 9.2).

### 9.2. Reservas

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 la composición del saldo de reservas es la siguiente:

	Miles de Euros	
	2016	2015
Reservas por fusión	(46.017)	(46.017)
Reservas por valoración de activos (Notas 3.b.ii y 5)	(13.686)	(14.228)
Reservas por aplicación NPGC y otras	(645)	(645)
Reservas por reducciones de capital	89.204	89.212
<b>Reservas</b>	<b>28.856</b>	<b>28.322</b>

#### *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 2016 y 2015 la Reserva Legal no se encontraba constituida.

### 9.3. Acciones propias

Al cierre del ejercicio 2016 y 2015 la Sociedad Dominante tenía acciones propias de acuerdo con el siguiente detalle:

#### 31 de diciembre de 2016

	Nº de Acciones	Valor Nominal (Euros)	Precio Medio de Adquisición (Euros)	Coste Total de Adquisición (Euros)
Acciones propias	1.843.644	7,14	8,09	14.906.652,38

#### 31 de diciembre de 2015

	Nº de Acciones	Valor Nominal (Euros)	Precio Medio de Adquisición (Euros)	Coste Total de Adquisición (Euros)
Acciones propias	1.843.644	7,35	8,09	14.906.652,38

A la fecha de formulación de estas cuentas anuales, el Consejo de Administración de la Sociedad no ha tomado una decisión sobre el destino final previsto para las acciones propias antes indicadas.

### 9.4. Valor liquidativo de la acción

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, el cálculo del valor liquidativo de la acción es el siguiente:

	Euros	
	2016	2015
<b>Patrimonio atribuido a partícipes y accionistas de la Sociedad al cierre del ejercicio</b>	<b>548.662.263,27</b>	<b>547.464.073,54</b>
Número de acciones totales	49.037.466	49.037.466
Número de acciones en autocartera	(1.843.644)	(1.843.644)
Número de acciones en circulación	47.193.822	47.193.822
Valor liquidativo de la acción	11,63	11,60

### 9.5. Otro patrimonio atribuido

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, el desglose del epígrafe es el siguiente:

	Miles de Euros	
	2016	2015
Subvenciones de capital	5.472	6.327
Operaciones de cobertura (Nota 10)	(261)	(640)
<b>Total</b>	<b>5.211</b>	<b>5.687</b>

### 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 2016 y 2015 procedentes de las mismas, es la siguiente:

#### 31 de diciembre de 2016

Organismo	Ámbito	Saldos brutos (Miles de Euros)				Saldo final neto del impacto fiscal
		Saldo a 1 de enero de 2016	Altas (Bajas)	Traspaso a resultados (Nota 11.1)	Saldo final	
Gobierno del Principado de Asturias	Administración local	135	-	(54)	81	80
Junta de Andalucía	Administración local	1.364	-	(353)	1.011	1.001
Comunidad de Madrid	Administración local	3.581	-	(1.159)	2.422	2.398
Generalitat Valenciana	Administración local	748	-	(262)	486	481
Comunidad de Castilla y León	Administración local	443	-	(106)	337	333
Gobierno Vasco	Administración local	120	1.105	(34)	1.191	1.179
<b>TOTAL</b>		<b>6.391</b>	<b>1.105</b>	<b>(1.968)</b>	<b>5.528</b>	<b>5.472</b>

#### 31 de diciembre de 2015

Organismo	Ámbito	Saldos brutos (Miles de Euros)				Saldo final neto del impacto fiscal
		Saldo a 1 de enero de 2015	Altas (Bajas)	Traspaso a resultados (Nota 11.1)	Saldo final	
Gobierno del Principado de Asturias	Administración local	189	-	(54)	135	134
Junta de Andalucía	Administración local	1.268	560	(464)	1.364	1.350
Comunidad de Madrid	Administración local	4.740	-	(1.159)	3.581	3.545
Generalitat Valenciana	Administración local	1.010	-	(262)	748	740
Comunidad de Castilla y León	Administración local	550	-	(107)	443	439
Gobierno Vasco	Administración local	-	120	-	120	119
<b>TOTAL</b>		<b>7.757</b>	<b>680</b>	<b>(2.046)</b>	<b>6.391</b>	<b>6.327</b>

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 durante el período de protección de los respectivos activos asociados (generalmente 10 años). Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 la Sociedad había cumplido con todos los requisitos necesarios para la percepción y disfrute de las subvenciones detalladas anteriormente. Los traspasos a resultados de estas subvenciones se imputan al epígrafe "Ingresos por alquiler" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta (véase Nota 11.1).

### Subvenciones de explotación

La Sociedad recibe subvenciones de explotación que bonifican los intereses y el principal 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 y la amortización del principal.

Las subvenciones destinadas a bonificar los intereses se registran como menor gasto financiero en la cuenta de pérdidas y ganancias. Dichas bonificaciones han ascendido a 2.362 y 3.034 miles de euros en los ejercicios 2016 y 2015, respectivamente.

Por su parte, las subvenciones que bonifican el principal de la financiación se registran en el epígrafe "Ingresos por alquiler" de la cuenta de pérdidas y ganancias. El importe asociado a dichas subvenciones ha ascendido a 4.487 y 5.656 miles de euros en los ejercicios 2016 y 2015, respectivamente (véase Nota 11.1).

### Operaciones de cobertura

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

### **10. Deudas a largo y corto plazo**

El detalle de estos epígrafes al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

	Miles de Euros	
	2016	2015
Deudas a largo plazo		
Deudas con entidades de crédito	354.337	391.126
Fianzas y depósitos recibidos	8.826	8.837
Derivados	263	646
Otras deudas	12.651	15.813
<b>Total</b>	<b>376.077</b>	<b>416.422</b>
Deudas a corto plazo		
Deudas con entidades de crédito	65.209	35.484
Fianzas y depósitos recibidos	132	45
Otras deudas	3.162	-
<b>Total</b>	<b>68.503</b>	<b>35.529</b>

#### Deudas con entidades de crédito (largo y corto plazo)

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

Durante el ejercicio 2016 la Sociedad ha formalizado un nuevo préstamo hipotecario por importe total agregado de 24.500 miles de euros, del cual se ha dispuesto de la totalidad del importe al 31 de diciembre de 2016. Dicho préstamo devenga intereses variables referenciados al Euribor, con vencimientos a 15 años y cuotas de amortización creciente.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 la Sociedad mantiene saldos pendientes de disposición por los préstamos hipotecarios por un importe total de 14.829 y 27.501 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 2016 y 2015 intereses devengados y no pagados por un importe de 635 y 486 miles de euros, respectivamente.

El calendario de vencimiento de la deuda al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

Año	Miles de Euros	
	2016	2015
A 1 año	65.209	35.484
A 2 años	74.789	69.828
A 3 años	41.990	74.346
Más de 3 años	237.558	246.952
<b>Total</b>	<b>419.546</b>	<b>426.610</b>

Durante los ejercicios 2016 y 2015, la Sociedad ha mantenido saldos con una entidad financiera que a su vez es accionista al 31 de diciembre de 2016 (Caixabank, S.A.). Dichos saldos corresponden en su totalidad a financiación ajena asociada a la construcción o explotación de los activos inmobiliarios de la Sociedad en condiciones habituales de mercado.

Los intereses de los préstamos concedidos por dicha entidad durante los ejercicios 2016 y 2015 han ascendido a 1.340 y 1.432 miles de euros, respectivamente, y se encuentran registrados en el epígrafe "Gastos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta. El gasto financiero devengado por el resto de la financiación concedida por entidades financieras ha ascendido a 4.988 y 4.939 miles de euros, y se encuentra registrado en el epígrafe "Gastos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta de los ejercicios 2016 y 2015, respectivamente.

#### Fianzas y depósitos recibidos

El saldo de esta partida clasificado en el largo plazo corresponde a los depósitos y fianzas recibidos de los arrendatarios de los inmuebles propiedad de la Sociedad percibidos a la constitución de los contratos de arrendamiento. Las fianzas son depositadas ante los organismos competentes en materia de vivienda por el importe establecido legalmente (véase Nota 6).

Por su parte, el saldo de esta partida clasificado en el corto plazo corresponde a las cantidades satisfechas en concepto de reserva del inmueble hasta la formalización del contrato de arrendamiento o escritura de compra-venta.

#### 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 determinadas promociones según el siguiente detalle:

#### 31 de diciembre de 2016

	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	(19)	(65)	(65)
Cobertura de tipo de interés – Sanchinarro	Cobertura de tipo de interés	Variable a Fijo	10.000	02/05/2017	(387)	(199)	(196)
<b>Total</b>			<b>10.550</b>		<b>(406)</b>	<b>(264)</b>	<b>(261)</b>

AA

31 de diciembre de 2015

	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)	(76)	(76)
Cobertura de tipo de interés – Fuentelucha	Cobertura de tipo de interés	Variable a Fijo	-	03/08/2015	(77)	-	-
Cobertura de tipo de interés – Sanchinarro	Cobertura de tipo de interés	Variable a Fijo	10.000	02/05/2017	(365)	(570)	(564)
<b>Total</b>			<b>10.550</b>		<b>(460)</b>	<b>(646)</b>	<b>(640)</b>

La Sociedad ha cumplido con los requisitos 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 4.197 miles de euros al 31 de diciembre de 2016 (4.266 miles de euros al 31 de diciembre de 2015).

#### Otras deudas

Al cierre de los ejercicios 2016 y 2015 este epígrafe recoge fundamentalmente las obligaciones de pago a corto y largo plazo derivadas del pago aplazado de las acciones propias adquiridas por la Sociedad (véase Nota 9.3) por importe de 14.148 miles de euros, respectivamente, con pagos parciales previstos en 2017, 2018, 2019 y 2020.

Las condiciones contractuales de la compra de autocartera establecen los importes máximos a liquidar en cada uno de los vencimientos, si bien la cantidad a satisfacer en cada uno de ellos se encuentra vinculada a los dividendos o retornos que hubieran correspondido a las acciones adquiridas durante cada uno de los periodos. De este modo, en caso de que llegada la correspondiente fecha de pago los dividendos o retornos que hubieran correspondido a las acciones adquiridas no alcanzasen la cantidad máxima correspondiente a cada pago aplazado, la Sociedad sólo estará obligada a pagar aquella cantidad equivalente a los dividendos o retornos efectivamente repartidos hasta ese momento correspondientes a las acciones adquiridas, incrementándose la cantidad remanente al hito inmediatamente siguiente.

## **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 2016 y 2015 es el siguiente:

	Miles de Euros	
	2016	2015
Alquiler de viviendas	35.792	34.211
Subvenciones de capital (Nota 9.5)	1.968	2.046
Subvenciones de explotación (Nota 9.5)	4.487	5.656
Otros ingresos	580	489
	<b>42.827</b>	<b>42.402</b>

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), conforme a lo establecido contractualmente.

En el epígrafe "Comisión depositario" de la cuenta de pérdidas y ganancias se recogen los honorarios de BNP Paribas Securities Services Sucursal en España, como entidad depositaria, de acuerdo a lo establecido contractualmente (véase Nota 1).

El desglose del saldo del epígrafe "Otros gastos de explotación – Otros" de la cuenta de pérdidas y ganancias, correspondiente a los ejercicios 2016 y 2015, es el siguiente:

	Miles de Euros	
	2016	2015
Gastos de Explotación de Inmuebles	8.207	7.954
Servicios profesionales independientes	2.906	3.108
Tributos y otros impuestos	5.245	7.386
Servicios bancarios y similares	727	593
Dotación de provisiones y créditos comerciales incobrables	800	806
	<b>17.885</b>	<b>19.847</b>

En el epígrafe "Servicios profesionales independientes" se incluyen los honorarios de Azzam Vivienda, S.L.U. por los servicios de comercialización y gestión patrimonial de las promociones por importe de 1.995 y 1.865 miles de euros en los ejercicios 2016 y 2015, respectivamente (véase Nota 1).

Durante los ejercicios 2016 y 2015, 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	
	2016	2015
Servicios de Auditoría	59	59
Otros servicios de Verificación	-	-
<b>Total servicios de Auditoría y relacionados</b>	<b>59</b>	<b>59</b>
Servicios de Asesoramiento Fiscal	7	-
Otros Servicios	-	-
<b>Total Servicios Profesionales</b>	<b>66</b>	<b>59</b>

## 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). Desde esa fecha, la Sociedad 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:

AA

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 (desde la fecha de transformación en el caso de la Sociedad), 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.

No obstante lo anterior, dado que la condición de Sociedad de Inversión Inmobiliaria de la Sociedad es consecuencia de la transformación producida el 18 de enero de 2013, siendo con anterioridad una Sociedad Anónima de régimen común, de acuerdo a la legislación vigente, la renta derivada de la transmisión de elementos patrimoniales existentes en el momento de la transformación una vez transcurrido el periodo obligatorio de tenencia de 3 años desde la transformación, salvo prueba en contrario, se entenderá producida de forma lineal durante todo el tiempo de tenencia del elemento.

#### 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	
	2016	2015
Hacienda Pública deudora por Impuesto corriente	246	8
Hacienda Pública deudora por IVA	-	210
Hacienda Pública deudora por diversos conceptos	361	1.119
<b>Total (Nota 6)</b>	<b>607</b>	<b>1.337</b>

##### Saldos acreedores

	Miles de Euros	
	2016	2015
Hacienda Pública acreedora por IVA	165	967
Hacienda Pública acreedora por Retenciones practicadas	5	8
<b>Total</b>	<b>170</b>	<b>975</b>

#### 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:

AA

	Miles de Euros	
	2016	2015
Resultado contable antes de impuestos:		
Resultado gravado al tipo especial de las IIC	4.314	(1.660)
Resultado gravado al tipo general	1.877	6
Ajuste por aplicación del tipo general a rentas de ejercicios anteriores (tributadas al 1%)	-	(2)
Diferencias permanentes	46	72
Diferencias Temporarias con origen en el periodo:		
Gastos financieros no deducibles	1.607	3.895
Otras diferencias temporales	83	(1)
Deterioro inversiones inmobiliarias no deducible	1.681	1.630
Diferencias Temporarias con origen en periodos anteriores:		
Amortizaciones no deducibles	(594)	(594)
Otras diferencias temporales	(1.033)	-
Deterioro inversiones inmobiliarias no deducible	(1.044)	-
<b>Base imponible fiscal</b>	<b>6.937</b>	<b>3.346</b>

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, mientras el mismo pertenezca a la Sociedad.

Conforme a la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades se establece un límite de compensación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores del 70% de la base imponible previa, pudiéndose compensar en todo caso, bases imponibles negativas hasta el importe de un millón de euros. No obstante lo anterior, la disposición transitoria trigésima sexta establece que, con efectos para los ejercicios impositivos que se inicien en el año 2016, el porcentaje de aplicación será el 50%.

De acuerdo con lo establecido en el artículo 26 del Real Decreto legislativo 4/2004 de 5 de marzo, la renta derivada de la transmisión de elementos patrimoniales existentes en el momento de la transformación, realizada con posterioridad a ésta, se entenderá generada de forma lineal, salvo prueba en contrario, durante todo el tiempo de tenencia del elemento transmitido. En consecuencia, para los elementos transmitidos en el ejercicio 2016, la parte de dicha renta generada hasta el momento de la transformación se ha gravado aplicando el tipo de gravamen y el régimen tributario que hubiera correspondido a la entidad de haber conservado su forma jurídica original (tipo general del 25%).

AA

En el ejercicio 2015, de acuerdo con lo establecido en el artículo 28.5 del Real Decreto legislativo 4/2004 de 5 de marzo, la Sociedad tributó al tipo general de gravamen del 25% 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, puesto que no había transcurrido el periodo obligatorio de 3 años de tenencia desde la transformación de la Sociedad en Sociedad de Inversión Inmobiliaria.

### 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			
	2016		2015	
	Cuenta a pagar	Gasto/ (Ingreso)	Cuenta a cobrar	Gasto/ (Ingreso)
Resultado contable antes de impuestos:				
Resultado no relativo a inmuebles transmitidos	4.314	4.314	(1.660)	(1.660)
Resultado por enajenación y rentas derivadas de inmuebles transmitidos	1.877	1.877	6	6
Ajuste por aplicación del tipo general a rentas del ejercicio 2013 (tributadas al 1%)	-	-	(2)	(2)
Diferencias permanentes	46	46	72	72
Diferencias temporales (*)	700	700	4.930	4.930
<b>Base imponible previa</b>	<b>6.937</b>	<b>6.937</b>	<b>3.346</b>	<b>3.346</b>
Compensación Bases Imponibles Negativas (50% límite máximo)	-	-	-	-
<b>Base fiscal computable</b>	<b>6.937</b>	<b>6.937</b>	<b>3.346</b>	<b>3.346</b>
Cuota fiscal	520	520	36	36
Retenciones y pagos a cuenta	(766)	-	(44)	-
<b>Total Hacienda Pública acreedora/(deudora) por impuesto de sociedades</b>	<b>(246)</b>	<b>-</b>	<b>(8)</b>	<b>-</b>
Otros ajustes a la imposición sobre beneficios	-	5	-	-
Ajuste activos por impuestos diferidos	-	5.564	-	15
<b>Total gasto (ingreso) por impuesto de sociedades</b>	<b>-</b>	<b>6.089</b>	<b>-</b>	<b>51</b>

(\*) No se han activado los activos por impuesto diferido asociados a las diferencias temporarias consideradas en el cálculo del impuesto de los ejercicios 2016 y 2015.

### 12.4. Impuestos reconocidos directamente en el patrimonio

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

AA

31 de diciembre de 2016

	Miles de Euros			
	Saldo Inicial	Altas	Disminuciones	Total
<b>Por impuesto diferido:</b>				
Con origen en periodos anteriores:				
Subvenciones (Nota 9.5)	64	11	(20)	55
Efecto fiscal derivado de la valoración de la cartera de inversiones	23.650	796	(4.544)	19.902
<b>Total Pasivo por Impuesto diferido (Nota 12.6)</b>	<b>23.714</b>	<b>807</b>	<b>(4.564)</b>	<b>19.957</b>
Con origen en este periodo				
Derivados (Nota 10)	6	-	(3)	3
<b>Total Activo Impuesto diferido (Nota 12.5)</b>	<b>6</b>	<b>-</b>	<b>(3)</b>	<b>3</b>

31 de diciembre de 2015

	Miles de Euros			
	Saldo Inicial	Altas	Disminuciones	Total
<b>Por impuesto diferido:</b>				
Con origen en periodos anteriores:				
Subvenciones (Nota 9.5)	78	7	(21)	64
Efecto fiscal derivado de la valoración de la cartera de inversiones	32.691	386	(9.427)	23.650
<b>Total Pasivo por Impuesto diferido (Nota 12.6)</b>	<b>32.769</b>	<b>393</b>	<b>(9.448)</b>	<b>23.714</b>
Con origen en este periodo				
Derivados (Nota 10)	11	-	(5)	6
<b>Total Activo Impuesto diferido (Nota 12.5)</b>	<b>11</b>	<b>-</b>	<b>(5)</b>	<b>6</b>

#### 12.5. Activos por impuesto diferido

La composición de este epígrafe del balance al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

Concepto	Miles de Euros	
	2016	2015
Crédito fiscal por Bases imponibles negativas	3.221	8.046
Diferencias temporales	-	740
Derivados (Notas 10 y 12.4)	3	6
<b>Total</b>	<b>3.224</b>	<b>8.792</b>

Durante el ejercicio 2016 se ha efectuado la adecuación de los activos por impuesto diferido a su valor de realización estimado, por lo que el saldo de este epígrafe se ha reducido en 5.564 miles de euros con contrapartida en el epígrafe "Impuesto sobre beneficios" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Adicionalmente a los activos fiscales diferidos desglosados, al 31 de diciembre de 2016 y 2015 la Sociedad dispone de diferencias temporarias no registradas contablemente pendientes de revertir por un importe de 22.564 y 14.869 miles de euros, respectivamente, en términos de base.

#### Bases imponibles negativas

Las bases imponibles pendientes de compensar al 31 de diciembre de 2016 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
<b>Total</b>	<b>32.183</b>

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 generadas en los periodos impositivos a los que resulte de aplicación el régimen especial de las IIC. 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 2016 y 2015 es el siguiente:

	Miles de Euros	
	2016	2015
<b>Por impuesto diferido:</b>		
Con origen en periodos anteriores:		
Subvenciones	55	64
Efecto fiscal derivado de la valoración de la cartera de inversiones	19.902	23.650
<b>Total Pasivo por Impuesto diferido (Nota 12.4)</b>	<b>19.957</b>	<b>23.714</b>

#### 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 2016 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.

Adicionalmente, en la Ley 34/2015, de 21 de septiembre, de modificación parcial de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria se establece que el derecho de la Administración para iniciar el procedimiento de comprobación de las bases o cuotas compensadas o pendientes de compensación o de deducciones aplicadas o pendientes de aplicación, prescribirá a los diez años a contar desde el día siguiente a aquel en que finalice el plazo reglamentario establecido para presentar la declaración o autoliquidación correspondiente al ejercicio o período impositivo en que se generó el derecho a compensar dichas bases o cuotas o a aplicar dichas deducciones.

### **13. Otra Información**

#### **13.1 Información sobre el periodo medio de pago a proveedores. Disposición final segunda de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre.**

A continuación se detalla la información requerida por la Disposición adicional tercera de la Ley 15/2010, de 5 de julio (modificada a través de la Disposición final segunda de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre) preparada conforme a la Resolución del ICAC de 29 de enero de 2016, sobre la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales en relación con el periodo medio de pago a proveedores en operaciones comerciales.

	<b>2016</b>	<b>2015</b>
	<b>Días</b>	<b>Días</b>
Periodo medio de pago a proveedores	23	23
Ratio de operaciones pagadas	23	23
Ratio de operaciones pendientes de pago	29	29
	<b>Miles de euros</b>	<b>Miles de euros</b>
Total pagos realizados	17.305	14.873
Total pagos pendientes	201	442

Conforme a la Resolución del ICAC, para el cálculo del período medio de pago a proveedores se han tenido en cuenta las operaciones comerciales correspondientes a la entrega de bienes o prestaciones de servicios devengadas desde la fecha de entrada en vigor de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre.

Se consideran proveedores, a los exclusivos efectos de dar la información prevista en esta Resolución, a los acreedores comerciales por deudas con suministradores de bienes o servicios, incluidos en el capítulo "Acreedores" del pasivo del balance.

Se entiende por "Periodo medio de pago a proveedores" el plazo que transcurre desde la entrega de los bienes o la prestación de los servicios a cargo del proveedor y el pago material de la operación.

El plazo máximo legal de pago aplicable a la Sociedad en el ejercicio 2016 según la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, es de 30 días.

#### **13.2 Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración**

Durante los ejercicios 2016 y 2015, 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 2016 y 2015 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.

Durante el ejercicio 2016 la Sociedad ha satisfecho 8 miles de euros en concepto de prima de seguro de responsabilidad civil de los Administradores.

De la misma forma no han existido contratos entre la Sociedad y cualquiera de los administradores o persona que actúe por cuenta de ellos, por operaciones ajenas al tráfico ordinario de la sociedad o que se no haya realizado en condiciones normales.

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

En lo que refiere a las situaciones de conflicto, los Consejeros deben comunicar al Consejo de Administración cualquier situación de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener con el interés de la Sociedad. Si el conflicto se refiere a una operación, el Consejero no podrá realizarla sin la aprobación del Consejo. Durante el ejercicio 2016, ninguno de los miembros del Consejo ni sus personas vinculadas han desarrollado, por cuenta propia o ajena, actividades que entrañen una competencia efectiva, sea actual o potencial, con las de la Sociedad, o que, de cualquier otro modo, les sitúen en un conflicto con los intereses de la Sociedad.

Los Consejeros de la Sociedad, D. José Luis Berrendero Bermúdez de Castro, Torre de Hércules Participaciones Societarias, S.L., Corporación Empresarial y Financiera de Galicia, S.L. y Bancalé Servicios Integrales, S.L., han comunicado al resto de los miembros del Consejo de Administración que los mismos y sus personas vinculadas son miembros de los Órganos de Administración y/u ostentan participaciones en otras entidades con objeto social similar o análogo al de la Sociedad, de acuerdo al siguiente detalle:

<b>D. JOSÉ LUIS BERRENDERO BERMÚDEZ DE CASTRO</b>	
<b>SOCIEDAD</b>	<b>CARGO</b>
UNICAJA GESTIÓN DE ACTIVOS INMOBILIARIOS, S.A.U.	Consejero
DOLUN VIVIENDAS SOCIALES, S.L.	Vicepresidente
SEVISUR LOGÍSTICA, S.A.	Consejero
SOCIEDAD DE GESTIÓN SAN CARLOS, S.A.	Consejero

<b>TORRE DE HÉRCULES PARTICIPACIONES SOCIETARIAS, S.L.</b>	
<b>SOCIEDAD</b>	<b>CARGO</b>
SONHO URBANO II, S.A.	Consejero
SONHO URBANO III, S.A.	Consejero

<b>CORPORACIÓN EMPRESARIAL Y FINANCIERA DE GALICIA, S.L.U.</b>	
<b>SOCIEDAD</b>	<b>CARGO</b>
AZORA EUROPA I, S.A.	Consejero
CORPORACIÓN EMPRESARIAL DE REPRESENTACIÓN PARTICIPATIVA, S.L.	Consejero
SONHO URBANO II, S.A.	Consejero
SONHO URBANO III, S.A.	Consejero

AA

<b>XAVIER PÉREZ VALCARCE (REPRESENTANTE DE CORPORACIÓN EMPRESARIAL Y FINANCIERA DE GALICIA, S.L.)</b>	
<b>SOCIEDAD</b>	<b>CARGO</b>
COMPLEJO RESIDENCIAL MARINA ATLÁNTICA, S.L.	Representante de Administrador Mancomunado
CONSTRUZIONA GALICIA, S.L.	Representante de Administrador Mancomunado
COPRONOVA, S.L.	Representante de Consejero
COPRONOVA SUR, S.L.	Representante de Administrador Mancomunado
GPS DEL NOROESTE 3.000, S.L.	Representante de Administrador Mancomunado
JOCAI XXI, S.L.	Representante de Administrador Único
LANDIX OPERACIONES URBANÍSTICAS, S.L.	Representante de Consejero
TORRES DE BOULEVAR, S.L.	Representante de Administrador Mancomunado

<b>ABANCA CORPORACIÓN INDUSTRIAL Y EMPRESARIAL, S.L. (SOCIO ÚNICO DE CORPORACIÓN EMPRESARIAL Y FINANCIERA DE GALICIA, S.L. Y TORRE DE HÉRCULES PARTICIPACIONES SOCIETARIAS, S.L.)</b>	
<b>SOCIEDAD</b>	<b>PARTICIPACIÓN</b>
AZORA EUROPA I, S.A.	5,69%
CORPORACIÓN EMPRESARIAL DE REPRESENTACIÓN PARTICIPATIVA, S.L.	100%
SONHO URBANO II, S.A.	100%
SONHO URBANO III, S.A.	100%
AGUAS DE PANTICOSA, S.A.	21,63%

<b>BANCALÉ SERVICIOS INTEGRALES, S.L.</b>		
<b>SOCIEDAD</b>	<b>PARTICIPACIÓN</b>	<b>CARGO</b>
INVERSIONES EZETRA, S.L.U.	100%	Consejero

AA

#### **14. Acontecimientos posteriores al cierre**

Con fecha 16 de enero de 2017 se ha procedido a la reapertura de la residencia As Burgas perteneciente a Siresa Campus Noroeste, S.L., recuperando así la actividad de dicha residencia.

Por otro lado, como resultado de las tasaciones realizadas desde el 31 de diciembre de 2016 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 inferior al 2% (véase Anexo II).

Con posterioridad al cierre del ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2016 no se ha producido ningún hecho significativo adicional no descrito en las Notas de la memoria anteriores.

RA

Anexo I - Detalle de Inmuebles al 31 de diciembre de 2016

Nombre del inmueble	Tipología	Ubicación	Valoración al 31/12/2016				Valoración al 31/12/2015				
			Nº viviendas	Miles de Euros			Miles de Euros				
				Valor Inicial	Valor Razonable	Plusvalía Acumuladas	Minusvalías Acumuladas	Valor Inicial	Valor Razonable	Plusvalía Acumuladas	Minusvalías Acumuladas
Rivas	Inmuebles terminados	Rivas (Madrid)	60	6.758	8.320	1.582	-	6.857	8.306	1.449	-
Parla 100	Inmuebles terminados	Parla (Madrid)	100	9.332	9.458	126	-	9.495	9.444	-	(51)
Huelva R6	Inmuebles terminados	Huelva	90	7.975	8.816	841	-	8.089	9.354	1.265	-
Federica Moniseny	Inmuebles terminados	Alcobendas (Madrid)	96	10.832	17.950	7.098	-	11.065	17.956	6.891	-
Robledillo	Inmuebles terminados	Robledillo de la Jara (Madrid)	22	1.252	1.422	170	-	1.273	1.609	336	-
Oviedo	Inmuebles terminados	Oviedo	60	4.835	7.455	2.620	-	4.937	7.280	2.343	-
Grandilla	Inmuebles terminados	Grandilla de Abona (Tenerife)	40	3.914	2.693	-	(1.221)	3.975	2.900	-	(1.075)
Tamaraceite	Inmuebles terminados	Tamaraceite (Tenerife)	32	4.684	4.047	-	(637)	4.757	4.284	-	(473)
Huelva R1	Inmuebles terminados	Huelva	56	7.331	5.761	-	(1.570)	7.442	6.213	-	(1.229)
Torrejón	Inmuebles terminados	Torrejón (Madrid)	114	17.243	20.761	3.518	-	17.501	20.777	3.276	-
Fuentelecha RC	Inmuebles terminados	Alcobendas (Madrid)	112	11.902	18.487	6.585	-	12.118	18.248	6.130	-
Aranjuez	Inmuebles terminados	Aranjuez (Madrid)	48	6.071	5.373	-	(698)	6.141	6.255	114	-
Móstoles L1	Inmuebles terminados	Móstoles (Madrid)	76	8.771	10.668	1.897	-	8.932	10.715	1.783	-
Móstoles L7	Inmuebles terminados	Móstoles (Madrid)	126	13.917	18.786	4.869	-	14.157	18.957	4.800	-
Villalba 25	Inmuebles terminados	Villalba (Madrid)	115	11.241	13.900	2.659	-	11.415	14.101	2.686	-
Benissudet	Inmuebles terminados	Benissudet (Valencia)	54	9.113	8.551	-	(562)	9.281	8.621	-	(657)
León	Inmuebles terminados	León	143	15.131	14.136	-	(995)	15.370	14.160	-	(1.210)
Jaume I	Inmuebles terminados	Castellón	63	9.825	9.298	-	(527)	10.024	9.692	-	(332)
Sanchinarro	Inmuebles terminados	Sanchinarro (Madrid)	110	17.735	27.304	9.569	-	18.020	26.725	8.705	-
Pavones	Inmuebles terminados	Madrid	134	19.474	25.620	6.146	-	19.833	25.531	5.698	-
Paterna	Inmuebles terminados	Valencia	64	7.916	8.366	450	-	8.036	8.426	390	-
Rio Seco R 5	Inmuebles terminados	Castellón	60	6.386	6.893	507	-	6.491	7.144	653	-
Benicalap	Inmuebles terminados	Valencia	102	17.746	18.146	400	-	18.038	17.250	-	(788)
Ritoco R 13	Inmuebles terminados	Castellón+B22	52	7.290	6.474	-	(816)	7.393	6.622	-	(771)
Podio Cabanes	Inmuebles terminados	Valencia	51	7.218	7.538	320	-	7.331	7.367	36	-
Mas del Rosari T-5	Inmuebles terminados	Paterna (Valencia)	91	12.666	11.107	-	(1.559)	12.898	11.179	-	(1.719)
Monasterio del Paular	Inmuebles terminados	Montecarmelo (Madrid)	80	18.985	24.252	5.267	-	19.176	23.055	3.879	-
Soto de Henares P-90	Inmuebles terminados	Torrejón de Ardoz (Madrid)	90	17.506	16.607	-	(899)	17.777	16.509	-	(1.268)
Gloria Fuentes - Rivas 116	Inmuebles terminados	Rivas (Madrid)	116	13.935	16.923	2.988	-	14.179	17.241	3.062	-
Manuel Azaña - Rivas 80	Inmuebles terminados	Rivas (Madrid)	80	9.013	13.392	4.379	-	9.210	13.604	4.394	-
Ed. Torrejón - Leganes	Inmuebles terminados	Leganes (Madrid)	43	8.591	8.516	-	(475)	9.099	8.809	-	(290)
Ed. Cudillero - Torrelodones	Inmuebles terminados	Torrelodones (Madrid)	1	531	343	-	(188)	3.199	3.959	760	-
Arroyo de la Encomienda	Inmuebles terminados	A. de la Encomienda (Valladolid)	141	14.409	16.607	2.198	-	14.661	16.371	1.710	-
Ed. Péndulo - Valdebernardo	Inmuebles terminados	Valdebernardo (Madrid)	152	23.322	26.631	3.309	-	23.589	27.254	3.665	-
Ed. Estocolmo - Alcorcón	Inmuebles terminados	Alcorcón (Madrid)	153	21.465	26.821	5.356	-	21.782	30.373	8.591	-
Cádiz	Inmuebles terminados	Cádiz	70	6.397	6.684	287	-	6.507	6.546	39	-
Mósteras	Inmuebles terminados	Valencia	34	7.268	6.797	-	(471)	7.286	6.699	-	(687)
Mirleta	Inmuebles terminados	Valencia	67	9.539	8.297	-	(1.242)	9.705	8.264	-	(1.441)
Soto de Henares P-50	Inmuebles terminados	Torrejón de Ardoz (Madrid)	50	6.624	7.701	1.077	-	6.730	7.618	888	-
Soto de Henares P-60	Inmuebles terminados	Torrejón de Ardoz (Madrid)	60	8.866	9.685	819	-	8.998	9.581	583	-
Ed. Pq. Lidón - Parla 3	Inmuebles terminados	Parla (Madrid)	100	9.277	10.674	1.397	-	9.553	10.634	1.081	-
Ed. La Fortuna - Leganes	Inmuebles terminados	Leganes (Madrid)	96	9.292	13.614	4.322	-	9.478	14.947	5.469	-
Montecarmelo II	Inmuebles terminados	Montecarmelo (Madrid)	35	6.497	10.418	3.921	-	9.560	14.526	4.966	-
Ed. Dehesa Vieja - S.S. Reyes	Inmuebles terminados	S. Sebastián R. (Madrid)	152	17.144	27.767	10.623	-	17.760	28.179	10.419	-
San Vicente del Raspeig	Inmuebles terminados	San Vicente R. (Alicante)	140	10.027	12.017	1.990	-	10.275	12.023	1.748	-
Santiago	Inmuebles terminados	Caceras (Santiago de C.)	114	7.244	11.737	4.493	-	7.360	11.590	4.230	-
Alcalá de Guadaíra	Inmuebles terminados	Alcalá de Guadaíra (Sevilla)	84	10.590	11.023	433	-	10.785	10.746	-	(39)
Valdesparteras	Inmuebles terminados	Valdesparteras (Zaragoza)	240	20.525	23.682	3.157	-	20.866	23.616	2.750	-
Máirena de Aljarafe	Inmuebles terminados	Máirena de Aljarafe (Sevilla)	71	6.286	7.165	879	-	6.395	7.284	889	-
Alfons Compa	Inmuebles terminados	Horta Guinardó (Barcelona)	66	6.797	11.999	5.202	-	6.908	11.990	5.082	-
Carabanchel EMV	Inmuebles terminados	Carabanchel (Madrid)	80	6.912	11.568	4.656	-	6.995	11.386	4.391	-
Pavones EMV	Inmuebles terminados	Pavones (Madrid)	30	4.699	5.299	600	-	4.759	5.148	389	-
Sanchinarro EMV	Inmuebles terminados	Sanchinarro (Madrid)	300	30.880	49.119	18.239	-	31.280	47.006	15.726	-
Vallecas EMV	Inmuebles terminados	Vallecas (Madrid)	320	25.777	37.680	11.903	-	26.031	37.013	10.982	-
Carabanchel 6	Inmuebles terminados	Madrid	84	7.201	9.370	2.169	-	7.365	9.342	1.977	-
Vallecas 20	Inmuebles terminados	Madrid	132	12.569	14.227	1.658	-	12.866	14.234	1.368	-
Verona	Inmuebles terminados	Madrid	276	26.973	37.932	10.959	-	27.425	37.661	10.236	-
Castellón Sensal	Inmuebles terminados	Castellón	164	24.021	22.588	-	(1.433)	24.396	22.662	-	(1.734)
Móstoles PAU-3	Inmuebles terminados	Madrid	97	9.096	12.844	3.748	-	9.246	12.753	3.507	-
Parla 487	Otros derechos reales	Parla (Madrid)	487	28.818	32.741	3.923	-	29.235	32.101	2.866	-
Pinto	Otros derechos reales	Pinto (Madrid)	240	21.651	21.414	-	(237)	21.977	21.390	-	(587)
Camp del Ferro	Otros derechos reales	Sant Martí (Barcelona)	140	7.555	11.415	3.860	-	7.673	11.596	3.923	-
Pujades	Otros derechos reales	Barcelona	175	10.157	13.382	3.225	-	10.311	13.604	3.293	-
Getxo	Otros derechos reales	Bilbao	145	10.979	15.124	4.145	-	6.363	9.953	3.590	-

AA

**Anexo II – Tasaciones efectuadas desde el 31 de diciembre de 2016 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 2016	Fecha de tasación 2017	Valor Razonable 2016	Valor Razonable 2017	Diferencia
Ed. Estocolmo – Alcorcón	Inmuebles terminados	Alcorcón (Madrid)	jul-16	ene-17	26.821	24.399	(2.422)
Alfons Comín	Inmuebles terminados	Horta Guinardó (Barcelona)	ene-16	ene-17	11.999	11.963	(36)
Camp del Ferro	Otros derechos reales	Sant Martí (Barcelona)	ene-16	ene-17	11.415	11.520	105
Montecarmelo II	Inmuebles terminados	Montecarmelo (Madrid)	jul-16	ene-17	10.418	11.611	1.193
Castellón Sensat	Inmuebles terminados	Castellón	ene-16	ene-17	22.588	22.484	(104)
Pujades	Otros derechos reales	Barcelona	ene-16	ene-17	13.382	13.391	9
San Vicente del Raspeig	Inmuebles terminados	San Vicente R. (Alicante)	jul-16	ene-17	12.017	12.034	17
Soto de Henares P-90	Inmuebles terminados	Torrejón de Ardoz (Madrid)	ene-16	ene-17	16.607	16.884	277
Huelva R6	Inmuebles terminados	Huelva	feb-16	feb-17	8.816	7.928	(888)
Huelva R I	Inmuebles terminados	Huelva	feb-16	feb-17	5.761	5.123	(638)
Robledillo	Inmuebles terminados	Robledillo de la Jara (Madrid)	ago-16	feb-17	1.422	1.423	1
Benicalap	Inmuebles terminados	Valencia	feb-16	feb-17	18.146	17.973	(173)
Ed. La Fortuna - Leganes	Inmuebles terminados	Leganes (Madrid)	ago-16	feb-17	13.614	13.231	(383)
Alcalá de Guadaíra	Inmuebles terminados	Alcalá de Guadaíra (Sevilla)	feb-16	feb-17	11.023	11.325	302
Mairena de Aljarafe	Inmuebles terminados	Mairena de Aljarafe (Sevilla)	feb-16	feb-17	7.165	6.937	(228)

AA

## **LAZORA, S.I.I., S.A.**

Informe de Gestión  
correspondiente al ejercicio terminado el  
31 de diciembre de 2016

### **Entorno económico y situación de la Sociedad**

El comportamiento de la economía española fue mejor que el previsto para el año 2016, en un entorno en el que la coyuntura económica global evolucionó favorablemente. El crecimiento del PIB se sitúa en el 3,2% de acuerdo con los datos publicados por el Banco de España, apoyado en la demanda interna y muy por encima del registrado por el resto de países de la zona euro. El mencionado crecimiento económico ha venido acompañado de una notable mejora en el entorno laboral, con una mejora del 2% en la tasa de desempleo que se sitúa en el 18,4% al término del año 2016. Los principales factores que han contribuido a la evolución favorable han sido, entre otros, la mejora de las condiciones financieras derivada de la política monetaria, la orientación expansiva de la política fiscal y la caída del precio del petróleo. El mantenimiento del crecimiento económico, tanto a escala global como nacional, será clave para consolidar la recuperación del mercado inmobiliario.

Las expectativas de crecimiento se mantienen para el año 2017 aunque de forma más moderada. Aparte de la creación de empleo, el principal reto al que se enfrenta la economía española es llevar a cabo el ajuste fiscal al que el Gobierno se ha comprometido con las autoridades europeas como resultado del procedimiento de déficit excesivo y combinarlo con el mantenimiento de una buena tasa de crecimiento y la creación de puestos de trabajo. Las principales incertidumbres en el ámbito externo estarán asociadas al rumbo de las políticas económicas globales, en particular por lo que respecta a Estados Unidos. Dentro de la Unión Europea, el principal foco se centrará en el proceso de desvinculación de Reino Unido con la UE, así como por la incertidumbre derivada de las diversas citas electorales nacionales próximas.

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 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.

De acuerdo al programa y calendario de inversión descrito en el folleto de la Sociedad, el periodo de inversión se encuentra cerrado actualmente, de modo que los activos se encuentran actualmente en periodo de explotación o desinversión. Hay que subrayar la intensa y permanente gestión de comercialización para alcanzar y mantener los niveles necesarios de ocupación e ingresos, así como el estricto control sobre los costes y niveles de calidad.

La cartera de activos de la Sociedad estaba integrada al 31 de diciembre de 2016 por 64 inmuebles que comprenden 6.876 viviendas de protección pública. 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 y a Siresa Campus Noroeste, participados en un 51%, comprende 24 residencias y 6.606 plazas de alojamiento comercializables.

Durante el ejercicio 2016 la Sociedad ha proseguido un amplio y diversificado plan de comercialización de viviendas en alquiler, con 1.642 nuevos contratos de arrendamiento (1.694 en el ejercicio 2015) que han permitido compensar 1.472 bajas (1.517 en el ejercicio 2015), lo que representa un nivel de rotación de 21,4% (22,4% en el ejercicio 2015), lo que ha exigido una intensa labor de comercialización. El nivel de ocupación a lo largo del ejercicio se ha mantenido en torno al 92% y el índice de morosidad se sitúa en niveles relativamente reducidos.

En lo que se refiere a desinversión, el volumen total de ventas de inmuebles realizadas durante el ejercicio 2016 ha ascendido a 9.053.986,04 euros en términos de valor de tasación que han supuesto un resultado positivo de 3.522.907,06 euros mediante la venta parcial de diversos activos propiedad de la Sociedad a través de la enajenación individualizada de viviendas junto con sus anejos vinculados y de plazas de garaje no vinculadas.

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 del 95% al cierre del ejercicio 2016 (92% en el ejercicio 2015).

### **Evolución y resultado de los negocios de la Sociedad**

Los Estados Financieros de Lazora, S.I.L., S.A. al 31 de diciembre de 2016 reflejan la cartera de inversiones inmobiliarias de acuerdo a los criterios de valoración de activos establecidos en la normativa de aplicación a las 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 921,36 millones de euros (926,39 millones de euros al 31 de diciembre de 2015). Al 31 de diciembre de 2016 las plusvalías y minusvalías reconocidas de la cartera ascienden a 167,00 millones de euros (158,46 millones de euros al 31 de diciembre de 2015).
- 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. En aplicación de la citada norma, al 31 de diciembre de 2016 la plusvalía reconocida en patrimonio asciende a 14,63 millones de euros, neto de su efecto impositivo de 1,01 millones de euros (14,28 y 1,37 millones de euros al 31 de diciembre de 2015, respectivamente).

El capital social, totalmente desembolsado, asciende a 350,13 y 360,43 millones de euros al 31 de diciembre de 2016 y 2015, respectivamente. El patrimonio atribuido al 31 de diciembre de 2016 y 2015 asciende a 548,66 y 547,46 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. La deuda con entidades de crédito se sitúa en 419,54 millones de euros al 31 de diciembre de 2016 (426,61 millones de euros al 31 de diciembre de 2015), de los que una amplia proporción son préstamos cualificados.

En la cuenta de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2016 y 2015, los ingresos totales han ascendido a 42,83 y 42,40 millones de euros, respectivamente, de los que 35,79 y 34,21 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, amortizaciones, deterioro y resultado por enajenación de inversiones inmobiliarias, se sitúa en 8,48 y 4,53 millones de euros, respectivamente, y el resultado del ejercicio en 0,10 y -1,70 millones de euros, respectivamente.

### **Evolución previsible de la Sociedad**

Lazora, S.I.L., S.A., continúa consolidando 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) mantener 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; (ii) maximizar el valor de los activos en desinversión. AK

### **Actividades de investigación y desarrollo**

Nada que reseñar dado el objeto social de la sociedad

### **Adquisición de acciones propias**

Al 31 de diciembre de 2016 la Sociedad dispone de acciones propias de acuerdo a lo descrito en la Nota 9.3.

**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).

**Hechos posteriores**

Con posterioridad al cierre del ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2016 no se ha producido ningún hecho significativo no descrito en las notas de la memoria.

AA

**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 28 de marzo de 2017 las Cuentas Anuales e Informe de Gestión correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016, extendidas en 45 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. Jesus Martín de Prado  
Vicepresidente

D. Fernando Gumuzio Iñiguez de Onzoño

Dña. Mariam Martín Ferreiro

D. Fernando Ruibal Francisco

D. Javier Picón García de Léaniz

*NO FIRMADO POR AUSENCIA*

Banco Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, S.A.

D. Cirus Andreu Cabot

D. Enrique Gómez Jiménez

D. Buenaventura Garzón Heredero

D. José Barrera Cabello

D. José Luis Berrendero Bermúdez de Castro

AA

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

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

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

Kartera 1, S.L.  
(Dña. Mirjam Martínez Ardanaz)

Inversiones Frieira, S.L.  
(~~Dña. María Dolores García Costoya~~)  
D. Manuel Ángel Jore

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

D. Antonio Pérez Labarta

Bancale Servicios Integrales, S.L.  
(D. Juan Fabre)

Fonditel Pensiones, Entidad Gestora de Fondos de Pensiones, S.A.  
(D. Francesc Martínez Bailac)

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

28 de marzo de 2017

AA