

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

Cuentas Anuales del ejercicio  
terminado el 31 de diciembre de  
2018 e Informe de Gestión, junto  
con el Informe de Auditoría  
Independiente

## INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

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

---

### Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Lazora, Sociedad de Inversión Inmobiliaria, S.A. (la Sociedad), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2018, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2018, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2.1 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

---

### Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales* de nuestro informe.

Somos independientes de la Sociedad de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

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

---

### Aspectos más relevantes de la auditoría

Los aspectos más relevantes de la auditoría son aquellos que, según nuestro juicio profesional, han sido considerados como los riesgos de incorrección material más significativos en nuestra auditoría de las cuentas anuales del periodo actual. Estos riesgos han sido tratados en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre éstas, y no expresamos una opinión por separado sobre esos riesgos.

## Valoración de la Cartera de Inversiones Inmobiliarias

### Descripción

La Sociedad gestiona una cartera de inversiones inmobiliarias de naturaleza residencial situados en España, por importe de 1.047.127 miles de euros al 31 de diciembre de 2018.

La Sociedad valora estos activos a valor razonable, en base a las tasaciones realizadas periódicamente por terceros ajenos a la entidad. Dichos expertos tienen experiencia sustancial en los mercados en los cuales opera la Sociedad y utilizan metodologías y estándares de valoración ampliamente usados en el mercado. En particular, según la normativa aplicable, las valoraciones han sido calculadas de acuerdo con lo establecido 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 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, requieren la formulación de juicios relevantes ya que 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. Adicionalmente debe considerarse que son realizadas de acuerdo con la periodicidad establecida en el Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva y la mencionada Circular. Es por ello que la valoración de la cartera de inversiones inmobiliarias ha sido considerada un aspecto relevante de nuestra auditoría.

### Procedimientos aplicados en la auditoría

Nuestros procedimientos de auditoría han incluido, entre otros, la obtención de los informes de valoración de los expertos contratados por la entidad para la valoración de la totalidad de la cartera inmobiliaria, evaluado la competencia, capacidad y objetividad de los mismos, así como la adecuación de su trabajo para que sea utilizado como evidencia de auditoría.

En este sentido, con la colaboración de nuestros expertos internos en valoración:

- \* hemos analizado y concluido sobre la razonabilidad de los procedimientos y metodología de valoración utilizada por los expertos contratados por la Dirección de la entidad;
- \* sobre una muestra de activos elegida entre aquellos con mayor relevancia en la cartera de la Sociedad y aquellos cuya variación de valor implicasen alguna característica atípica con respecto a la información de mercado disponible y al resto de activos inmobiliarios, hemos desarrollado una valoración independiente tomando en consideración la información disponible de la industria y las transacciones de activos inmobiliarios similares a la cartera de activos inmobiliarios en propiedad de la Sociedad;
- \* hemos evaluado los aspectos con mayor riesgo, incluyendo las tasas de ocupación y los rendimientos esperados de los activos inmobiliarios.

Finalmente, hemos analizado la idoneidad de los desgloses realizados por la Sociedad en relación a estos aspectos, que se incluyen en la nota 5 de las cuentas anuales del ejercicio.

---

#### Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2018, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales no cubre el informe de gestión. Nuestra responsabilidad sobre el informe de gestión, de conformidad con lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, consiste en evaluar e informar sobre la concordancia del informe de gestión con las cuentas anuales, a partir del conocimiento de la entidad obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas y sin incluir información distinta de la obtenida como evidencia durante la misma. Asimismo, nuestra responsabilidad consiste en evaluar e informar de si el contenido y presentación del informe de gestión son conformes a la normativa que resulta de aplicación. Si, basándonos en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existen incorrecciones materiales, estamos obligados a informar de ello.

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2018 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

---

#### 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 la Sociedad, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

En la preparación de las cuentas anuales, los administradores son responsables de la valoración de la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los administradores tienen intención de liquidar la sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

---

#### Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales.

En el Anexo I de este informe de auditoría se incluye una descripción más detallada de nuestras responsabilidades en relación con la auditoría de las cuentas anuales. Esta descripción es parte integrante de nuestro informe de auditoría.

DELOITTE, S.L.  
Inscrita en el R.O.A.C. nº S0692

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Pedro Luis Hernando', enclosed within a large, loopy circular scribble.

Pedro Luis Hernando  
Inscrito en el R.O.A.C. nº 21.339

27 de marzo de 2019

## **Anexo I de nuestro informe de auditoría**

Adicionalmente a lo incluido en nuestro informe de auditoría, en este Anexo incluimos nuestras responsabilidades respecto a la auditoría de las cuentas anuales.

### *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales*

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar 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.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

Nos comunicamos con los administradores de la entidad en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

Entre los riesgos significativos que han sido objeto de comunicación a los administradores de la entidad, determinamos los que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, los riesgos considerados más significativos.

Describimos esos riesgos en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión.

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

Cuentas Anuales e Informe de Gestión del  
ejercicio terminado el 31 de diciembre de  
2018

A small, handwritten mark or signature in the bottom right corner of the page, consisting of several overlapping, dark strokes.

LAZORA, SOCIEDAD DE INVERSIÓN INMOBILIARIA, S.A.

BALANCE A 31 DE DICIEMBRE DE 2018  
(euros)

ACTIVO	31-12-2018	31-12-2017	PATRIMONIO Y PASIVO	31-12-2018	31-12-2017
<b>ACTIVO NO CORRIENTE:</b>			<b>PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES Y ACCIONISTAS:</b>		
Inmovilizado intangible	-	-	Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas-		
Inmovilizado material	1.047.159.888,35	873.339.940,44	Capital	702.334.235,84	592.697.165,15
Bienes inmuebles de uso propio	-	-	Participes	346.127.614,10	334.925.652,78
Mobiliario y enseres	-	4.222.776,89	Prima de emisión	-	-
Cartera de inversiones inmobiliarias	1.047.126.385,56	869.115.596,05	Reservas	91.678.070,70	29.703.465,16
Cartera interior de inmuebles y derechos-	1.043.906.199,81	868.473.432,01	Acciones propias	109.635.235,92	(14.905.652,38)
Inmuebles en fase de construcción	59.850.920,87	-	Resultados de ejercicios anteriores	(14.905.652,38)	(1.612.505,94)
Inmuebles terminados	651.736.594,81	774.826.284,99	Otros aportaciones de socios	-	-
Concesiones administrativas	-	-	Resultado del ejercicio	(17.991.602,74)	72.068.112,34
Otros derechos reales	94.228.374,13	93.647.147,12	Dividendo a cuenta	-	-
Compras de compra de inmuebles	-	-	Ajustes por cambios de valor en inversiones	-	-
Compras de opciones de compra de inmuebles	-	-	Inmobiliarias e inmovilizado material-	196.337.176,84	189.416.883,16
Acciones en sociedades, tenencias y entidades de arrendamiento	-	-	Ajustes por plusvalías de las inversiones inmobiliarias e inmovilizado material	196.327.176,96	189.418.883,16
Opciones sobre la cartera de inversiones inmobiliarias	-	-	Ajustes por minusvalías de las inversiones inmobiliarias e inmovilizado material	-	-
Otros	-	-	Otros patrimonio atribuido	164.394,48	4.872.371,70
Cartera exterior de inmuebles y derechos-	-	-			
Societarios tenedores de inmuebles	-	-			
Otros	-	-			
Cuentas o entregas a cuenta	1.328.785,76	641.234,04			
Inversiones adicionales, complementarias y rehabilitaciones en curso	1.320.765,75	641.234,04			
Indemnizaciones a amandatos	-	-			
Indemnizaciones a arrendatarios	-	-			
Activos por impuesto diferido	21.894,80	457,50			
<b>ACTIVO CORRIENTE:</b>	<b>56.483.655,43</b>	<b>137.946.727,63</b>	<b>PASIVO NO CORRIENTE:</b>		
Deudores	4.347.408,00	8.086.571,65	Provisiones a largo plazo	371.566.823,20	339.372.395,11
Deudores por venta de inmuebles	71.037,16	-	Deudas a largo plazo	353.996.283,03	323.037.269,49
Deudores por alquileres	180.399,50	183.988,52	Pasivos por impuesto diferido	17.512.560,67	16.341.106,62
Deudores a otros o terceros	153.275,14	281.209,41			
Deudores a bancos o terceros avalados o garantizados	743.230,75	482.569,55			
Otros deudores	3.194.685,11	4.820.303,62			
Cartera de inversiones financieras-	6.002.733,27	22.609.629,30			
Cartera interior	-	-			
Cartera exterior	2.735,27	9.529,30			
Intereses de la cartera de inversión	147.990,04	-	<b>PASIVO CORRIENTE:</b>		
Inversiones a plazos, morosas o en litigio	6.002.733,27	22.609.629,30	Provisiones a corto plazo	18.925.920,27	82.649.754,05
Perdidas por depreciación	-	-	Deudas a corto plazo	18.963.954,44	6.391.310,91
Tesoraría	55.894.921,73	97.707.752,35	Acreedores	-	-
			Participaciones	-	-
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.113.638.935,49</b>	<b>1.891.248.628,43</b>	<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>1.113.638.935,49</b>	<b>1.891.248.628,43</b>
<b>CUENTAS DE RIESGO Y COMPROMISO:</b>					
Compromisos por compra de inmuebles	177.237.038,19	152.636.837,63			
Compromisos de venta de inmuebles	-	-			
Contratos de arrendamiento	121.725.453,72	152.636.137,63			
Derechos de compra de opciones de compra de inmuebles	-	-			
Importes pendientes de desembolsar por inmuebles en fase de construcción	-	-			
Otras cuentas de riesgo y compromiso	55.611.650,86	-			
<b>OTRAS CUENTAS DE ORDEN:</b>					
Capital nominal no suscrito	1.006.095,24	1.182.281,11			
Avalúes recibidos	201.339,32	440.505,19			
Avalúes emitidos	744.746,92	744.746,92			
Indemnizaciones pendientes de confirmar	-	-			
Pérdidas fiscales a compensar	-	-			
Otras cuentas de orden	-	-			
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>178.243.184,27</b>	<b>183.823.368,24</b>			

Las Notas 1 a 15 descritas en la Memoria adjunta y los anexos forman parte integrante del balance a 31 de diciembre de 2018.

AB

LAZORA, SOCIEDAD DE INVERSIÓN INMOBILIARIA, S.A.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL  
TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE 2018

(Euros)

	Notas	2018	2017
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos		-	-
Comisiones retrocedidas		-	-
Ingresos por alquiler	Nota 12.1	38.065.284,92	39.829.700,61
Gastos de personal		-	-
Otros gastos de explotación:		(36.253.204,30)	(24.428.016,61)
Comisión de gestión	Nota 12.2	(5.684.153,83)	(6.995.777,67)
Comisión depositario	Nota 12.2	(272.176,46)	(298.662,22)
Otros	Nota 12.2	(30.296.874,01)	(17.133.355,72)
Deterioro de inversiones inmobiliarias:	Nota 5	689.069,74	(184.437,58)
Incrementos de deterioro		(1.700.358,47)	(1.890.452,06)
Reversión del deterioro		2.389.418,21	1.706.014,48
Resultados por enajenaciones y otros de inversiones inmobiliarias:	Nota 5	2.030.408,80	81.427.563,10
Resultados positivos		2.280.445,57	81.427.563,10
Resultados negativos		(250.036,77)	-
Compensaciones e indemnizaciones por deterioro o pérdida de inversiones inmobiliarias		-	-
Amortización de las inversiones inmobiliarias e Inmovilizado material	Nota 5	(14.250.118,31)	(13.681.162,32)
Excesos de provisiones		-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de Inmovilizado material		-	-
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>(9.728.669,15)</b>	<b>82.963.638,10</b>
Ingresos financieros		9.821,37	341.865,50
Gastos financieros	Nota 10	(8.490.786,96)	(6.176.059,49)
Variación del valor razonable en Instrumentos financieros		-	-
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		-	-
Diferencias de cambio		-	-
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>		<b>(8.480.966,58)</b>	<b>(5.834.173,99)</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>(18.209.634,73)</b>	<b>77.129.464,11</b>
Impuesto sobre Beneficios	Nota 13.3	217.931,99	(5.041.351,77)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>		<b>(17.991.602,74)</b>	<b>72.088.112,34</b>

Las Notas 1 a 15 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 2018.

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

**ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL  
TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE 2018**

**A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS**

(Euros)

	Notas	2018	2017
<b>RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (PÉRDIDAS):</b>		<b>(17.991.602,74)</b>	<b>72.098.112,34</b>
Por valoración de Inversiones inmobiliarias-			
Valoración Inversiones inmobiliarias	Nota 5	31.853.039,72	22.849.950,06
Efecto Fiscal	Nota 13.4	(1.392.921,00)	23.716,51
Subvenciones, donaciones y legados recibidos-			
Subvenciones	Nota 9.5	-	660.000,00
Efecto Fiscal	Nota 13.4	-	(6.800,70)
Por cobertura de flujos de efectivo-			
Derivados	Nota 10	(2.532.837,40)	65.605,91
Efecto Fiscal	Nota 13.4	25.326,37	(656,08)
<b>TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO</b>		<b>27.952.806,90</b>	<b>23.692.016,72</b>
Por valoración de inversiones Inmobiliarias-			
Valoración Inversiones Inmobiliarias	Nota 5	(1.873.472,26)	(38.174.651,43)
Efecto fiscal	Nota 13.4	205.430,67	3.578.483,57
Subvenciones, donaciones y legados recibidos-			
Subvenciones	Nota 9.5	(1.603.721,42)	(2.028.268,16)
Efecto fiscal	Nota 13.4	16.037,21	20.282,68
Por cobertura de flujos de efectivo-			
Derivados	Nota 10	188.907,69	152.085,28
Efecto Fiscal	Nota 13.4	(1.999,06)	(1.520,66)
<b>TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>		<b>(3.068.707,18)</b>	<b>(36.453.808,71)</b>
<b>TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS</b>		<b>6.892.496,97</b>	<b>59.226.519,35</b>

AA

Las Notas 1 a 15 descritas en la Memoria adjunta y los anexos forman parte integrante del estado de ingresos y gastos reconocidos del anual terminado el 31 de diciembre 2018.

LAZORA, SOCIEDAD DE INVERSIÓN INMOBILIARIA, S.A.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO DEL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE 2018

B) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO  
(Euros)

	Capital	Prima de emisión	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
Saldos iniciales	350.127.607,24	-	28.366.997,06	(14.906.652,38)	(1.704.952,13)	102.275,77	180.974.824,91	5.211.462,80	548.642.353,27
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	837.240,52	-	-	72.088.112,34	(12.559.741,81)	(1.139.091,70)	59.229.519,35
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	10.228	-	92.048,19	(102.275,77)	-	-	-
Operaciones con accionistas:	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	(15.201.514,46)	-	-	-	-	-	-	-	(15.201.514,46)
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 diciembre de 2017	334.925.892,78	-	29.703.455,16	(14.906.652,38)	(1.612.903,94)	72.088.112,34	168.418.883,10	4.072.371,10	592.687.168,16
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	861.782,47	-	-	(17.991.602,74)	27.910.293,86	(3.907.978,62)	6.992.496,97
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	70.475.208,40	-	1.612.903,94	(72.088.112,34)	-	-	-
Operaciones con accionistas:	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	86.229.044,30	91.678.070,70	(125.220,21)	-	-	-	-	-	177.781.894,79
Reducciones de capital	(75.027.322,98)	-	-	-	-	-	-	-	(75.027.322,98)
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 diciembre de 2018	346.127.614,10	91.678.070,70	100.935.236,92	(14.906.652,38)	-	(17.991.602,74)	196.327.176,96	164.394,48	702.334.236,84

Las Notas 1 a 15 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 2018.

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

Memoria  
correspondiente al ejercicio anual terminado  
el 31 de diciembre de 2018

### 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.

Durante el ejercicio 2017, la Sociedad procedió a la venta de la participación que mantenía en Siresa Campus, Sociedad de Inversión Inmobiliaria, S.A. y Siresa Campus Noroeste, S.L. (véase Nota 5). Como consecuencia de la desinversión producida con fecha efectiva el 1 de diciembre de 2017, la Sociedad dejó de participar en otras empresas y, por tanto, desde ese momento, no es cabecera de ningún grupo de sociedades en los términos previstos en el artículo 42 del Código de Comercio.

Con fecha 7 de septiembre de 2018, se materializó la transmisión de las participaciones pertenecientes a una parte significativa de los accionistas de la Sociedad hasta ese momento en favor de las sociedades CBRE GIP Spanish Residential Holding B.V., REI Spain B.V. y MIRELF Lazora B.V. Como resultado de la mencionada compra-venta y de las posteriores ampliaciones de capital producidas durante el ejercicio 2018 (véase Nota 9), los accionistas CBRE GIP Spanish Residential Holding B.V., REI Spain B.V. y MIRELF Lazora B.V. ostentaban participaciones en el capital social de la Sociedad al 31 de diciembre de 2018 del 46,29%, 21,49% y 27,44%, respectivamente.

Como consecuencia de la entrada de los nuevos accionistas, con fecha 7 de septiembre de 2018, la Sociedad firmó dos nuevos contratos de gestión de inversiones ("*Investment Management Agreement*") y de gestión de la propiedad ("*Property Management Agreement*") con Azora Gestión, S.G.I.I.C, S.A.U. y Azzam Vivienda, S.L.U., respectivamente. Los mencionados contratos sustituyen desde esa fecha a los contratos de gestión y administración de activos que se encontraban en vigor hasta ese momento (véase Nota 12.2).

Por lo tanto, la administración, gestión y representación de la Sociedad al 31 de diciembre de 2018 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.

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 de Lazora, Sociedad de Inversión Inmobiliaria, S.A., e inscrita en el Registro de Entidades Especializadas en Tasaciones del Banco de España con el número 4.313. Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, la Sociedad de Tasación no poseía acciones de la Sociedad.

## **2. Bases de presentación de las cuentas anuales**

### ***2.1 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 2018 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 2018, 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.

### ***2.2 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.

### ***2.3 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 3.2.iii, 6 y 7).
- La evaluación del deterioro y vida útil de la cartera de inversiones inmobiliarias (véanse Notas 3.1.ii y 5).
- El cálculo de las provisiones y contingencias (véase Nota 3.10)
- 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 3.1.iii).

A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2018, 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.

#### **2.4 Comparación de la información**

La información contenida en estas cuentas anuales relativa al ejercicio 2017 se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos con la información relativa al ejercicio 2018.

#### **2.5 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.

#### **2.6 Cambios de criterios contables**

Durante el ejercicio 2018 no se han producido cambios de criterios contables significativos respecto a los criterios aplicados en el ejercicio 2017.

#### **2.7 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.

#### **2.8 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 2018 se han aplicado los siguientes principios, políticas contables y criterios de valoración:

#### **3.1 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 en función a la vida útil.

AA

	Años
Edificios y construcciones	50
Instalaciones técnicas	5
Mobiliario	10

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, salvo en caso de los activos desinvertidos para lo que deberá disponerse de una tasación de menos de seis meses de antigüedad en el momento de la venta, 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 2018 y 2017 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 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 (IVTNU) 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.

### **3.2 Instrumentos financieros**

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

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

- Tesorería: este epígrafe incluye, en su caso, las cuentas corrientes o saldos que la Sociedad mantenga en una institución financiera para poder desarrollar su actividad y, en su caso, el efectivo recibido por la Sociedad en concepto de garantías aportadas.
- Cartera de inversiones financieras: desglosada en cartera interior (España) o cartera exterior (no España). Se compone de los siguientes conceptos:
  - Valores representativos de deuda: obligaciones y demás valores que supongan una deuda para su emisor incluidas las adquisiciones temporales de activos, que devengan una remuneración consistente en un interés, implícito o explícito, establecido contractualmente, e instrumentados en títulos o en anotaciones en cuenta, cualquiera que sea el sujeto emisor.
  - Imposiciones a plazo mantenidas por la Sociedad en instituciones financieras y que se clasifican, a efectos de su valoración, como "Partidas a cobrar".
  - Intereses en la cartera de inversión: recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos de la cartera de inversiones financieras.

La totalidad de estos epígrafes se 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 3.5.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 continúa 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 instrumentos financieros derivados para cubrir el riesgo de tipo de interés derivado del endeudamiento con entidades financieras que mantiene la Sociedad.

Los derivados se reconocen inicialmente al valor razonable en la fecha en que se firma el contrato de derivados y posteriormente se vuelven a valorar a su valor razonable en la fecha de cada balance de propósito especial. La contabilización de los cambios posteriores en el valor razonable depende de si el derivado se ha designado como un instrumento de cobertura y, si es así, de la naturaleza de la partida que está cubriendo.

Al inicio de la relación de cobertura, la Sociedad documenta la relación económica entre los instrumentos de cobertura y las partidas cubiertas, incluyendo si se espera que los cambios en los flujos de efectivo de los instrumentos de cobertura compensen los cambios en los flujos de efectivo de las partidas cubiertas. La Sociedad documenta su objetivo de gestión del riesgo y estrategia para emprender sus transacciones de cobertura.

La parte eficaz de los cambios en el valor razonable de los derivados que se designan y califican como coberturas de flujos de efectivo se reconoce en patrimonio neto a través del epígrafe "Ajustes por cambios de valor". La pérdida o ganancia relativa a la parte ineficaz se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias de propósito especial.

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 periodo 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 acumulados, correspondientes 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 periodo.

El valor razonable de los diferentes instrumentos financieros derivados se calcula de acuerdo con las técnicas de valoración descritas en la Nota 10.

### **3.3 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.

### **3.4 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.

### **3.5 Reconocimiento de ingresos y gastos**

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

#### *i. Ingresos por intereses y dividendos*

Los intereses de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocen contablemente, en su caso, en función de su período de devengo, por aplicación del método del tipo de interés efectivo, a excepción de los intereses correspondientes a inversiones dudosas, morosas o en litigio, que se registran en el momento efectivo del cobro. La periodificación de los intereses de la cartera de activos financieros se registra, en su caso, en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras - Intereses de la cartera de inversión" del activo del balance. La contrapartida de esta cuenta se registra en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

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

#### *ii. Comisiones y conceptos asimilados*

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

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

#### *iii. Variación del valor razonable en instrumentos financieros*

El beneficio o pérdida derivado de variaciones del valor razonable de los activos y pasivos financieros, realizado o no realizado, se registra, en su caso, en los epígrafes "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" y "Variación del valor razonable en instrumentos financieros", respectivamente, de la cuenta de pérdidas y ganancias (véase Nota 3.2.iii).

#### *iv. Ingresos y gastos no financieros*

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

### **3.6 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.

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.

### **3.7 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 12.1).

### **3.8 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" y se registran según los tipos de cambio vigentes en las fechas de las operaciones. La Sociedad no realiza operaciones en moneda distinta al Euro.

### **3.9 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 2018 y 2017, la Sociedad no ha tenido conocimiento de haber efectuado operaciones de compraventa de inmuebles con accionistas (o partes vinculadas a los mismos); asimismo, la Sociedad no tiene inmuebles arrendados a accionistas (o partes vinculadas a los mismos), que excedieran de los límites establecidos por la normativa vigente.

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

AX

### 3.10 Provisiones y contingencias

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 2018 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> Resultado del ejercicio	(17.992)
<b>Distribución:</b> Resultados de ejercicios anteriores	(17.992)

### 5. Cartera de inversiones inmobiliarias

La composición de la cartera de inmuebles al 31 de diciembre de 2018 y 2017 se muestra en el Anexo 1, el cual forma parte integrante de esta nota.

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, 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 2018 y 2017, ha sido el siguiente:

	Miles de Euros					
	Inmuebles en Fase de Construcción	Inmuebles Terminados	Otros Derechos Reales	Acciones en Sociedades Tenedoras y Entidades de Arrendamiento	Inversiones Adicionales, Complementarias y Rehabilitaciones en Curso	Total Cartera de Inversiones Inmobiliarias
<b>Saldo al 1 de enero de 2017</b>	-	<b>827.279</b>	<b>94.076</b>	<b>37.029</b>	<b>1.054</b>	<b>959.438</b>
Adiciones	-	-	-	2	3.858	3.860
Trasposos	-	3.678	592	-	(4.270)	-
Bajas / Reducciones (**)	-	(43.938)	-	(22.404)	-	(66.342)
Dotación para amortizaciones	-	(11.131)	(1.199)	-	-	(12.330)
Variación de valor razonable (*)	-	-	-	-	-	-
Plusvalías y minusvalías contra ajustes por cambio de valoración	-	16.895	(2)	4.940	-	21.833
Reversión de minusvalías contra reservas (Nota 3.1.ii)	-	1.015	2	-	-	1.017
Deterioro contra pérdidas y ganancias (neto)	-	(362)	178	-	-	(184)
Reversión de plusvalías por ventas	-	(18.711)	-	(19.567)	-	(38.278)
Reversión de minusvalías por ventas	-	103	-	-	-	103
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2017</b>	-	<b>774.826</b>	<b>93.647</b>	-	<b>642</b>	<b>869.117</b>
Adiciones	99.851	59.634	-	-	9.644	169.129
Trasposos	-	6.434	2.531	-	(8.965)	-
Bajas / Reducciones (**)	-	(7.538)	-	-	-	(7.538)
Dotación para amortizaciones	-	(12.783)	(1.467)	-	-	(14.250)
Variación de valor razonable (*)	-	-	-	-	-	-
Plusvalías y minusvalías contra ajustes por cambio de valoración	-	29.363	1.435	-	-	30.798
Reversión de minusvalías contra reservas (Nota 3.1.ii)	-	1.053	2	-	-	1.055
Deterioro contra pérdidas y ganancias (neto)	-	736	(47)	-	-	689
Reversión de plusvalías por ventas	-	-	(1.925)	-	-	(1.925)
Reversión de minusvalías por ventas	-	-	52	-	-	52
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2018</b>	<b>99.851</b>	<b>851.727</b>	<b>94.228</b>	-	<b>1.321</b>	<b>1.047.127</b>

(\*) Conforme a la Nota 3.1.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

Las adiciones del ejercicio 2018 en este epígrafe de corresponden a la adquisición de varios activos inmobiliarios localizados en la Comunidad de Madrid.

#### Inmuebles terminados

El epígrafe "Inmuebles terminados" recoge inversiones en inmuebles 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 reafirá el porcentaje establecido de los importes pagados en concepto de arrendamiento, según la regulación aplicable.

Durante el ejercicio se han adquirido diversos activos inmobiliarios en explotación, localizados principalmente en la Comunidad de Madrid por importe agregado de 59.634 miles de euros. Adicionalmente, durante los ejercicios 2018 y 2017 se han realizado inversiones de mejora de los activos en explotación por importe de 5.644 y 3.858 miles de euros, respectivamente.

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 2018 y 2017, determinados activos por un valor agregado de 876.692 y 826.139 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 2018, 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
Alcobendas - F.Montseny	06.05.2005	184	146	266	112	228
Robledillo de la Jara	20.03.2009	301	256	291	17	261
Oviedo	22.10.2007	507	412	535	106	613
Torrejón I	20.12.2010	666	600	801	179	687
Aranjuez	13.07.2009	3.230	2.592	2.473	(125)	2.549
Móstoles I	22.12.2010	243	215	316	90	297
Villalba	26.12.2008	417	349	509	117	454
Pavones	01.08.2008	141	124	185	31	197
Montercañuelo I	31.01.2008	1.405	1.274	1.612	278	1.834
Rivas 80	11.03.2008	125	102	157	48	156
Torrelobos	11.03.2008	110	95	27	(61)	43
Valdebernardo	08.08.2008	160	143	173	24	175
Alarcón	08.08.2008	121	106	132	11	121
Parla III	24.12.2008	106	88	108	16	106
Montercañuelo II	24.12.2008	1.041	933	1.954	724	1.546
San Vicente del Raspeig	27.07.2009	36	15	-	(15)	-
Carabanchel II	20.05.2011	98	88	116	21	99
		<b>8.891</b>	<b>7.538</b>	<b>9.655</b>	<b>1.573</b>	<b>9.363</b>

(1) El resultado incluye costes asociados a la venta.

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 2018 y 2017 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 2018 y 2017, determinados activos por un valor agregado de 94.228 y 91.933 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

Con fecha 1 de diciembre de 2017, la Sociedad procedió a la venta de las participaciones que mantenía en Siresa Campus, Sociedad de Inversión Inmobiliaria, S.A. y Siresa Campus Noroeste, S.L., generando una plusvalía de 61.542 miles de euros registrada en el epígrafe "Resultados por enajenaciones y otros de inversiones inmobiliarias - Resultados positivos" de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2017. En el ejercicio 2018, como consecuencia de la materialización de determinadas condiciones suspensivas, la Sociedad se ha reconocido una plusvalía adicional por importe de 457 miles de euros, registrada en el epígrafe "Resultados por enajenaciones y otros de inversiones inmobiliarias - Resultados positivos" de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2018 adjunta.

## **Gestión del riesgo**

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

- **Coeficiente de inversión**

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

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, la Sociedad cumplía este coeficiente.

- **Coeficiente de diversificación**

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

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, la Sociedad cumplía este coeficiente.

- **Coeficiente 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 2018 y 2017, la Sociedad cumplía con este coeficiente.

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

## **Riesgo de crédito**

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

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

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

#### **Riesgo de liquidez**

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

Con el fin de asegurar la liquidez y poder atender todos los compromisos de pago que se derivan de su actividad, la Sociedad dispone de la tesorería y de 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 2018, la Sociedad disponía de efectivo suficiente y, en base al presupuesto de tesorería para el ejercicio 2019 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:** La Sociedad cubre su exposición a este riesgo mediante la contratación de instrumentos financieros derivados que cubren parcialmente la deuda financiera existente.
- **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 2018 y 2017 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 3.1.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.

AK

## 6. Deudores

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, la composición del epígrafe "Deudores" del balance es la siguiente:

	Miles de Euros	
	2018	2017
Deudores por venta de inmuebles (Nota 5)	71	2.349
Deudores por alquileres	185	183
Deudores dudosos o morosos	153	281
Deudores dudosos o morosos avalados o garantizados	743	463
Otros deudores:		
Fianzas depositadas en organismos públicos	2.017	2.313
Deudores por subvenciones	148	1.052
Deudores facturas pendientes de emitir	-	13
Activos por impuesto corriente (Nota 13.1)	-	282
Otros créditos con administraciones Públicas (Nota 13.1)	831	348
Anticipos a proveedores y otros deudores	199	813
	<b>4.347</b>	<b>8.097</b>

A 31 de diciembre de 2017, dentro del epígrafe "Deudores por venta de inmuebles" se encontraban registrados 2.292 miles de euros, importe pendiente de cobro correspondiente a los depósitos en garantía de la operación de venta descrita en la Nota 5.

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 2018 no sería significativo.

Dentro de la partida "Fianzas depositadas en organismos públicos" por importe de 2.017 y 2.313 miles de euros al 31 de diciembre de 2018 y 2017, 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 2018 y 2017, 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 3.2.iii, que devengan un tipo de intereses de mercado.

Los ingresos devengados, durante el ejercicio 2018, por las imposiciones a plazo fijo ascienden a 10 miles de euros (40 miles de euros en el ejercicio 2017) que se incluyen en el saldo del epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

## 8. Tesorería

La totalidad de los saldos de esta partida del balance al 31 de diciembre de 2018 y 2017 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 2018 y 2017 no existen restricciones a la disponibilidad de la tesorería.

AK

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

### **9.1 Capital**

Con fecha 17 de enero de 2018, la Junta General Extraordinaria de Accionistas aprobó reducir el capital social de la Sociedad por un importe de 75.027 miles de 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 1,53 euros, pasando las mismas de un valor nominal de 6,83 euros a un valor nominal de 5,30 euros, con la finalidad de devolver aportaciones a los accionistas, quedando un capital social de 259.899 miles de euros.

Con fecha 7 de septiembre de 2018, se materializó la transmisión de las participaciones pertenecientes a una parte significativa de los accionistas de la Sociedad hasta ese momento, en favor de las sociedades CBRE GIP Spanish Residential Holding B.V., REI Spain B.V. y MIRELF Lazora B.V.

Con fecha de 3 de octubre de 2018, la Junta General Extraordinaria de Accionistas aprobó ampliar el capital social de la Sociedad con cargo a aportaciones dinerarias por un importe de 16.730 miles de euros mediante la emisión de 3.156.558 nuevas acciones de 5,30 euros de valor nominal. Las nuevas acciones se emiten con una prima de emisión total de 16.977 miles de euros, lo que supone una prima de emisión de 5,38 euros por acción.

Con fecha 20 de diciembre de 2018, la Junta General Extraordinaria de Accionistas aprueba aprobó dos ampliaciones de capital mediante la emisión de nuevas acciones con cargo a aportaciones dinerarias por importe de 35.761 y 33.738 miles de euros, respectivamente mediante la emisión de 6.747.504 y 6.365.569 nuevas acciones de 5,30 euros de valor nominal, respectivamente. Las nuevas acciones se emiten con una prima de emisión total de 38.438 y 36.263 miles de euros, respectivamente, lo que supone una prima de emisión de 5,69 euros por acción en ambas ampliaciones.

Como consecuencia de las operaciones descritas en los párrafos precedentes, al 31 de diciembre de 2018 el capital social de la Sociedad se divide en 65.307.097 acciones nominativas de 5,30 euros de valor nominal cada una (con idénticos derechos políticos y económicos), totalmente suscritas y desembolsadas (49.037.466 acciones de 6,83 euros de valor nominal al 31 de diciembre de 2017).

El número de accionistas de la Sociedad al 31 de diciembre de 2018 y 2017 ascendía a 108 y 111, 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.

Los accionistas de la Sociedad que a 31 de diciembre de 2018 y 2017 ostentan una participación igual o superior al 10% son los siguientes:

	% de participación	
	31/12/2018	31/12/2017
CBRE GIP Spanish Residential Holding B.V.	46,29%	-
REI Spain, B.V.	21,49%	-
MIRELF Lazora, B.V.	27,44%	-
Inmobiliaria Acinipo, S.L.U.	-	12,51%

AA

## 9.2 Reservas

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 la composición del saldo de reservas es la siguiente:

	Miles de Euros	
	2018	2017
Reserva legal	7.219	10
Reservas por fusión	(46.191)	(46.017)
Reservas por reducciones de capital	89.204	89.204
Reservas voluntarias	62.670	(645)
Reservas por valoración de activos (Notas 3.1.ii y 5)	(11.967)	(12.849)
<b>Total reservas</b>	<b>100.935</b>	<b>29.703</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 2018 esta reserva no está totalmente constituida, conforme a lo indicado en el párrafo anterior.

## 9.3 Acciones propias

Al cierre del ejercicio 2018 y 2017 la Sociedad tenía acciones propias de acuerdo con el siguiente detalle:

31 de diciembre de 2018

	Nº de Acciones	Euros		
		Valor Nominal	Precio Medio de Adquisición	Coste Total de Adquisición (miles de euros)
Acciones propias	1.843.644	5,30	8,09	14.907

31 de diciembre de 2017

	Nº de Acciones	Euros		
		Valor Nominal	Precio Medio de Adquisición	Coste Total de Adquisición (miles de euros)
Acciones propias	1.843.644	6,83	8,09	14.907

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.

AX

#### 9.4 Valor liquidativo de la acción

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, el cálculo del valor liquidativo de la acción es el siguiente:

	Euros	
	2018	2017
Patrimonio atribuido a partícipes y accionistas de la Sociedad al cierre del ejercicio	702.334.236,94	592.687.168,16
Número de acciones totales	85.307.097	49.037.466
Número de acciones en autof Cartera	(1.843.644)	(1.843.644)
Número de acciones en circulación	63.463.453	47.193.822
Valor liquidativo de la acción	11,07	12,56

#### 9.5 Otro patrimonio atribuido

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, el desglose del epígrafe es el siguiente:

	Miles de Euros	
	2018	2017
Subvenciones de capital	2.530	4.117
Operaciones de cobertura (Nota 10)	(2.366)	(45)
	164	4.072

#### 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 2018 y 2017 procedentes de las mismas, es la siguiente:

31 de diciembre de 2018

Organismo	Ámbito	Miles de Euros					Saldo Final Neto del Impacto Fiscal
		Saldos Brutos				Saldo Final	
		Saldo inicial	Altas (Bajas)	Traspaso a resultados (Nota 12.1)			
Principado de Asturias	Administración local	27	-	(27)	-	-	
Junta de Andalucía	Administración local	659	-	(276)	383	379	
Comunidad de Madrid	Administración local	1.303	-	(891)	412	408	
Generalitat Valenciana	Administración local	233	-	(177)	56	55	
Comunidad de Castilla y León	Administración local	231	-	(106)	125	123	
Gobierno Vasco	Administración local	1.707	-	(127)	1.580	1.565	
		4.160	-	(1.604)	2.556	2.530	

AA

31 de diciembre de 2017

Organismo	Ámbito	Miles de Euros				
		Saldos Brutos				Saldo Final Neto del Impacto Fiscal
		Saldo inicial	Altas (Bajas)	Traspaso a resultados (Nota 12.1)	Saldo Final	
Principado de Asturias	Administración local	81	-	(54)	27	27
Junta de Andalucía	Administración local	1.011	-	(352)	659	652
Comunidad de Madrid	Administración local	2.422	-	(1.119)	1.303	1.289
Generalitat Valenciana	Administración local	486	-	(253)	233	231
Comunidad de Castilla y León	Administración local	337	-	(106)	231	229
Gobierno Vasco	Administración local	1.191	660	(144)	1.707	1.689
		<b>5.528</b>	<b>660</b>	<b>(2.028)</b>	<b>4.160</b>	<b>4.117</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 limitación de ventas derivado del régimen de protección de los respectivos activos asociados (generalmente 10 años). Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, 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 12.1).

#### *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 1.478 y 1.008 miles de euros en los ejercicios 2018 y 2017, 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 2.832 y 3.293 miles de euros en los ejercicios 2018 y 2017, respectivamente (véase Nota 12.1).

#### *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).

AK

## 10. Deudas a largo, deudas a corto plazo

El detalle de estos epígrafes al 31 de diciembre de 2018 y 2017 es el siguiente:

	Miles de Euros	
	2018	2017
<b>No corriente:</b>		
<i>Valorados a coste amortizado</i>		
Deudas con entidades de crédito	341.866	306.094
Gastos de formalización	(6.877)	(2.618)
Fianzas y depósitos recibidos	7.374	7.451
Otras deudas	9.244	12.064
<i>Valorados a valor razonable</i>		
Instrumentos financieros derivados	2.389	46
<b>Total deudas a largo plazo</b>	<b>353.996</b>	<b>323.037</b>
<b>Corriente:</b>		
<i>Valorados a coste amortizado</i>		
Deudas con entidades de crédito	19.758	62.152
Fianzas y depósitos recibidos	169	126
Otras deudas	-	572
<b>Total deudas a corto plazo</b>	<b>19.927</b>	<b>62.850</b>

Para los pasivos financieros valorados a coste amortizado, no existe diferencia significativa entre su valor contable y su valor razonable.

### Deudas con entidades de crédito a largo y corto plazo:

Con fecha 14 de noviembre de 2018, la Sociedad suscribió un préstamo sindicado con garantía hipotecaria sobre determinados activos inmobiliarios con vencimiento a 5 años por importe de 321 millones de euros de principal, dividido en dos tramos de 265 (Tramo A) y 56 (Tramo B) millones de euros, respectivamente. El Tramo A se dispuso en el momento de formalización del préstamo, destinándose principalmente a la cancelación de determinados préstamos que mantenía la Sociedad, y el Tramo B se dispondrá durante los primeros dos años y medio del préstamo. El Tramo B no se encuentra dispuesto al 31 de diciembre de 2018. El préstamo devenga un tipo de interés variable de mercado, referenciado al Euribor.

El mencionado contrato de financiación establece determinadas obligaciones de información con las entidades financieras, así como el cumplimiento de determinadas ratios en lo relativo al ratio de apalancamiento sobre activos y la ratio de cobertura de intereses. Al 31 de diciembre de 2018, la Sociedad cumple con los ratios financieros establecidos en dicho contrato.

Adicionalmente, la Sociedad mantiene préstamos bilaterales con garantía hipotecaria sobre determinados activos inmobiliarios que devengan tipos de interés variables de mercado, referenciados al Euribor o al IRPH (Índice de Referencia de Préstamos Hipotecarios).

Dentro del epígrafe de deudas con entidades de crédito a corto plazo se encuentran incluidos al 31 de diciembre de 2018 y 2017 intereses devengados y no pagados por un importe de 36 y 356 miles de euros, respectivamente.

#### Vencimientos de la deuda con entidades de crédito

El calendario de vencimiento de la deuda al 31 de diciembre de 2018 y 2017 es el siguiente:

Año	Miles de Euros	
	2018	2017
A 1 año	19.758	62.152
A 2 años	13.221	52.233
A 3 años	5.811	47.569
Más de 3 años	322.834	206.292
<b>Total</b>	<b>361.624</b>	<b>368.246</b>

La Sociedad no tiene endeudamiento al 31 de diciembre de 2018 y 2017 consignado en moneda distinta al euro.

El gasto por intereses de los ejercicios 2018 y 2017 ha ascendido a 5.430 y 5.506 miles de euros, respectivamente, y se encuentra incluido en la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

Durante los ejercicios 2018 y 2017, la Sociedad ha mantenido saldos con una entidad financiera que a su vez fue accionista hasta septiembre 2018 (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 de mercado.

#### Gastos de formalización

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 los gastos de formalización de deuda se presentan minorando el saldo de "Deudas con entidades de crédito". Durante el ejercicio 2018 y 2017, la Sociedad ha imputado 2.872 y 518 miles de euros, respectivamente en el epígrafe "Gastos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta asociados a la deuda.

#### Instrumentos financieros derivados

La Sociedad utiliza instrumentos financieros derivados para cubrir el riesgo de tipo de interés derivado del endeudamiento a tipo variable que mantiene la sociedad según el siguiente detalle:

#### 31 de diciembre de 2018

	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 (nota 9.5)
Cobertura de tipo de interés-Santiago	Cobertura de tipo de interés	Variable a Fijo	550	28/12/2018	(46)	-	-
Cobertura de tipo de interés Sindicado parte 1	Cobertura de tipo de interés	Variable a Fijo	220.000	14/11/2023	(118)	(2.125)	(2.105)
Cobertura de tipo de interés Sindicado parte 2	Cobertura de tipo de interés	Variable a Fijo	45.000	14/11/2023	(25)	(264)	(261)
<b>Total</b>			<b>265.550</b>		<b>(189)</b>	<b>(2.389)</b>	<b>(2.366)</b>

31 de diciembre de 2017

	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)	(46)	(45)
Cobertura de tipo de interés – Sanchinarro	Cobertura de tipo de interés	Variable a Fijo	10.000	02/05/2017	(133)	-	-
<b>Total</b>			<b>10.550</b>		<b>(152)</b>	<b>(46)</b>	<b>(45)</b>

Para la determinación del valor razonable de los derivados de tipo de interés, la Sociedad utiliza el descuento de los flujos de caja en base a los implícitos determinados por la curva de tipo de interés del euro según las condiciones de mercado en la fecha de valoración.

La Sociedad ha optado por la contabilidad de coberturas de flujos de efectivo, designando adecuadamente las relaciones de cobertura en las que estos derivados son instrumentos de cobertura de la financiación utilizada por la Sociedad, neutralizando las variaciones de flujos por pagos de intereses fijando el tipo variable a pagar por la misma. Dichas relaciones de cobertura son altamente eficaces de manera prospectiva y retrospectiva, de forma acumulada, desde la fecha de designación.

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, la Sociedad tiene registrado en el patrimonio neto un importe total de -2.366 y -45 miles de euros, respectivamente correspondientes a la variación del valor razonable acumulada, neta de efecto fiscal, de los derivados que cumplen requisitos de contabilidad de coberturas mencionados anteriormente.

La Sociedad ha realizado un ajuste en las técnicas de valoración para la obtención del valor razonable de sus derivados. La Sociedad incorpora un ajuste de riesgo de crédito bilateral con el objetivo de reflejar tanto el riesgo propio como de la contraparte en el valor razonable de los derivados. La metodología aplicada por la Sociedad ha sido la del descuento de flujos considerando una tasa de descuento afectada por el riesgo propio estos instrumentos financieros.

Para el cálculo del valor razonable de los derivados financieros la Sociedad ha aplicado metodologías de valoración de amplia aceptación en el mercado, que recogen la exposición actual y futura esperada, ajustada por la probabilidad de impago y por la pérdida potencial o severidad en caso de incumplimiento del contrato. De esta forma se ha estimado el DVA (*Debt Value Adjustment*) o el CVA (*Credit Value Adjustment*).

La exposición actual y esperada en el futuro se estima en base a la simulación de escenarios de movimientos en las variables del mercado, como son las curvas de tipos de interés, tipo de cambio y volatilidades en función de las condiciones del mercado en la fecha de valoración.

Adicionalmente, para el ajuste del riesgo de crédito se ha tenido en cuenta la exposición neta de la Sociedad a cada una de las contrapartidas, en caso de que los derivados financieros con ésta contratados se encuentren incluidos dentro de un contrato marco de operaciones financieras que contemple el neteo de posiciones. En el caso de las contrapartes con información de crédito disponible, los spreads de crédito se han obtenido a partir de los CDS (*Credit Default Swaps*) cotizados en mercado, mientras que para aquellas sin información disponible se han utilizado las referencias de entidades comparables.

#### 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. 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.

### Otras deudas a largo y corto plazo

Al cierre de los ejercicios 2018 y 2017 este epígrafe recoge las obligaciones de pago a largo y corto plazo derivadas del pago aplazado de las acciones propias adquiridas por la Sociedad (véase Nota 9.3) por importe de 9.244 y 12.636 miles de euros respectivamente, cuyo pago está previsto en marzo de 2020. Durante el ejercicio 2018 y 2017 se han abonado 3.392 y 1.512 miles de euros, respectivamente.

### **11. Acreedores**

El detalle del epígrafe "Acreedores" al 31 de diciembre del ejercicio 2018 y 2017 es como sigue:

	Miles de Euros	
	2018	2017
<b>Acreedores:</b>		
Proveedores de inmovilizado y acreedores varios	7.091	4.180
Pasivos por impuesto corriente (Nota 13)	47	1.838
Otras deudas con las Administraciones Públicas (Nota 13)	12.726	313
	<b>19.864</b>	<b>6.331</b>

### **12. Ingresos y gastos**

#### **12.1 Ingresos por alquiler**

El detalle por naturaleza del epígrafe correspondiente a los ejercicios 2018 y 2017 es el siguiente:

	Miles de Euros	
	2018	2017
Alquiler de viviendas	32.183	33.968
Subvenciones de capital (Nota 9.5)	1.604	2.028
Subvenciones de explotación (Nota 9.5)	2.832	3.293
Otros ingresos	1.436	541
	<b>38.055</b>	<b>39.830</b>

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

#### **12.2 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. en relación al contrato de gestión de inversiones descrito en la Nota 1.

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).

AA

El desglose del saldo del epígrafe "Otros gastos de explotación -- Otros" de la cuenta de pérdidas y ganancias, correspondiente a los ejercicios 2018 y 2017, es el siguiente:

	Miles de Euros	
	2018	2017
Gastos de Explotación de inmuebles	12.260	9.162
Servicios profesionales independientes	13.649	3.413
Tributos y otros impuestos	3.309	3.503
Primas de seguros, servicios bancarios y otros gastos	869	710
Dotación de provisiones y créditos comerciales incobrables	209	345
	<b>30.297</b>	<b>17.133</b>

Los servicios de profesionales independientes incluyen los honorarios de Azzam Vivienda, S.L.U. en relación al contrato de gestión de la propiedad descrito en la Nota 1 devengado en los ejercicios 2018 y 2017 por importe de 2.386 y 2.173 miles de euros, respectivamente. Adicionalmente, el mencionado epígrafe incluye 7.988 miles de euros relativos al asesoramiento y servicios prestados por diversos terceros en relación a las operaciones societarias acaecidas durante el ejercicio 2018.

Durante los ejercicios 2018 y 2017, 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	
	2018	2017
Servicios de Auditoría	59	59
Otros servicios de Verificación	20	-
<b>Total servicios de Auditoría y relacionados</b>	<b>79</b>	<b>59</b>
Servicios de Asesoramiento Fiscal	-	7
Otros Servicios	160	42
<b>Total Servicios Profesionales</b>	<b>239</b>	<b>108</b>

### 13. 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:

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.

AA

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.

### 13.1 Saldos corrientes con las Administraciones Públicas

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

#### Saldos deudores

	Miles de Euros	
	2018	2017
Hacienda Pública deudora por Impuesto corriente	-	282
Hacienda Pública deudora por IVA	483	-
Hacienda Pública deudora por diversos conceptos	348	348
<b>Total (Nota 6)</b>	<b>831</b>	<b>630</b>

#### Saldos acreedores

	Miles de Euros	
	2018	2017
Hacienda Pública acreedora por impuesto corriente (Nota 13.3)	47	1.838
Hacienda Pública acreedora por IVA	12.722	298
Hacienda Pública acreedora por Retenciones practicadas	4	15
<b>Total (Nota 11)</b>	<b>12.773</b>	<b>2.151</b>

AA

### 13.2 Conciliación resultado contable y base imponible fiscal

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

	Miles de Euros	
	2018	2017
Resultado contable antes de impuestos:		
Resultado gravado al tipo especial de las IIC	(19.185)	54.946
Resultado gravado al tipo general	975	22.183
Diferencias permanentes	5	8
Diferencias temporarias:		
Gastos financieros no deducibles	7.480	2.810
Deterioro inversiones inmobiliarias no deducible	(97)	1.555
Amortizaciones no deducibles	(594)	(594)
Otras diferencias temporales	(831)	1.745
<b>Base imponible fiscal</b>	<b>(12.247)</b>	<b>82.653</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.

Durante el ejercicio 2016 se aprobó el Real Decreto Ley 3/2016, de 2 de diciembre, por el que se adoptan medidas en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social, cuyas modificación más significativa en el ámbito del Impuesto sobre Sociedades, para la Sociedad es que se mantiene que las bases imponibles negativas pueden ser compensadas sin limitación temporal, sin embargo se limita su compensación a la base imponible en función de su importe neto de la cifra de negocios siempre que el mismo sea superior a un millón de euros.

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 los ejercicios 2018 y 2017, 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%).

### 13.3 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			
	2018		2017	
	Cuenta a Pagar	Gasto/ (Ingreso)	Cuenta a Pagar	Gasto/ (Ingreso)
Resultado contable antes de impuestos:				
Resultado no relativo a inmuebles transmitidos	(19.185)	(19.185)	54.946	54.946
Resultado por enajenación y rentas derivadas de inmuebles transmitidos	975	975	22.183	22.183
Diferencias permanentes	5	5	8	8
Diferencias temporales (*)	5.958	5.958	5.516	5.516
Base imponible previa	(12.247)	(12.247)	82.653	82.653
Compensación Bases Imponibles Negativas (50% límite máximo)	-	-	(32.183)	-
<b>Base fiscal computable</b>	<b>(12.247)</b>	<b>(12.247)</b>	<b>50.470</b>	<b>82.653</b>
Cuota fiscal	60	60	1.880	3.047
Retenciones y pagos a cuenta	(13)	-	(22)	-
<b>Total Hacienda Pública acreedora/(deudora) por Impuesto sobre Sociedades</b>	<b>47</b>	<b>-</b>	<b>1.838</b>	<b>-</b>
Otros ajustes a la imposición sobre beneficios	-	(278)	-	(40)
Ajuste activos por impuesto diferido	-	-	-	2.034
<b>Total gasto (ingreso) por Impuesto sobre Sociedades</b>		<b>(218)</b>		<b>5.041</b>

(\*) No se han activado los activos por impuesto diferido asociados a las diferencias temporarias consideradas en el cálculo del impuesto de los ejercicios 2018 y 2017.

### 13.4 Impuestos reconocidos directamente en el patrimonio

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

31 de diciembre de 2018

	Miles de Euros			
	Saldo Inicial	Altas	Disminuciones	Total
Subvenciones (Nota 9.5)	41	-	(15)	26
Valoración de inversiones inmobiliarias	16.300	1.393	(205)	17.487
<b>Total pasivo por impuesto diferido (Nota 13.6)</b>	<b>16.341</b>	<b>1.393</b>	<b>(220)</b>	<b>17.513</b>
Derivados (Nota 10)	-	24	-	24
<b>Total activo por impuesto diferido (Nota 13.5)</b>	<b>-</b>	<b>24</b>	<b>-</b>	<b>24</b>

AK

31 de diciembre de 2017

	Miles de Euros			
	Saldo Inicial	Altas	Disminuciones	Total
Subvenciones (Nota 9.5)	55	7	(21)	41
Valoración de inversiones inmobiliarias	19.902	918	(4.520)	16.300
<b>Total pasivo por impuesto diferido (Nota 13.6)</b>	<b>19.957</b>	<b>925</b>	<b>(4.541)</b>	<b>16.341</b>
Derivados (Nota 10)	3	-	(3)	-
<b>Total activo por impuesto diferido (Nota 13.5)</b>	<b>3</b>	<b>-</b>	<b>(3)</b>	<b>-</b>

### 13.5 Activos por impuesto diferido

La composición de este epígrafe del balance al 31 de diciembre de 2018 y 2017 es el siguiente:

	Miles de Euros	
	2018	2017
Derivados (Notas 10 y 13.4)	24	-
	24	-

Al 31 de diciembre de 2018, la Sociedad dispone de diferencias temporarias no registradas contablemente pendientes de revertir por un importe de 33.042 miles de euros (28.080 miles de euros en el ejercicio 2017), en términos de base.

Durante el ejercicio 2017, la Sociedad compensó créditos fiscales activados por importe de 1.187 miles de euros, correspondientes a la totalidad de las bases imponibles negativas generadas entre 2004 y 2011 por importe de 32.183 miles de euros. El importe restante de activos por impuesto diferido fue ajustado, registrándose un gasto por impuesto sobre sociedades por importe de 2.034 miles de euros.

### 13.6 Pasivos por impuesto diferido

El saldo y naturaleza de este epígrafe del balance de situación al 31 de diciembre de 2018 y 2017 es el siguiente:

	Miles de Euros	
	2018	2017
Subvenciones	26	41
Valoración de inversiones inmobiliarias	17.487	16.300
<b>Total pasivo por impuesto diferido (Nota 13.4)</b>	<b>17.513</b>	<b>16.341</b>

### 13.7 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 2018, 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.

#### **14. Otra información**

##### **14.1 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.

	2018	2017
	Días	Días
Periodo medio de pago a proveedores	25	30
Ratio de operaciones pagadas	25	30
Ratio de operaciones pendientes de pago	26	27
	Miles de euros	Miles de euros
Total pagos realizados	34.860	18.748
Total pagos pendientes	543	1.275

Conforme a la Resolución del ICAC, para el cálculo del periodo 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 2018 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.

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

La Sociedad no dispone de personal calificado como Alta Dirección, estando encomendadas las tareas de administración y gestión al Consejo de Administración.

Durante los ejercicios 2018 y 2017, 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 2018 y 2017, 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 2018 y 2017, la Sociedad ha satisfecho 8 y 7 miles de euros, respectivamente, 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.

#### 14.3 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 2018, 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.

#### 14.4. Garantías comprometidas con terceros y otros pasivos contingentes

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 la Sociedad tenía avales emitidos por importe de 745 miles de euros, principalmente, relacionadas con los derechos de superficie con diversos ayuntamientos.

#### 14.5 Saldos y transacciones con empresas del grupo, asociadas y vinculadas

Las transacciones llevadas a cabo por Lazora, Sociedad de Inversión Inmobiliaria, S.A. con sus empresas del grupo, asociadas y vinculadas durante los ejercicios 2018 y 2017, y los saldos mantenidos al 31 de diciembre de 2018 y 2017 presentan el siguiente detalle:

##### Ejercicio 2018

	Saldo a 31/12/2018	Transacciones ejercicio 2018 <sup>(1)</sup>
Azora Gestión S.G.I.I.C., S.A.	-	5.684
Azzam Vivienda, S.L.U.	242	2.681
CBRE Valuation Advisory, S.A.	18	256
CBRE Real Estate, S.A.	-	422

<sup>(1)</sup> Las cifras presentadas no incluyen importes relativos al IVA no deducible

##### Ejercicio 2017

	Saldo a 31/12/2017	Transacciones ejercicio 2017 <sup>(1)</sup>
Azora Gestión S.G.I.I.C., S.A.	-	6.996
Azzam Vivienda, S.L.U.	111	3.657

<sup>(1)</sup> Las cifras presentadas no incluyen importes relativos al IVA no deducible

#### 15. Acontecimientos posteriores al cierre

Como resultado de las tasaciones realizadas desde el 31 de diciembre de 2018 hasta la fecha de formulación de estas cuentas anuales, de acuerdo al calendario de tasación establecido (véase Nota 3.1.iii), el valor razonable de la cartera de inversiones inmobiliarias ha experimentado una variación inferior al 1,02% (véase Anexo II).

Con posterioridad al cierre del ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2018 no se ha producido ningún hecho relevante no descrito en las Notas de la memoria anteriores.

Anexo I - Detalle de Inmuebles al 31 de diciembre de 2018 y 2017

Nombre del Inmueble	Tipo de Inmueble	Ubicación	Nº Viviendas	Valores de Inmuebles					
				Valorización al 31-12-2018			Valorización al 31-12-2017		
				Valor Inicial	Valor Revalorizado	Excedente (Menos/Plus Anualizado)	Valor Inicial	Valor Revalorizado	Excedente (Menos/Plus Anualizado)
RIVAS I	Inmuebles terminados	Rivas (Madrid)	60	6.408	8.177	1.769	6.849	8.305	1.456
PARLA I	Inmuebles terminados	Parla (Madrid)	100	9.927	16.150	6.223	9.121	9.474	353
BUENA VISTA	Inmuebles terminados	Madrid	99	7.706	7.168	(538)	7.864	7.243	(621)
ALCOBENDAS I	Inmuebles terminados	Alcobendas (Madrid)	61	7.726	17.716	9.990	7.859	12.593	4.734
BOBADILOSA LA JARA	Inmuebles terminados	Bobadilla de la Jara (Madrid)	11	627	652	25	641	659	18
OVIEDO	Inmuebles terminados	Oviedo	58	4.303	6.259	1.956	4.685	6.846	2.161
ORANADI ALFARO	Inmuebles terminados	Oranadi de Alfoz (León)	19	3.824	3.588	(236)	3.852	2.422	(1.430)
LA BARRACHA	Inmuebles terminados	León	35	4.741	4.410	(331)	4.610	4.591	(19)
EL BELVAIR	Inmuebles terminados	León	86	7.981	4.959	(3.022)	7.527	7.163	(364)
COBERNAN DE ARCOZ	Inmuebles terminados	Trolego (Madrid)	109	16.303	20.213	3.910	13.769	17.665	3.896
ALCOBENDAS II	Inmuebles terminados	Alcobendas (Madrid)	76	8.692	13.658	4.966	7.726	11.486	3.760
ALCANUEZ	Inmuebles terminados	Alcanuez (Madrid)	10	1.395	1.359	(36)	1.351	1.357	6
MOSTOLESI	Inmuebles terminados	Mostoles (Madrid)	76	8.501	10.827	2.326	8.661	10.668	2.007
MOSTOLESI II	Inmuebles terminados	Mostoles (Madrid)	124	13.433	19.574	6.141	13.858	18.612	4.754
VILLALBA	Inmuebles terminados	Villalba (Madrid)	66	6.436	7.219	783	7.029	7.631	602
HERNANDEZ	Inmuebles terminados	Hernandez (Madrid)	74	8.845	8.438	(407)	8.971	8.449	(522)
EL AGUILAR	Inmuebles terminados	León	143	14.781	14.427	(354)	13.665	14.555	890
BOBADILOSA	Inmuebles terminados	Castellón	63	9.541	9.219	(322)	8.828	9.299	471
SAN VICENTE DEL CAMPO	Inmuebles terminados	San Vicente (Madrid)	116	17.582	22.041	4.459	17.432	20.118	2.686
PALOMAS	Inmuebles terminados	Madrid	116	17.182	26.029	8.847	17.301	23.912	6.611
EL BARRIO	Inmuebles terminados	Villanueva	61	7.648	7.827	179	7.297	8.212	915
BOBADILOSA	Inmuebles terminados	Castellón	60	6.211	6.101	(110)	6.220	6.129	(91)
EL BARRIO	Inmuebles terminados	Villanueva	102	17.812	19.003	1.191	17.435	19.973	2.538
BOBADILOSA	Inmuebles terminados	Castellón	51	7.144	6.499	(645)	7.250	6.326	(924)
PEDRO CARREAS	Inmuebles terminados	Valladolid	31	7.046	7.758	712	7.106	7.548	442
EL BARRIO	Inmuebles terminados	Ponferrada (León)	91	12.279	10.156	(2.123)	12.418	10.602	(1.816)
MONTECARMELO I	Inmuebles terminados	Montecarmelo (Madrid)	75	13.583	23.262	9.679	18.142	25.290	7.148
ALCOBENDAS	Inmuebles terminados	Alcobendas (Madrid)	99	17.012	16.369	(643)	17.256	16.881	(375)
RIVAS II - I	Inmuebles terminados	Rivas (Madrid)	116	13.330	16.362	3.032	13.002	15.717	2.715
RIVAS II - II	Inmuebles terminados	Rivas (Madrid)	71	7.982	12.316	4.334	7.859	11.669	3.810
EL BARRIO	Inmuebles terminados	Leganes (Madrid)	48	8.185	8.177	(8)	8.894	8.212	(682)
EL BARRIO	Inmuebles terminados	León	217	18.111	18.111	0	17.996	18.111	115
EL BARRIO	Inmuebles terminados	A. de Euzkadi	141	13.957	16.876	2.919	13.459	16.691	3.232
VALDELEMANO	Inmuebles terminados	Valdelemano (Madrid)	121	20.304	25.593	5.289	21.411	24.441	3.030
ALCOBENDAS	Inmuebles terminados	Alcobendas (Madrid)	125	17.433	20.010	2.577	17.495	18.968	1.473
CADIZ	Inmuebles terminados	Cádiz	70	6.137	7.191	1.054	6.288	6.833	545
BOBADILOSA	Inmuebles terminados	Villanueva	74	7.052	6.855	(197)	7.119	6.615	(504)
BOBADILOSA	Inmuebles terminados	Villanueva	67	6.292	6.861	569	6.349	6.760	411
BOBADILOSA	Inmuebles terminados	Villanueva	59	6.441	7.528	1.087	6.525	7.527	1.002
BOBADILOSA	Inmuebles terminados	Villanueva	66	8.076	9.325	1.249	8.767	9.207	440
PARLA II	Inmuebles terminados	Parla (Madrid)	65	6.162	7.051	889	6.917	6.582	(335)
EL BARRIO	Inmuebles terminados	Leganes (Madrid)	81	8.167	12.157	3.990	8.026	11.301	3.275
MONTECARMELO II	Inmuebles terminados	Montecarmelo (Madrid)	3	392	916	524	1.251	2.169	918
EL BARRIO	Inmuebles terminados	S. Sebastián R. (Madrid)	104	13.338	23.147	9.809	11.938	13.579	1.641
SAN VICENTE DEL CAMPO	Inmuebles terminados	San Vicente (Madrid)	126	9.995	12.599	2.604	9.852	12.293	2.441
SAN VICENTE DEL CAMPO	Inmuebles terminados	Cebreros (Madrid)	144	6.997	11.508	4.511	7.133	11.369	4.236
ALCOBENDAS	Inmuebles terminados	Alcobendas (Madrid)	84	19.238	11.128	(8.110)	19.758	11.325	(7.433)
VALDELEMANO	Inmuebles terminados	Valdelemano (Madrid)	240	19.869	24.029	4.160	21.485	23.541	2.056
MADRINA ALVARO	Inmuebles terminados	Madrid	71	6.149	7.016	867	6.156	6.937	781
ALFARO	Inmuebles terminados	Alfoz (León)	66	6.541	12.412	5.871	6.597	11.965	5.368
CARREAS	Inmuebles terminados	Castellón	80	6.721	13.023	6.302	6.794	11.791	4.997
BOBADILOSA	Inmuebles terminados	Parma (Madrid)	70	4.358	6.174	1.816	4.627	5.643	1.016
SAN VICENTE DEL CAMPO	Inmuebles terminados	San Vicente (Madrid)	160	19.214	26.768	7.554	19.411	23.992	4.581
VALDELEMANO	Inmuebles terminados	Valdelemano (Madrid)	220	25.369	38.628	13.259	28.466	38.829	10.363
CARREAS	Inmuebles terminados	Madrid	100	8.283	7.216	(1.067)	8.229	6.720	(1.509)
VALDELEMANO	Inmuebles terminados	Madrid	97	8.513	10.964	2.451	8.686	9.959	1.273
VALDELEMANO	Inmuebles terminados	Madrid	276	26.137	38.034	11.897	26.610	38.478	11.868
CASILLAS	Inmuebles terminados	Castellón	104	23.382	21.585	(1.797)	23.648	22.484	(1.164)
MOSTOLESI	Inmuebles terminados	Madrid	57	8.657	13.227	4.570	8.927	12.617	3.690
BARCELONA IV	Inmuebles terminados	Barcelona	29	13.429	13.429	0	0	0	0
BARCELONA V	Inmuebles terminados	Barcelona	14	3.587	3.587	0	0	0	0
EL BARRIO	Inmuebles terminados	Guadalupe	5	771	771	0	0	0	0
EL BARRIO	Inmuebles terminados	La Serna	84	5.855	5.855	0	0	0	0
OSANABES	Inmuebles terminados	Osanabes (León)	172	21.327	21.327	0	0	0	0
VALDELEMANO	Inmuebles terminados	Madrid	121	14.633	14.633	0	0	0	0
EL CASAVITAL	Inmuebles en fase de construcción	Madrid	-	25.500	25.500	0	0	0	0
EL CASAVITAL II	Inmuebles en fase de construcción	Madrid	-	24.347	24.347	0	0	0	0
PARLA II	Otros de otros tipos	Parla (Madrid)	487	18.108	33.611	15.503	28.732	42.796	14.064
PINTO	Otros de otros tipos	Pinto (Madrid)	210	19.929	21.421	1.492	21.744	21.421	(323)
CAMPONESA	Otros de otros tipos	San Martín de Valdecarlos	140	7.361	41.342	34.000	7.432	11.520	4.088
PUMAS	Otros de otros tipos	Barcelona	175	9.929	42.941	33.012	16.604	15.391	(1.213)
EL BARRIO	Otros de otros tipos	El Berrío	145	11.645	14.353	2.708	11.968	14.514	2.546

AA

Anexo II – Tasaciones efectuadas desde el 31 de diciembre de 2018 hasta la fecha de formulación de estas cuentas anuales, de acuerdo al calendario de tasación establecido

Concepto	Tipo de Activo	Ubicación	Fecha de Última Tasación 2018	Fecha de Tasación 2019	Milas de Euros		
					Valor Razorable 2018	Valor Razorable 2019	Diferencia
SOTO DE HENARES	Inmuebles terminados	Torrejón de Ardoz (Madrid)	ene-18	ene-19	16.969	17.689	720
MONTECARMELO II	Inmuebles terminados	Montecarmelo (Madrid)	jul-18	ago-19	910	939	29
ALFONS COMIN	Inmuebles terminados	Horta Guarnado (Barcelona)	jul-18	ene-19	12.012	12.026	14
CASTELLON SENSAL	Inmuebles terminados	Castellon	ene-18	ene-19	21.545	21.521	(24)
CAMP DEL FERRO	Otros derechos reales	San Martí (Barcelona)	ene-18	ene-19	11.732	11.931	199
PUGADES	Otros derechos reales	Barcelona	ene-18	ene-19	12.011	12.809	(12)
HUELVA RI	Inmuebles terminados	Huelva	ago-18	feb-19	4.559	4.529	(30)
HUELVA R6	Inmuebles terminados	Huelva	ago-18	feb-19	7.106	7.033	(73)
BEMICALAP	Inmuebles terminados	Valencia	ago-18	feb-19	19.013	19.168	155
ALCALA DE GUADARA	Inmuebles terminados	Alcala de Guadaira (Sevilla)	feb-18	feb-19	11.338	11.585	147
MARENA DE ALJARAFE	Inmuebles terminados	Mareña de Aljarafe (Sevilla)	feb-18	feb-19	7.036	7.173	137
ROBEDILLO DE LA JARA	Inmuebles terminados	Robledillo de la Jara (Málaga)	ago-18	feb-19	682	705	23

AK

**Lazora, S.I.I., S.A.**

**Informe de Gestión  
correspondiente al ejercicio terminado el  
31 de diciembre de 2018**

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

La economía española creció un 2,5% en 2018, con una previsión de crecimiento del 2,2% en 2019 y un 1,9% en 2020 según el FMI, que se encuentra en línea con las realizadas por otros organismos internacionales. La economía española se sitúa así a la cabeza de las grandes economías y por encima de la media de la eurozona, cuyas previsiones el FMI rebajó en tres décimas hasta el 1,6%, recuperando el terreno perdido durante la crisis, aunque comienzan a palpase signos indicativos de que está llegando a su madurez. En lo relativo al empleo en nuestro país, la tasa de desempleo prevista a cierre de 2019 se sitúa en el 13,8%, tras haber cerrado el 2018 en torno al 15,3%.

Respecto al mercado inmobiliario, el segmento de alquiler residencial ha continuado su trayectoria alcista. España acumula cada vez más inversión en la gestión y promoción de activos residenciales dedicados al arrendamiento. El desequilibrio entre la oferta y la demanda está ocasionando un incremento de los precios de alquiler, principalmente en las grandes ciudades. Para el ejercicio 2019 se prevé que el mercado del alquiler continúe creciendo.

Por su parte, el comportamiento del segmento de vivienda de protección pública viene manteniendo sus características específicas de estabilidad de la demanda y precios, condicionado por la limitación de rentas aplicable legalmente. 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 con el programa y calendario de inversión descrito en el folleto de la Sociedad, el plan de negocio de la Sociedad se ha elaborado sobre la base de un periodo de 14 años a contar desde el día 7 de septiembre de 2018, durante el cual los activos en cartera estarán en explotación o en desinversión. Con carácter general, durante los 10 primeros años los activos estarán en explotación (extensible por periodos adicionales de 3 años). Adicionalmente, en los dos primeros años del mencionado periodo (ampliable en un año adicional) está previsto que la Sociedad lleve a cabo nuevas inversiones en activos que cumplan los criterios de inversión antes citados. Una vez finalizado el mencionado periodo, se iniciaría el periodo de desinversión de los activos que tendría una duración inicialmente prevista de 4 años.

La cartera de activos de la Sociedad estaba integrada al 31 de diciembre de 2018 por 69 inmuebles que comprenden 6.829 viviendas distribuidos en 12 Comunidades Autónomas.

Durante el ejercicio 2018 la Sociedad ha formalizado 1.897 nuevos contratos de arrendamiento y se han producido 1.121 bajas, lo que representa un nivel de rotación de 15,2%. El nivel de ocupación al cierre de diciembre 2018 se sitúa en torno al 90,8% y el índice de morosidad se sitúa en niveles relativamente reducidos.

La inversión en nuevos inmuebles realizada durante el ejercicio 2018 ha ascendido a 159.485 miles de euros, correspondiente a la incorporación a la cartera de 8 promociones. Por su parte, el volumen total de ventas de inmuebles realizadas durante el ejercicio 2018 ha ascendido a 9.363 miles de euros en términos de valor de tasación que han supuesto un resultado positivo de 1.573 miles de euros mediante la venta parcial a particulares 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.

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

Los Estados Financieros de Lazora, S.I.I., S.A. al 31 de diciembre de 2018 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

AA

en la memoria de las cuentas anuales, el importe de la cartera interior de inmuebles y derechos que asciende a 1.045.806 miles de euros (868.475 miles de euros al 31 de diciembre de 2017). Al 31 de diciembre de 2018 las plusvalías y minusvalías reconocidas de la cartera ascienden a 197.286 miles de euros (166.348 miles de euros al 31 de diciembre de 2017).

El capital social, totalmente desembolsado, asciende a 346.128 y 334.926 miles de euros al 31 de diciembre de 2018 y 2017, respectivamente. El patrimonio atribuido al 31 de diciembre de 2018 y 2017 asciende a 702.334 y 592.687 miles de euros, respectivamente, e incorpora los ajustes por plusvalías de la cartera de inmuebles y derechos.

Por 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 361.624 miles de euros al 31 de diciembre de 2018 (368.246 miles de euros al 31 de diciembre de 2017).

En la cuenta de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2018 y 2017, los ingresos totales han ascendido a 38.055 y 39.830 millones de euros, respectivamente, de los que 32.184 y 33.968 miles de euros, respectivamente, corresponden a ingresos por alquiler. El resultado de explotación, deducidos los gastos de explotación, amortizaciones, deterioro y resultado por enajenación de inversiones inmobiliarias, se sitúa en -9.729 y 82.964 miles de euros, respectivamente, y el resultado del ejercicio en -17.992 y 72.088 miles 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 en arrendamiento.

En el futuro próximo las líneas básicas de actuación de la Sociedad serán: (i) continuar desarrollando 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 la compañía mediante la identificación de oportunidades de inversión óptimas.

#### **Actividades de Investigación y Desarrollo**

Nada que reseñar dado el objeto social de la sociedad

#### **Adquisición de acciones propias**

Al 31 de diciembre de 2018 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 14.1).

#### **Hechos posteriores**

Con posterioridad al cierre del ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2018 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 27 de marzo de 2019 las Cuentas Anuales e Informe de Gestión correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018, extendidas en 42 hojas de papel común, todas las cuentas están visadas por el Secretario del Consejo, y en prueba de conformidad, firman a continuación:



\_\_\_\_\_  
D. Javier Rodríguez Heredia  
Presidente

*NO FIRMADO POR AUSENCIA*

\_\_\_\_\_  
D. Derek Jacobson



\_\_\_\_\_  
D. Antonio Roncero Villarroya

*NO FIRMADO POR AUSENCIA*

\_\_\_\_\_  
D. Alexander Philip van Riel



\_\_\_\_\_  
Dña. Line Verroken

27 de marzo de 2019

