

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

Cuentas Anuales del ejercicio
terminado el 31 de diciembre de 2020
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 de situación a 31 de diciembre de 2020, 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 2020, 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 1.415.326 miles de euros al 31 de diciembre de 2020.

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 tasaciones 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.

Procedimientos aplicados en la auditoría

Nuestros procedimientos de auditoría han incluido, entre otros, la obtención de los informes de tasación 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 Sociedad;
- sobre una muestra de activos elegida entre aquellos cuya variación de valor implicase 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;
- hemos evaluado los aspectos con mayor riesgo, incluyendo las tasas de ocupación y los rendimientos esperados de los activos inmobiliarios.

Valoración de la Cartera de inversiones inmobiliarias

Descripción

En la Nota 3.1.iii de las presentes cuentas anuales se menciona que los informes de valoración sobre los activos inmobiliarios realizados por uno de los expertos contratados por la Sociedad se emiten bajo la afección de circunstancias excepcionales, derivadas de la crisis originada por la pandemia global del COVID-19, las cuales comportan una incertidumbre significativa sobre cuál pueda ser la evolución futura del valor de mercado de los inmuebles valorados.

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

- nos hemos reunido con los expertos contratados por la Sociedad para contrastar los resultados de nuestro trabajo y obtener las explicaciones necesarias.

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 2020, 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, así como 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 2020 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

Pedro Luis Hernando

Inscrito en el R.O.A.C. nº 21.339

25 de marzo de 2021



DELOITTE, S.L.

2021 Núm. 01/21/05952

96,00 EUR

SELLO CORPORATIVO:

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

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 del
ejercicio terminado el
31 de diciembre de 2020 e
Informe de Gestión

LAZORA, SOCIEDAD DE INVERSIÓN INMOBILIARIA, S.A.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE 2020
(Euros)

	Notas de la Memoria	Ejercicio 2020	Ejercicio 2019
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos		-	-
Comisiones retrocedidas		-	-
Ingresos por alquiler	Nota 11.1	53.712.590,47	52.003.690,84
Gastos de personal		-	-
Otros gastos de explotación:		(39.499.255,40)	(34.445.657,03)
Comisión de gestión	Nota 11.2	(12.070.220,79)	(9.299.353,50)
Comisión depositario	Nota 11.2	(411.815,81)	(357.753,79)
Otros	Nota 11.2	(27.017.218,80)	(24.788.549,74)
Deterioro de inversiones inmobiliarias:	Nota 5	(4.292.578,21)	300.469,89
Incrementos de deterioro		(5.684.722,12)	(1.289.793,50)
Reversión del deterioro		1.392.143,91	1.590.263,39
Resultados por enajenaciones y otros de inversiones inmobiliarias:	Nota 5	1.314.898,41	1.276.942,89
Resultados positivos		1.321.242,32	1.363.790,37
Resultados negativos		(6.343,91)	(86.847,48)
Compensaciones e indemnizaciones por deterioro o pérdida de inversiones inmobiliarias		-	-
Amortización de las inversiones inmobiliarias e inmovilizado material	Nota 5	(18.492.578,46)	(14.137.947,79)
Excesos de provisiones		-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado material		-	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		(7.256.923,19)	4.997.498,80
Ingresos financieros		12.838,62	268.692,36
Gastos financieros	Notas 8.6 y 9	(10.088.980,16)	(8.306.097,67)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	Nota 9	(1.535.450,64)	(6.034.435,69)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		-	-
Diferencias de cambio		-	-
RESULTADO FINANCIERO		(11.611.592,18)	(14.071.841,00)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		(18.868.515,37)	(9.074.342,20)
Impuesto sobre Beneficios	Nota 12.3	(49.241,65)	(54.731,07)
RESULTADO DEL EJERCICIO		(18.917.757,02)	(9.129.073,27)

Las Notas 1 a 14 descritas en la Memoria adjunta y los anexos forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020.

LAZORA, SOCIEDAD DE INVERSIÓN INMOBILIARIA, S.A.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO
CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE 2020

A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS

(Euros)

	Notas de la Memoria	Ejercicio 2020	Ejercicio 2019
RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (PÉRDIDAS)		(18.917.757,02)	(9.129.073,27)
Por valoración de inversiones inmobiliarias:			
Valoración Inversiones Inmobiliarias	Nota 5	64.616.657,77	59.070.508,46
Efecto Fiscal	Nota 12.4	(969.998,32)	(1.591.612,56)
Subvenciones, donaciones y legados recibidos:			
Subvenciones	Nota 8.6	-	3.693.667,18
Efecto Fiscal	Nota 12.4	-	(36.936,67)
TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO		63.646.659,45	61.135.626,41
Por valoración de inversiones inmobiliarias:			
Valoración inversiones inmobiliarias	Nota 5	(862.286,58)	(242.622,45)
Efecto fiscal	Nota 12.4	79.547,22	15.211,16
Subvenciones, donaciones y legados recibidos:			
Subvenciones	Nota 8.6	(444.795,07)	(4.298.807,88)
Efecto fiscal	Nota 12.4	4.448,01	42.988,08
Por cobertura de flujos de efectivo:			
Derivados		-	2.389.479,37
Efecto fiscal	Nota 12.4	-	(23.894,80)
TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS		(1.223.086,42)	(2.117.646,52)
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS		43.505.816,01	49.888.906,62

Las Notas 1 a 14 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 2020.

LAZORA, SOCIEDAD DE INVERSIÓN INMOBILIARIA, S.A.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO DEL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE 2020

(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
Saldo al 31 diciembre de 2018	346.127.614,10	91.678.070,70	100.935.235,82	(14.906.652,38)	-	(17.991.602,74)	196.327.176,96	164.394,48	702.334.236,94
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	1.375.145,37	-	-	(9.129.073,27)	55.876.339,24	1.766.495,28	49.888.906,62
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	(17.991.602,74)	17.991.602,74	-	-	-
Operaciones con accionistas:	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de reservas	-	(19.592.129,10)	-	-	-	-	-	-	(19.592.129,10)
Operaciones con acciones propias	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reconocimiento de pagos basados en acciones	-	-	1.377.229,00	-	-	-	-	-	1.377.229,00
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	6.048,25	-	-	-	-	-	6.048,25
Saldo al 31 diciembre de 2019	346.127.614,10	72.085.941,60	103.693.658,44	(14.906.652,38)	(17.991.602,74)	(9.129.073,27)	252.203.516,20	1.930.889,76	734.014.291,71
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	1.640.476,71	-	-	(18.917.757,02)	61.223.443,38	(440.347,06)	43.505.816,01
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	-	9.129.073,27	-	-	-
Operaciones con accionistas:	-	-	-	-	(9.129.073,27)	-	-	-	-
Aumentos de capital (Nota 8.1)	42.929.093,70	57.103.794,45	-	-	-	-	-	-	100.032.888,15
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de reservas (Nota 8.2)	-	(12.273.326,85)	-	-	-	-	-	-	(12.273.326,85)
Operaciones con acciones propias	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reconocimiento de pagos basados en acciones (Nota 11.2)	-	-	2.375.798,20	-	-	-	-	-	2.375.798,20
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	(35.205,82)	-	-	-	-	-	(35.205,82)
Saldo al 31 diciembre de 2020	389.056.707,80	116.916.409,20	107.674.727,53	(14.906.652,38)	(27.120.676,01)	(18.917.757,02)	313.426.959,58	1.490.542,70	867.620.261,40

Las Notas 1 a 14 descritas en la Memoria adjunta y los anexos forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020.

Lazora, Sociedad de Inversión Inmobiliaria, S.A.

Memoria correspondiente al
ejercicio anual terminado el
31 de diciembre de 2020

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 inversión en cualquier tipo de inmueble de naturaleza urbana para su arrendamiento, exclusividad que será compatible con la inversión en valores y activos líquidos de acuerdo con lo establecido en la normativa aplicable.

Su domicilio social se encuentra en la calle Villanueva, 2B, Escalera 1, Planta SM, 28001, Madrid, tras el cambio del domicilio social aprobado el 15 de diciembre de 2020.

La Sociedad es cabecera de un grupo de sociedades dependientes, y de acuerdo con la legislación vigente, la Sociedad no está obligada a formular separadamente cuentas anuales consolidadas debido a que las inversiones de las instituciones de inversión colectiva de acuerdo a la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores se consideran exentas de las normas de consolidación contable. No obstante, la Sociedad ha decidido formular voluntariamente cuentas anuales consolidadas. Dichas cuentas consolidadas han sido elaboradas con arreglo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) establecidas por el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo de 19 de julio de 2002, así como por todas las disposiciones e interpretaciones que lo desarrollan. Las cuentas anuales individuales y consolidadas del ejercicio 2020 han sido formuladas por los Administradores, en reunión de su Consejo de Administración celebrado el día 24 de marzo de 2021.

Las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2020 del Grupo Lazora Sociedad de Inversión Inmobiliaria, S.A. y sociedades dependientes preparadas conforme a las NIIF adoptadas por la Unión Europea presentan un volumen total de activos de 1.525.765 miles de euros y un patrimonio neto atribuible a los accionistas de la Sociedad Dominante de 936.589 miles de euros. Asimismo, los ingresos consolidados y el resultado consolidado atribuible a los accionistas de la Sociedad Dominante ascienden, respectivamente, a 48.505 miles de euros y 36.336 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 Residencial Holding B.V., REI Spain B.V. y MIRELF Lazora B.V. Como resultado de la mencionada transmisión y de las posteriores ampliaciones de capital producidas durante el ejercicio 2018, los accionistas CBRE GIP Spanish Residencial Holding B.V., REI Spain B.V. y MIRELF Lazora B.V. ostentan

participaciones significativas en el capital social de la Sociedad al 31 de diciembre de 2020 y 2019, respectivamente.

Como consecuencia de la entrada de los nuevos accionistas, con fecha 7 de septiembre de 2018 la Sociedad firmó un nuevo contrato de gestión con Azora Gestión, S.G.I.I.C, S.A.U. ("Investment Management Agreement") y otro contrato de explotación de activos con Azzam Vivienda, S.L.U. ("Property Management Agreement"), que sustituyen los existentes con anterioridad (véase Nota 11.2). Por lo tanto, la administración, gestión y representación de la Sociedad al 31 de diciembre de 2020 y 2019 está a cargo de Azora Gestión, S.G.I.I.C, S.A.U., en cumplimiento de lo establecido en la normativa aplicable.

La Entidad Depositaria de la Sociedad es BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España.

Al 31 de diciembre de 2020, la tasadora de los inmuebles de la Sociedad es Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U., y hasta el 31 de marzo de 2020 era Tinsa Tasaciones Inmobiliarias, S.A., siendo ambas sociedades independientes de Lazora, Sociedad de Inversión Inmobiliaria, S.A., e inscritas en el Registro de Entidades Especializadas en Tasaciones del Banco de España con los números 4.632 y 4.313, respectivamente. Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, las Sociedades de Tasación no poseían 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 2020 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 2020, 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.

Por su parte, las cuentas anuales del ejercicio 2019 fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas el 29 de junio de 2020.

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 y 6).
- 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 las Sociedades 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 2020, 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 como los impactos derivados del COVID-19, 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 2019 se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos con la información relativa al ejercicio 2020.

2.5 Agrupación de partidas

Determinadas partidas del balance de situación, 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 2020 no se han producido cambios de criterios contables significativos respecto a los criterios aplicados en el ejercicio 2019.

2.7 Corrección de errores

En la elaboración de las cuentas anuales adjuntas no se ha detectado ningún error significativo que haya supuesto la re-expresión de los importes incluidos en las cuentas anuales del ejercicio 2019.

2.8 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.

2.9 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.

2.10 Información cuantitativa y cualitativa de los impactos derivados del COVID-19

La aparición del COVID-19 en China en enero de 2020 y su expansión global ha motivado que el brote vírico haya sido calificado como una pandemia por la Organización Mundial de la Salud desde el pasado 11 de marzo de 2020. Dicha situación ha impactado en los mercados financieros globales, habiéndose implementado restricciones al transporte y a la actividad empresarial en muchos sectores.

El 14 de marzo de 2020, el Gobierno de España declaró el "Estado de Alarma" bajo el Real Decreto 463/2020, situación que ha estado vigente hasta el 21 de junio de 2020. Conforme a la declaración del estado de alarma, determinadas actividades comerciales fueron calificadas como esenciales, cuya apertura estaba permitida, y el resto fueron calificadas según su naturaleza como no esenciales y, por tanto, sometidas a un cierre forzoso administrativo.

Posteriormente, con fecha 4 de noviembre de 2020, el Gobierno de España ha vuelto a declarar un nuevo "Estado de Alarma" bajo el Real Decreto 926/2020, de 25 de octubre con el objetivo de contener la propagación de infecciones causadas por los rebrotes del COVID-19. Conforme a esta declaración de estado de alarma, las Comunidades Autónomas han establecido en base a criterios sanitarios determinados cierres perimetrales municipales y provinciales, así como limitaciones de personas en las reuniones sociales, tanto en espacios públicos como privados.

En este sentido, aunque el impacto de la actual situación de crisis sanitaria sobre el sector en el que opera la Sociedad, arrendamiento de viviendas, no es significativo, los Administradores de la Sociedad consideran que la citada situación de crisis por COVID-19 ha supuesto un hecho significativo que requiere conforme a la normativa contable, la presentación de desgloses de impactos de forma independiente.

Los Administradores de la Sociedad han realizado una evaluación de la situación actual conforme a la mejor información disponible. De los resultados de dicha evaluación, se destacan los siguientes aspectos:

- Las estimaciones de la Sociedad y, en su caso, la medición del valor razonable de la cartera de inversiones inmobiliarias (Véanse Notas 3.1.iii y 5).
- Riesgos financieros: riesgo de crédito y riesgo de liquidez (Véase Nota 5).

Los impactos anteriores no incluyen la totalidad de los mismos, si bien en opinión de los Administradores, el resto de impactos no incluidos en este detalle no se estiman significativos para la actividad de la Sociedad.

El impacto operativo y financiero en la Sociedad y en la economía en general es altamente dependiente de la amplitud y duración de la pandemia provocada por el COVID-19, dependiendo de la posible aparición de nuevos rebrotes adicionales y de otros factores que actualmente no se pueden predecir. No obstante, los Administradores de la Sociedad continúan evaluando e implementando medidas adicionales para adaptar las operaciones de la Sociedad y adoptar las medidas necesarias conforme avanza la pandemia, si bien de acuerdo con la información disponible, su posible evolución futura y la previsible remisión de la pandemia con la puesta en marcha de la vacunación masiva de la población se estima durante el ejercicio 2021.

Otros efectos

La Sociedad, desde el inicio de la pandemia ocasionada por el COVID-19 ha puesto en marcha distintas iniciativas en sus activos inmobiliarios que se han categorizado en los principales ejes vertebradores de las recomendaciones de las autoridades competentes (i) medidas de distanciamiento social, (ii) medidas de higienización y limpieza, así como (iii) medidas organizativas, y tienen como objetivo minimizar el riesgo de contagio por COVID-19, preservando la seguridad y salud de las personas que acceden a los edificios, tomando en consideración la evolución de la expansión del virus y las disposiciones adoptadas por las diferentes Administraciones, así como las distintas recomendaciones y órdenes ministeriales del Ministerio de Sanidad y del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. En

cualquier caso, dado que la situación actual de pandemia es muy dinámica, las medidas adoptadas están siendo adecuadas en cada momento, según sea necesario, en respuesta a las circunstancias de rápida evolución relacionadas con el COVID-19 y las recomendaciones de las autoridades competentes.

Derivado de lo anterior, la Sociedad ha incurrido en una serie de gastos relacionados con medidas para zonas sensibles (escaleras, ascensores y servicios). Estas medidas han supuesto un impacto poco significativo en los gastos incurridos en el ejercicio.

En base a lo anterior, teniendo en cuenta todos los factores antes mencionados, y especialmente el presupuesto de tesorería del próximo ejercicio, los Administradores de la Sociedad consideran que la conclusión sobre la aplicación del principio de empresa en funcionamiento sigue siendo válida.

Los Administradores de la Sociedad mantienen una supervisión constante de la evolución de la situación, con el fin de afrontar con éxito los eventuales impactos, tanto financieros como no financieros, que puedan producirse.

3. Normas de registro y valoración

En la elaboración de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio 2020 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, las entregas de efectivo realizadas en la compra de inmuebles en fase de construcción, así como las participaciones en las sociedades tenedoras y entidades de arrendamiento.

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.
- Otras cuentas de riesgo y compromiso: recoge, en su caso, el valor nominal de los instrumentos financieros derivados (de variable a fijo) que utiliza para cubrir el riesgo de tipo de interés derivado del endeudamiento.
- Aavales recibidos: recoge, en su caso, el importe de los avales constituidos a favor de la Sociedad.
- Aavales 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.



- Pérdidas fiscales a compensar: recoge, el importe correspondiente a las pérdidas fiscales que ha tenido la Sociedad en ejercicios previos y que son compensables en ejercicios futuros.
- Otras cuentas de orden: incluye, en su caso, otras cuentas de orden que no hayan sido contempladas en los apartados anteriores.

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 clasificada, a efectos de su valoración, como "Inversiones inmobiliarias valoradas a valor razonable con cambios en patrimonio" se valora a valor razonable. 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", 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 "Patrimonio atribuido a partícipes y accionistas – Reservas" (véase Nota 8.3) 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 8.3).

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 pérdidas y ganancias, 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 "Patrimonio atribuido a partícipes y accionistas – Reservas" 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 re-expresa 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:

	Años
Edificios y construcciones	50
Instalaciones técnicas	5-10
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 las Sociedades 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. 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 como ya se ha mencionado, 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 las Sociedades 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 las Sociedades de Tasación, una oscilación de hasta el 3 por ciento, al alza o a la baja, sobre dicho valor de tasación. Durante los ejercicios 2020 y 2019 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.

La pandemia derivada del COVID-19, ha impactado en los mercados financieros mundiales. La actividad de mercado inmobiliario se está viendo afectada en muchos sectores, y se ha experimentado una reducción significativa en el volumen de transacciones, resultando un conjunto de circunstancias sin precedentes para establecer opiniones de valor tomando como referencia el mercado anterior a la pandemia. Las valoraciones realizadas en el ejercicio 2020 de la cartera de inversiones inmobiliarias por Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U., se emiten bajo la afección de circunstancias excepcionales, sin precedentes, de confinamiento y escasa actividad motivadas por la pandemia global del COVID-19, las cuales comportan una incertidumbre significativa sobre cuál pueda ser la evolución futura del valor de mercado de los inmuebles valorados. Dicha evolución dependerá de la magnitud del impacto que la pandemia ejerza sobre el conjunto de la economía y sobre las variables que son relevantes para la formación de precios.

No obstante lo anterior, a la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales, se ha retomado la actividad transaccional en el mercado inmobiliario demostrando una reactivación del sector.

iv. Baja del balance de la cartera de inversiones inmobiliarias

Las inversiones inmobiliarias se dan de baja en el momento de su enajenación o disposición por otra vía o cuando no se espere obtener beneficios o rendimientos económicos futuros de las mismas. El beneficio o pérdida generada por la baja de la inversión se imputará en el epígrafe "Resultados por enajenaciones y otros de inversiones inmobiliarias - Resultados positivos" o "Resultados por enajenaciones y otros de inversiones inmobiliarias - Resultados negativos" de la cuenta de pérdidas y ganancias, según corresponda, dando de baja todas las partidas asociadas a la inversión. En este sentido, el criterio seguido por la Sociedad consiste en revertir la plusvalía del inmueble en la fecha de venta, si existiese, y calcular el resultado de la venta como la diferencia entre el precio de venta y el coste de adquisición neto de las amortizaciones acumuladas y deterioros a la fecha de venta del inmueble, y considerando, en su caso, los costes asociados a la venta y el Impuesto sobre el incremento del valor de los terrenos de naturaleza urbana (IIVTNU) que estipula cada Ayuntamiento en función del valor catastral de dicho inmueble. De esta forma, las plusvalías o minusvalías por valoración hasta el momento de la venta recogidas en los epígrafes "Ajustes por cambios de valor en inversiones inmobiliarias e inmovilizado material - Ajustes por plusvalías de las inversiones inmobiliarias e inmovilizado material" y "Patrimonio atribuido a partícipes y accionistas - Reservas", respectivamente, son revertidas contabilizándose posteriormente el resultado de la venta de acuerdo al criterio descrito anteriormente. En aquellos inmuebles que reflejen pérdidas por deterioro que hayan sido reconocidas en resultado hasta el momento de la venta, las mismas no se revierten previamente al registro de la venta, sino que el valor neto contable dado de baja incluye el deterioro a la fecha de venta del inmueble.

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, en su caso, en el momento de ejecución o rescisión del compromiso de compra. En ese momento, los saldos de las partidas anteriormente descritas se reclasifican al epígrafe correspondiente, según el 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 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.

Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como "Pasivos 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 directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, 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).

v. Baja del balance de los activos y pasivos financieros

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

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

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

2. Si se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo financiero transferido - caso de las ventas de activos financieros con pacto de recompra por un precio fijo o por el precio de venta más un interés, de los contratos de préstamo de valores en los que el prestatario tiene la obligación de devolver los mismos o similares activos u otros casos análogos -, el activo financiero transferido no se da de baja del balance y se continua valorando con los mismos criterios utilizados antes de la transferencia. Por el contrario, se reconoce contablemente un pasivo financiero asociado,

por un importe igual al de la contraprestación recibida, que se valorará posteriormente a su coste amortizado.

3. Si son transferidos y no se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo financiero transferido, éste se da de baja cuando no se haya retenido su control.

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

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

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

vi. Instrumentos financieros derivados

La Sociedad utiliza instrumentos financieros derivados para cubrir el riesgo de tipo de interés derivado del endeudamiento con entidades financieras que mantiene.

De acuerdo con la norma 14 de la Circular 3/2008, 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, los instrumentos financieros derivados se considerarán, a efectos de su valoración, como pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

En consecuencia, la valoración inicial y posterior de los instrumentos financieros derivados se realizará de acuerdo a los criterios señalados para los activos y pasivos a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias (véanse Nota 3.2.iii y Nota 3.2.iv).

El valor razonable de los diferentes instrumentos financieros derivados se calcula de acuerdo con las técnicas de valoración descritas en la Nota 9.

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 (véanse Notas 3.2.iii y 3.2.iv).

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 8.6 y 11.1).

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 del Mercado de Valores). Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, 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.

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.

3.11 Pagos basados en instrumentos de patrimonio

La Sociedad reconoce, por un lado, los bienes y servicios recibidos como un activo o como un gasto, atendiendo a su naturaleza, en el momento de su obtención y, por otro, el correspondiente incremento en el Patrimonio neto, si la transacción se liquida con instrumentos de patrimonio, o el correspondiente pasivo si se liquida con un importe que esté basado en el valor de los instrumentos de patrimonio.

En el caso de transacciones que se liquiden con instrumentos de patrimonio, tanto los servicios prestados como el incremento en el patrimonio neto se valoran por el valor razonable de los instrumentos de patrimonio cedidos, referido a la fecha del acuerdo de concesión. Si por el contrario se liquidan con efectivo, los bienes y servicios recibidos y el correspondiente pasivo se reconocen al valor razonable de éstos últimos, referido a la fecha en la que se cumplen los requisitos para su reconocimiento.

4. Aplicación de resultados

La propuesta de aplicación del resultado correspondiente al ejercicio 2020 que el Consejo de Administración de la Sociedad propondrá a la Junta General de Accionistas para su aprobación, es la siguiente:

	Miles de Euros
Base de aplicación: Resultado del ejercicio	(18.918)
Aplicación: Resultados de ejercicios anteriores	(18.918)

5. Cartera de inversiones inmobiliarias

La composición de la cartera de inmuebles al 31 de diciembre de 2020 y 2019 se muestra en el Anexo I, el cual forma parte integrante de esta nota.

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, 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 2020 y 2019, 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	Anticipos o entregas a cuenta	Inversiones Adicionales, Complementarias y Rehabilitaciones en Curso	Total Cartera de Inversiones Inmobiliarias
Saldo al 1 de enero de 2019	99.851	851.727	94.228	-	-	1.321	1.047.127
Adiciones	2.639	159.142	-	80.355	17.546	5.266	264.948
Trasposos	2.625	1.837	218	-	-	(4.680)	-
Bajas / Reducciones (**)	-	(1.300)	-	-	-	-	(1.300)
Dotación para amortizaciones	-	(13.068)	(1.070)	-	-	-	(14.138)
Variación de valor razonable (*)							
Plusvalías y minusvalías contra ajustes por cambio de valoración	3.968	52.575	919	-	-	-	57.462
Reversión de minusvalías contra reservas (Nota 3.1.ii)	-	1.606	2	-	-	-	1.608
Deterioro contra pérdidas y ganancias (neto)	-	259	41	-	-	-	300
Reversión de plusvalías por ventas contra reservas	-	(243)	-	-	-	-	(243)
Reversión de minusvalías por ventas contra reservas	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2019	109.083	1.052.535	94.338	80.355	17.546	1.907	1.355.764
Adiciones	-	10.019	-	-	-	10.027	20.046
Trasposos	(69.588)	77.289	423	17.546	(17.546)	(8.124)	-
Bajas / Reducciones (**)	-	(1.446)	-	(7)	-	-	(1.453)
Dotación para amortizaciones	-	(16.939)	(1.554)	-	-	-	(18.493)
Variación de valor razonable (*)							
Plusvalías y minusvalías contra ajustes por cambio de valoración	319	42.274	2.278	17.866	-	-	62.737
Reversión de minusvalías contra reservas (Nota 3.1.ii)	-	1.876	3	-	-	-	1.879
Trasposos de plusvalías y minusvalías	(3.972)	3.972	-	-	-	-	-
Deterioro contra pérdidas y ganancias (neto)	(60)	(4.155)	(78)	-	-	-	(4.293)
Reversión de plusvalías por ventas contra reservas	-	(861)	-	-	-	-	(861)
Reversión de minusvalías por ventas contra reservas	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2020	35.782	1.164.564	95.410	115.760	-	3.810	1.415.326

(*) 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 "Patrimonio atribuido a partícipes y accionistas - Reservas" (véase Nota 8.3) 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.

Durante los ejercicios 2020 y 2019 se han realizado inversiones en mejoras de activos por importe de 10.027 y 5.266 miles de euros, respectivamente.

Inmuebles en fase de construcción

No se han producido adquisiciones de activos en el ejercicio 2020, mientras que en el ejercicio 2019 se produjo la adquisición de un activo localizado en Madrid. Los costes presupuestados pendientes de incurrir en relación a los activos en fase de construcción ascienden a 55.141 miles de euros al 31 de diciembre de 2020 (52.276 miles de euros al 31 de diciembre de 2019).

Al 31 de diciembre de 2020, ningún activo incluido en el epígrafe de "Inmuebles en fase de construcción", constituye garantía hipotecaria de los préstamos formalizados en relación a los mismos (véase Nota 9) (78.623 miles de euros al 31 de diciembre de 2019).

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 retraerá el porcentaje establecido de los importes pagados en concepto de arrendamiento, según la regulación aplicable. Las mencionadas opciones se reflejan en el epígrafe "Compromisos de venta de inmuebles" de las cuentas de riesgo y compromiso del balance adjunto.

Durante el ejercicio 2020 se han adquirido diversos activos inmobiliarios en explotación, localizados principalmente en Cataluña por importe agregado de 10.019 miles de euros, mientras que durante el ejercicio 2019 se adquirieron diversos activos inmobiliarios localizados principalmente en la Comunidad de Madrid, Cataluña y Valencia por importe agregado de 159.142 miles de euros.

Al 31 de diciembre de 2020, la Sociedad no tiene compromisos de compra de inmuebles (9.718 miles de euros al 31 de diciembre de 2019).

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, determinados activos por un valor agregado de 1.140.790 y 1.024.718 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 9).

Durante el ejercicio 2020, 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)
Aranjuez	19/12/2005	466	359	375	3
Robledillo de la Jara	03/06/2005	82	60	73	10
San Sebastián de los Reyes	24/12/2008	506	401	1.089	671
Montecarmelo I	31/01/2008	483	418	935	494
Montecarmelo II	24/12/2008	264	208	360	137
		1.801	1.446	2.832	1.315

(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 2020 y 2019 dichos activos se encontraban asegurados como mínimo 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 2020 y 2019, determinados activos por un valor agregado de 95.410 y 94.338 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 9).

Acciones en sociedades tenedoras y entidades de arrendamiento

La composición y el movimiento de este epígrafe durante el ejercicio 2020 y 2019 se muestran a continuación:

	Porcentaje de Participación	Miles de euros					
		31.12.2018	Altas	31.12.2019	Altas/Bajas	Variación de Valor Razonable	31.12.2020
Sociedad Anónima Inmobiliaria Vascongada (Unipersonal)	100%	-	80.355	80.355	17.539	17.866	115.760

Con fecha 19 de diciembre de 2019, la Sociedad y los accionistas de Sociedad Anónima Inmobiliaria Vascongada (en adelante "SAIV"), cuya actividad es el arrendamiento de las viviendas de su propiedad ubicadas en San Sebastián y Logroño, suscribieron sendos acuerdos para la adquisición, por parte de la Sociedad, de la totalidad de las acciones del capital social de SAIV, por un importe total de 80.355 y 17.546 miles de euros, respectivamente.

- Contrato de compraventa de acciones representativas del 82,08% del capital social de SAIV (en adelante "Acuerdo A"), elevado a público en la misma fecha del acuerdo.
- Contrato de compraventa de acciones representativas del 17,92% del capital social de SAIV (en adelante "Acuerdo B"), elevado a público el 8 de enero de 2020.

El Acuerdo A establecía como condición resolutoria la falta de elevación a público del Acuerdo B no más tarde del 8 de enero de 2020.

Por su parte, el Acuerdo B establecía un término suspensivo por el que la eficacia de la compraventa objeto del contrato se fijaba el 8 de enero de 2020. Si llegada dicha fecha, no se hubiera producido la elevación a público del Acuerdo B por incomparecencia del vendedor o, habiendo comparecido, este no ratificase las declaraciones y garantías recogidas en el referido contrato de compraventa, el mismo quedaría resuelto. El 8 de enero de 2020 se elevó a público el Acuerdo B, siendo la transmisión de las acciones plenamente eficaz. Como consecuencia de lo anterior, la condición resolutoria del Acuerdo A quedó sin efecto.

El precio de adquisición del 100% del capital de SAIV se depositó en la fecha de los Acuerdos A y B en una "Escrow account" titularidad del notario interviniente en la operación, quedando retenido hasta el cumplimiento de la condición resolutoria descrita en el párrafo anterior.

En base a lo anterior, al 31 de diciembre de 2019 la Sociedad era propietaria del 82,08% del capital social de SAIV, por lo que las cantidades desembolsadas al amparo de los acuerdos A y B anteriores se encontraban registradas bajo los epígrafes "Cartera de inversiones inmobiliarias - Acciones en sociedades tenedoras y entidades de arrendamiento" y "Anticipos o entregas a cuenta", respectivamente.

Posteriormente, con fecha 8 de enero de 2020, como consecuencia de la elevación a público del Acuerdo B y por tanto siendo la transmisión de las acciones de SAIV plenamente eficaz, la Sociedad se convirtió en propietaria del 100% del capital social de SAIV.

El detalle de las sociedades tenedoras y entidades de arrendamiento junto con los datos más significativos que se desprenden de sus estados financieros al 31 de diciembre de 2020 y 2019 es el siguiente:

31 de diciembre de 2020

	Porcentaje de Participación	Miles de euros			
		Coste de Participación	Capital y Reservas	Dividendo a cuenta	Resultado Ejercicio
Sociedad Anónima Inmobiliaria Vascongada (Unipersonal) (1) (2)	100%	97.894	2.223	-	1.324

(1) Fondos propios individuales.

(2) Sociedad auditada por Deloitte S.L.

31 de diciembre de 2019

	Porcentaje de Participación	Miles de euros			
		Coste de Participación	Capital y Reservas	Dividendo a cuenta	Resultado Ejercicio
Sociedad Anónima Inmobiliaria Vascongada (Unipersonal) (1) (2)	82,08%	80.355	921	(7)	1.310

(1) Fondos propios individuales.

(2) Sociedad auditada por Deloitte S.L.

Tal y como se indica en la Nota 3.1.ii, la Sociedad valora sus participaciones en sociedades tenedoras por su valor razonable, entendido como el valor teórico contable de la participación ajustado por las plusvalías netas de impuestos afectas a los activos propiedad de las sociedades participadas calculados conforme a la tasa impositiva esperada.

En este sentido, la sociedad participada Sociedad Anónima Inmobiliaria Vascongada es propietaria de una cartera de activos inmobiliarios de naturaleza residencial destinado al arrendamiento situados en San Sebastián y Logroño cuyo valor razonable al 31 de diciembre de 2020 es superior a su valor en libros teniendo en cuenta la tasa impositiva esperada por los Administradores.

La determinación del valor razonable de estos activos ha sido realizada por las Sociedades de Tasación (véase Nota 1) calculado 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. La metodología utilizada para determinar el valor razonable del activo se detalla en la Nota 3.1.iii.

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 2020 y 2019, 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 2020 y 2019, 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 más los saldos acreedores, según lo establecido en la Circular 6/2008 de 26 de noviembre. 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 2020 y 2019, 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.

Por otro lado, la Sociedad tiene establecidos los mecanismos necesarios para controlar la exposición a los riesgos de crédito, liquidez y mercado. A continuación, se indican los principales riesgos financieros que impactan a la Sociedad.

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 las posiciones financieras, la política de la Sociedad consiste en mantener su tesorería y cartera de inversiones financieras en entidades de elevado nivel crediticio (véase Nota 7).

Con relación a sus posiciones inmobiliarias, normalmente, la Sociedad no tiene concentraciones significativas de riesgo de crédito y cuenta con políticas para limitar el volumen de riesgo con los clientes y la exposición al riesgo en la recuperación de créditos se administra como parte de las actividades normales.

La Sociedad cuenta con los procedimientos formales para la detección del deterioro de créditos comerciales. Mediante estos procedimientos y el análisis individual, se identifican retrasos en los pagos y se establecen los métodos a seguir para estimar la pérdida por deterioro.

A la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales, los Administradores de la Sociedad han evaluado posibles impactos por riesgo de crédito, teniendo en consideración las características de los contratos de la Sociedad. Así, cabe destacar que la política de la Sociedad es facturar mensualmente de forma anticipada y solicitar garantías a los arrendatarios de los inmuebles que mantiene como Cartera de Inversiones Inmobiliarias. Al 31 de diciembre de 2020, el riesgo de fallido es muy reducido.

En base a lo anterior, los Administradores de la Sociedad, teniendo en consideración, además de, los factores diferenciales de su cartera de inquilinos, las características de los contratos de alquiler y los cobros recibidos hasta la fecha, han concluido que el incremento del riesgo de crédito de sus clientes no se ha visto afectado significativamente.

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.

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.

Como consecuencia de la actual crisis sanitaria provocada por el COVID-19 es previsible que la situación general de los mercados pueda provocar un aumento general de las tensiones de liquidez en la economía, así como una contracción del mercado de crédito. En este sentido, 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 que muestra en su balance (véase Nota 7). Consecuentemente, al cierre del ejercicio 2020 se han evaluado las obligaciones financieras para los próximos doce meses conforme al presupuesto de tesorería disponible y los Administradores de la Sociedad no prevén dificultades para atender los pasivos corrientes 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 2020 y 2019 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.

Con anterioridad a la publicación del Real Decreto-ley 11/2020, de 31 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes complementarias en el ámbito social y económico para hacer frente al COVID-19, la Sociedad ofreció a sus arrendatarios en situación de vulnerabilidad económica como consecuencia del COVID-19, una moratoria de rentas, por la cual el pago de la renta de los meses de abril y mayo de 2020, se aplazó en pagos fraccionados de 12 mensualidades, a partir del mes siguiente a la finalización del Estado de Alarma.

Adicionalmente, la situación cambiante e impredecible de los acontecimientos, así como las medidas adoptadas y que pudieran ser adoptadas por el Gobierno y las Administraciones para combatir la actual crisis sanitaria provocada por el COVID-19 podrían afectar temporalmente a la actividad comercial de la Sociedad, al ratio de ocupación del porfolio de activos inmobiliarios, así como a la capacidad de pago de una parte de los inquilinos. Por ello, la Sociedad ha creado grupos de trabajo y procedimientos específicos destinados a monitorizar y gestionar en todo momento la evolución de sus operaciones, con el fin de minimizar el impacto en sus operaciones. En este sentido como factor mitigante debe tenerse en cuenta que el grado de ocupación del porfolio de activos inmobiliarios de la Sociedad al 31 de diciembre de 2020 no ha sufrido una variación significativa respecto al cierre del ejercicio 2019.

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

6. Deudores

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, la composición del epígrafe "Deudores" del balance es la siguiente:

	Miles de Euros	
	2020	2019
Deudores por venta de inmuebles (Nota 5)	23	19
Deudores por alquileres	713	364
Deudores dudosos o morosos	333	214
Deudores dudosos o morosos avalados o garantizados	1.386	905
Otros deudores:		
Colateral instrumentos financieros derivados	7.570	6.540
Fianzas depositadas en organismos públicos	3.284	2.760
Activos por derivados financieros (Nota 9)	124	492
Otros créditos con administraciones Públicas (Nota 12.1)	348	348
Otros depósitos constituidos	378	356
Anticipos a proveedores y otros deudores	202	334
	14.361	12.332

Al 31 de diciembre de 2020, dentro del epígrafe "Deudores por venta de inmuebles" se encontraban registrados 23 miles de euros (19 miles de euros al 31 de diciembre de 2019), importe pendiente de cobro correspondiente a los depósitos en garantía de las operaciones 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 2020 no sería significativo.

Dentro de la partida "Fianzas depositadas en organismos públicos" por importe de 3.284 y 2.760 miles de euros al 31 de diciembre de 2020 y 2019, respectivamente, se recogen las cantidades depositadas en régimen de concierto o gestión directa 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 "Colateral instrumentos financieros derivados" recoge los importes desembolsados como garantía de las obligaciones futuras de la Sociedad derivadas de las fluctuaciones de valoración de los instrumentos financieros derivados en vigor (véase Nota 9).

Dentro de la partida "Otros depósitos constituidos" se recogen principalmente los importes depositados en organismos oficiales por obras en curso así como cantidades entregadas a los proveedores.

Deterioros por insolvencias de tráfico

Las variaciones derivadas de las pérdidas por deterioro registradas en este epígrafe durante los ejercicios 2020 y 2019 han sido las siguientes:

Ejercicio 2020

	Miles de Euros		
	Deterioros Acumulados al Inicio del Ejercicio	Deterioros Reconocidos en el Ejercicio	Deterioros Acumulados al Final del Ejercicio
Préstamos y partidas a cobrar	(996)	(862)	(1.858)

Ejercicio 2019

	Miles de Euros		
	Deterioros Acumulados al Inicio del Ejercicio	Deterioros Reconocidos en el Ejercicio	Deterioros Acumulados al Final del Ejercicio
Préstamos y partidas a cobrar	(593)	(403)	(996)

Durante el ejercicio 2020 y 2019 la Sociedad ha registrado correcciones por deterioro de valor en sus instrumentos financieros a corto plazo, originadas por el riesgo de crédito por importe de 862 miles de euros y 403 miles de euros, respectivamente (véase Nota 11).

7. Tesorería

La totalidad de los saldos de esta partida del balance al 31 de diciembre de 2020 y 2019 adjunto corresponden 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 2020 y 2019 no existen restricciones a la disponibilidad de la tesorería salvo por lo mencionado en la nota 9.

8. Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas

8.1 Capital

Al 31 de diciembre de 2019 el capital social de la Sociedad se dividía 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.

En diciembre de 2019 y mayo de 2020 los accionistas mayoritarios de la Sociedad efectuaron aportaciones dinerarias por importe de 100.000 y 33 miles de euros, respectivamente con el objetivo de hacer frente a la operación de adquisición de la participación en SAIV (Véase Nota 5). Con fecha 27 de enero de 2020 la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad aprobó una ampliación de capital con cargo a las aportaciones dinerarias mencionadas anteriormente, mediante la emisión de 8.099.829 acciones de 5,30 euros de valor nominal cada una de ellas, con una prima de emisión de 7,05 euros por acción emitida. Al 31 de diciembre de 2019, las aportaciones realizadas en el ejercicio 2019 se encontraban registradas de acuerdo a la normativa contable vigente, en el epígrafe "Deudas a corto plazo" del balance adjunto.

Al 31 de diciembre de 2020 el capital social de la Sociedad se divide en 73.406.926 acciones, nominativas de 5,30 euros de valor nominal cada una (con idénticos derechos políticos y económicos), totalmente suscritas y desembolsadas.

El número de accionistas de la Sociedad al 31 de diciembre de 2020 y 2019 ascendía a 108 y 106, 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 2020 y 2019 ostentan una participación igual o superior al 10% son los siguientes:

	% de Participación	
	2020	2019
CBRE GIP Spanish Residential Holding B.V.	46,44%	46,29%
REI Spain, B.V.	21,56%	21,49%
MIRELF Lazora, B.V.	27,53%	27,44%

8.2. Prima de emisión

El texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, permite expresamente la utilización del saldo de la prima de emisión para ampliar capital y no establece restricción específica alguna en cuanto a la disponibilidad de dicho saldo. Esta reserva es de libre disposición siempre y cuando como consecuencia de su distribución no se sitúen los fondos propios de la Sociedad por debajo de la cifra del capital social.

La Junta General de Accionistas de la Sociedad, en sus reuniones Extraordinarias celebradas el 24 de abril, 29 de junio, 30 de septiembre y 17 de diciembre de 2020, aprobó devoluciones de prima de emisión por importes de 2.612, 3.578, 3.220 y 2.863 miles de euros, respectivamente. Al 31 de diciembre de 2020, dichos importes se encontraban totalmente desembolsados.

8.3 Reservas

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019 la composición del saldo de reservas es la siguiente:

	Miles de Euros	
	2020	2019
Reserva legal	7.219	7.219
Reservas por fusión	(46.191)	(46.191)
Reservas por reducciones de capital	89.204	89.204
Reservas voluntarias	66.376	64.054
Reservas por valoración de activos (Nota 3.1.ii)	(8.933)	(10.592)
Total reservas	107.675	103.694

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 2020 esta reserva no está totalmente constituida, conforme a lo indicado en el párrafo anterior.

Reservas Voluntarias

La variación de las reservas voluntarias en el ejercicio 2020 se corresponde principalmente con la valoración de los pagos basados en instrumentos de patrimonio (véanse Notas 3.11 y 11.2).

No existen restricciones a la disponibilidad de estas reservas.

8.4 Acciones propias

Al cierre del ejercicio 2020 y 2019 la Sociedad tenía acciones propias de acuerdo con el siguiente detalle:

	2020				2019			
	Nº de Acciones	Valor Nominal (Euros)	Precio Medio de Adquisición (Euros)	Coste Total de Adquisición (Miles de Euros)	Nº de Acciones	Valor Nominal (Euros)	Precio Medio de Adquisición (Euros)	Coste Total de Adquisición (Miles de Euros)
Acciones propias	1.834.644	5,30	8,09	14.907	1.834.644	5,30	8,09	14.907

Con fecha 15 de diciembre de 2020 el Consejo de Administración de la Sociedad propuso someter a la aprobación de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad un acuerdo de reducción de capital social para la amortización de las acciones propias. A fecha de formulación de estas cuentas anuales dicha propuesta aún no ha sido aprobada.

8.5 Valor liquidativo de la acción

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, el cálculo del valor liquidativo de la acción es el siguiente:

	Cifras en Euros	
	2020	2019
Patrimonio atribuido a partícipes y accionistas de la Sociedad al cierre del ejercicio	867.620.261,40	734.014.291,71
Número de acciones totales	73.406.926	65.307.097
Número de acciones en autocartera	(1.843.644)	(1.843.644)
Número de acciones en circulación	71.563.282	63.463.453
Valor liquidativo de la acción	12,12	11,57

8.6 Otro patrimonio atribuido

Al 31 de diciembre de 2020 dentro de este epígrafe se recogen las subvenciones de capital recibidas por la Sociedad.

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 2020 y 2019 procedentes de las mismas, es la siguiente:

Ejercicio 2020

Organismo	Ámbito	Miles de Euros				
		Saldos Brutos				Saldo Final Neto del Impacto Fiscal
		Saldo Inicial	Altas (Bajas)	Traspaso a Resultados (Nota 11.1)	Saldo Final	
Junta de Andalucía	Administración autonómica	195	-	(83)	112	111
Comunidad de Madrid	Administración autonómica	91	-	(91)	-	-
Generalitat Valenciana	Administración autonómica	191	-	(127)	64	63
Comunidad de Castilla y León	Administración autonómica	18	-	(18)	-	-
Gobierno Vasco	Administración autonómica	1.456	-	(126)	1.330	1.317
		1.951	-	(445)	1.506	1.491

Ejercicio 2019

Organismo	Ámbito	Miles de Euros				
		Saldos Brutos				Saldo Final Neto del Impacto Fiscal
		Saldo Inicial	Altas (Bajas)	Traspaso a Resultados (Nota 11.1)	Saldo Final	
Junta de Andalucía	Administración autonómica	383	-	(188)	195	193
Comunidad de Madrid	Administración autonómica	412	-	(321)	91	90
Generalitat Valenciana	Administración autonómica	56	3.694	(3.559)	191	189
Comunidad de Castilla y León	Administración autonómica	125	-	(107)	18	18
Gobierno Vasco	Administración autonómica	1.580	-	(124)	1.456	1.441
		2.556	3.694	(4.299)	1.951	1.931

Estas subvenciones están vinculadas al desarrollo de determinadas 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 2020 y 2019, la Sociedad había cumplido con todos los requisitos necesarios para la percepción y disfrute de las subvenciones detalladas anteriormente. Los traspasos a resultados de estas subvenciones se imputan al epígrafe "Ingresos por alquiler" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta (véase Nota 11.1).

Subvenciones de explotación

La Sociedad recibe subvenciones de explotación que bonifican los intereses y el principal de los préstamos cualificados destinados a la financiación de las viviendas bajo el régimen de protección pública y que se abonan a resultados a medida que se devengan los gastos financiados y la amortización del principal.

Las subvenciones destinadas a bonificar los intereses se registran como menor gasto financiero en la cuenta de pérdidas y ganancias. Dichas bonificaciones han ascendido a 1.015 y 1.277 miles de euros en los ejercicios 2020 y 2019, 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 2.739 y 3.096 miles de euros en los ejercicios 2020 y 2019, respectivamente (véase Nota 11.1).

9. Deudas a largo, deudas a corto plazo

El detalle de estos epígrafes al 31 de diciembre de 2020 y 2019 es el siguiente:

	Miles de Euros	
	2020	2019
No corriente:		
<i>Valorados a coste amortizado-</i>		
Deudas con entidades de crédito	539.482	496.671
Gastos de formalización	(9.493)	(10.364)
Fianzas y depósitos recibidos	6.642	7.508
<i>Valorados a valor razonable-</i>		
Instrumentos financieros derivados	7.147	5.824
Total deudas a largo plazo	543.778	499.639
Corriente:		
<i>Valorados a coste amortizado-</i>		
Deudas con entidades de crédito	5.813	12.391
Fianzas y depósitos recibidos	690	365
Intereses derivados	221	-
Otras Deudas	-	9.247
Capital pendiente de inscripción (Nota 8.1)	-	100.000
Total deudas a corto plazo	6.724	122.003

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 (en adelante "Préstamo A") 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 podría disponerse durante los primeros dos años y medio del préstamo. Durante el ejercicio 2019 se efectuaron disposiciones contra el Tramo B por importe de 10.800 miles de euros, y durante el ejercicio 2020 se dispusieron los 45.200 miles de euros restantes de modo que al 31 de diciembre de 2020 la sociedad tiene completamente dispuesto el Tramo B.

Con fecha 28 de junio de 2019 la Sociedad suscribió un préstamo bilateral con vencimiento a 5 años por importe de 89 millones de euros, destinado a la adquisición de activos inmobiliarios (véase Nota 5) (en adelante "Préstamo B"). El préstamo fue íntegramente dispuesto en su constitución pero una parte del principal por importe de 3 millones de euros se encontraba depositado en una cuenta bancaria mantenida con la entidad prestamista con disponibilidad restringida de acuerdo a las condiciones establecidas contractualmente. Este importe fue liberado en junio de 2020 una vez cumplidas las condiciones establecidas en el contrato.

Con fecha 17 de julio de 2019 la Sociedad suscribió un préstamo sindicado con vencimiento a 5 años por importe de 76 millones de euros, destinado a la adquisición de activos inmobiliarios (véase Nota 5) (en adelante "Préstamo C"). La disposición en el momento de formalización del préstamo ascendió a 71 millones de euros, y durante el ejercicio 2020 la Sociedad ha dispuesto de los 5 millones de euros restantes destinados a la adquisición de activos inmobiliarios (véase Nota 5). Al 31 de diciembre de 2020 dicho préstamo se encuentra totalmente dispuesto.

Los préstamos anteriores tienen garantía hipotecaria sobre determinados activos inmobiliarios, así como prenda sobre determinados derechos de crédito relacionados con el contrato de préstamo o el subyacente asociado, según el estándar de mercado de este tipo de financiaciones. Por otro lado, devengan un tipo de interés variable de mercado, referenciado al Euribor, y establecen determinadas obligaciones de información con las entidades financieras, así como el cumplimiento de determinadas ratios en lo relativo a la ratio de apalancamiento sobre activos y la ratio de cobertura de intereses. Al 31 de diciembre de

2020, la Sociedad cumple con las ratios financieros establecidos en dichos contratos y los Administradores estiman que también se cumplirán al cierre de los próximos ejercicios.

Adicionalmente, la Sociedad mantiene otros préstamos bilaterales con garantía hipotecaria en condiciones de mercado 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 al 31 de diciembre de 2020 existen intereses devengados y no pagados por un importe de 221 miles de euros, mientras que al 31 de diciembre de 2019 se encontraba incluido un importe de 51 miles de euros.

Vencimientos de la deuda con entidades de crédito

El calendario de vencimiento de la deuda al 31 de diciembre de 2020 y 2019 es el siguiente:

Año	Miles de Euros	
	2020	2019
A 1 año	5.813	12.391
A 2 años	4.316	5.803
A 3 años	323.871	4.311
Más de 3 años	211.295	486.557
	545.295	509.062

La Sociedad no tiene endeudamiento al 31 de diciembre de 2020 y 2019 consignado en moneda distinta al euro.

El gasto por intereses de deuda y liquidaciones de instrumentos financieros derivados en los ejercicios 2020 y 2019 ha ascendido a 8.856 y 7.612 miles de euros, respectivamente, y se encuentra incluido en el epígrafe "Gastos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

Gastos de formalización

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019 los gastos de formalización de deuda se presentan minorando el saldo de "Deudas con entidades de crédito". Durante el ejercicio 2020 y 2019, la Sociedad ha imputado 2.248 y 1.971 miles de euros, respectivamente, en el epígrafe "Gastos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

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, según el siguiente detalle:

Ejercicio 2020

	Tipo	Miles de Euros				
		Nocional Importe Contratado	Vencimiento	Gastos financieros por derivados	Valor Razonable	Variación de VR con cargo a cuentas de PyG
Cobertura de tipo de interés Préstamo A parte 1	IRS	220.000	14/11/2023	(866)	(5.906)	(1.108)
Cobertura de tipo de interés Préstamo B parte 2	IRS	45.000	14/11/2023	(189)	(1.241)	(215)
Cobertura tipo de interés Préstamo B	Cap	86.851	29/06/2024	-	67	(110)
Cobertura de tipo de interés Préstamo C	Cap	71.100	17/07/2024	-	57	(102)
		422.951		(1.055)	(7.023)	(1.535)

Ejercicio 2019

	Tipo	Miles de Euros				
		Nocional Importe Contratado	Vencimiento	Gastos financieros por derivados	Valor Razonable	Variación de VR con cargo a cuentas de PyG
Cobertura de tipo de interés Préstamo A parte 1	IRS	220.000	14/11/2023	(878)	(4.798)	(1.629)
Cobertura de tipo de interés Préstamo B parte 2	IRS	45.000	14/11/2023	(188)	(1.026)	(387)
Cobertura tipo de interés Préstamo B	Cap	86.851	29/06/2024	-	265	-
Cobertura de tipo de interés Préstamo C	Cap	71.100	17/07/2024	-	227	-
		422.951		(1.066)	(5.332)	(2.016)

El nocional de los derivados mantenidos por la Sociedad al 31 de diciembre de 2020 y 2019 se registra en el epígrafe "Otras cuentas de riesgo y compromiso" de las cuentas de orden del balance.

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.

De acuerdo con la norma 14 de la Circular 3/2008, 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, los instrumentos derivados se clasificarán, a efectos de su valoración, como pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Durante el ejercicio 2020, la Sociedad ha registrado un importe total de 1.535 miles de euros, como consecuencia de la variación de valor razonable en el ejercicio de los instrumentos derivados. Dicha variación ha sido registrada dentro del epígrafe "Variación del valor razonable en instrumentos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

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.

Las técnicas de valoración utilizadas para la obtención del valor razonable de los derivados incluyen el 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.

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 compraventa.

Otras deudas a largo y corto plazo

Al cierre del ejercicio 2019 este epígrafe recogía las obligaciones pendientes de pago a largo y corto plazo derivadas del pago aplazado de las acciones propias adquiridas por la Sociedad (véase Nota 8.4) por importe de 9.244 miles de euros. Durante el ejercicio 2020 se ha realizado el pago de este importe, no quedando al 31 de diciembre de 2020 ningún saldo pendiente de pago por este concepto.

10. Acreedores

El detalle del epígrafe "Acreedores" al 31 de diciembre del ejercicio 2020 y 2019 es como sigue:

	Miles de Euros	
	2020	2019
Acreedores:		
Proveedores de inmovilizado y acreedores varios	3.017	4.636
Pasivos por impuesto corriente (Nota 12)	90	27
Otras deudas con las Administraciones Públicas (Nota 12)	170	226
	3.277	4.889

11. Ingresos y gastos

11.1 Ingresos por alquiler

El detalle por naturaleza del epígrafe correspondiente a los ejercicios 2020 y 2019 es el siguiente:

	Miles de Euros	
	2020	2019
Alquiler de viviendas	49.368	43.396
Subvenciones de capital (Nota 8.6)	445	4.299
Subvenciones de explotación (Nota 8.6)	2.739	3.096
Otros ingresos	1.161	1.213
	53.713	52.004

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

11.2 Otros gastos de explotación

En el epígrafe "Comisión de gestión" de la cuenta de pérdidas y ganancias se recogen los honorarios de Azora Gestión, S.G.I.I.C., S.A.U. en relación al contrato de gestión ("Investment Management Agreement") mencionado en la Nota 1, que establece los siguientes honorarios:

- Comisión de gestión ("Base fee"): Calculada en función del valor de las Inversiones Inmobiliarias de la Sociedad.
- Comisión de inversión ("Acquisition fee"): Calculada en función del precio neto de compra de las nuevas Inversiones Inmobiliarias adquiridas por la Sociedad.
- Comisión de éxito ("Variable fee"): Calculada en función del retorno de los accionistas que exceda de un determinado nivel. Se liquidará al final de cada uno de los periodos consecutivos de 3 años posteriores a la fecha de firma del contrato de gestión y será pagadera el 50% efectivo y el otro 50% restante en acciones de la Sociedad.

El gasto reconocido en el epígrafe "Comisión de gestión" de la cuenta de pérdidas y ganancias al 31 de diciembre de 2020 incluye 4.752 miles de euros (2.754 miles de euros al 31 de diciembre de 2019) correspondientes a comisión de éxito que ha tenido como contrapartida el abono de 2.376 euros en el epígrafe "Reservas" y de 2.376 euros en el epígrafe "Provisiones a largo plazo" del balance (véase Nota 3.11).

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

El desglose del saldo del epígrafe "Otros gastos de explotación – Otros" de la cuenta de pérdidas y ganancias, correspondiente a los ejercicios 2020 y 2019, es el siguiente:

	Miles de Euros	
	2020	2019
Gastos de explotación de inmuebles	13.914	12.668
Servicios profesionales independientes	6.407	6.470
Tributos y otros impuestos	4.095	3.939
Primas de seguros, servicios bancarios y otros gastos	1.739	1.309
Dotación de provisiones y créditos comerciales incobrables	862	403
	27.017	24.789

Los servicios de profesionales independientes incluyen los honorarios de Azzam Vivienda, S.L.U. en relación al contrato de explotación de activos mencionado en la Nota 1 por importe de 3.967 y 3.471 miles de euros en los ejercicios 2020 y 2019, respectivamente.

Durante los ejercicios 2020 y 2019, 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:

	Miles de Euros	
	2020	2019
Servicios de auditoría	63	63
Otros servicios de verificación	30	27
Total servicios de auditoría y relacionados	93	90
Otros servicios	-	64
Total servicios profesionales	93	154

12. Administraciones Públicas y Situación Fiscal

Con fecha 18 de enero de 2013, la Sociedad se inscribió en el Registro Administrativo de Sociedades de Inversión Inmobiliaria de la CNMV (véase Nota 1). Desde esa fecha, la Sociedad está sujeta al régimen fiscal determinado por el Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados; el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (ambos modificados parcialmente por la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario); la Ley 35/2003 de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva; y el Real Decreto 1.082/2012, por el que se aprueba el Reglamento de instituciones de inversión colectiva y se adapta el régimen tributario de las instituciones de inversión colectiva. Las características principales de este régimen especial son las siguientes:

1. Aplicable a Sociedades de Inversión Inmobiliaria que tengan por objeto social exclusivo la inversión en bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento (véase Nota 1).
2. El tipo de gravamen a efectos del impuesto sobre beneficios es del 1%. La aplicación de este tipo de gravamen requerirá que los bienes inmuebles que integren el activo de la Sociedad no se enajenen hasta que no hayan transcurrido tres años desde su adquisición, salvo que, con carácter excepcional, medie autorización expresa de la CNMV (artículo 29.4-c de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades).
3. No tendrán derecho a deducción alguna en la cuota.

4. Los bienes inmuebles de naturaleza urbana que, excluidas las viviendas, podrán integrar el activo serán los precisados conforme a lo dispuesto en el mencionado Real Decreto 1.802/2012.
5. La adquisición de viviendas destinadas al arrendamiento y de terrenos para la promoción de viviendas destinadas al arrendamiento gozará de una bonificación del 95% del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, siempre que se cumplan los coeficientes de inversión establecidos por la normativa vigente.

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

12.1 Saldos corrientes con las Administraciones Públicas

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

	Miles de Euros	
	2020	2019
Saldos deudores:		
Hacienda Pública deudora por diversos conceptos	348	348
Total (Nota 6)	348	348
Saldos acreedores:		
Hacienda Pública acreedora por impuesto corriente (Nota 12.3)	90	27
Hacienda Pública acreedora por IVA	168	225
Hacienda Pública acreedora por Retenciones practicadas	1	1
Total (Nota 10)	259	253

12.2 Conciliación resultado contable y base imponible fiscal

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

	Miles de Euros	
	2020	2019
Resultado contable antes de impuestos:		
Resultado gravado al tipo especial de las IIC	(19.323)	(9.227)
Resultado gravado al tipo general	454	153
Diferencias permanentes	5	9
Diferencias temporarias:		
Gastos financieros no deducibles	8.302	11.048
Deterioro inversiones inmobiliarias no deducible	4.900	230
Amortizaciones no deducibles	(594)	(594)
Otros gastos no deducibles fiscalmente	4.752	2.754
Otras diferencias temporales	(152)	(867)
Base imponible fiscal	(1.656)	3.506

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 ó 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 adoptaron 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 27 de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, 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 2020 y 2019, 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%).

12.3 Conciliación resultado contable y gasto por Impuesto sobre Sociedades

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

	Miles de Euros			
	2020		2019	
	Cuenta a Pagar	Gasto / (Ingreso)	Cuenta a Pagar	Gasto/ (Ingreso)
Resultado contable antes de impuestos:				
Resultado gravado al tipo especial de las IIC	(19.323)	(19.323)	(9.227)	(9.227)
Resultado gravado al tipo general	454	454	153	153
Diferencias permanentes	5	5	9	9
Diferencias temporales (*)	17.208	17.208	12.571	12.571
Base imponible previa	(1.656)	(1.656)	3.506	3.506
Compensación Bases Imponibles Negativas	-	-	(1.753)	(1.753)
Base fiscal computable	(1.656)	(1.656)	1.753	1.753
Cuota fiscal	92	92	36	36
Retenciones y pagos a cuenta	(2)	-	(9)	-
Total Hacienda Pública acreedora/ (deudora) por Impuesto sobre Sociedades	90	-	27	-
Otros ajustes a la imposición sobre beneficios		(43)		19
Total gasto (ingreso) por Impuesto sobre Sociedades		49		55

(*) No se han contabilizado los activos por impuesto diferido asociados a las diferencias temporarias consideradas en el cálculo del impuesto de los ejercicios 2020 y 2019.

12.4 Impuestos reconocidos directamente en el patrimonio

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

Ejercicio 2020

	Miles de Euros			
	Saldo Inicial	Altas	Disminuciones	Saldo Final
Subvenciones (Nota 8.6)	20	-	(4)	16
Valoración de inversiones inmobiliarias	19.063	970	(80)	19.953
Total pasivo por impuesto diferido	19.083	970	(84)	19.969

Ejercicio 2019

	Miles de Euros			
	Saldo Inicial	Altas	Disminuciones	Saldo Final
Subvenciones (Nota 8.6)	26	37	(43)	20
Valoración de inversiones inmobiliarias	17.487	1.591	(15)	19.063
Total pasivo por impuesto diferido	17.513	1.628	(58)	19.083
Derivados	24	-	(24)	-
Total activo por impuesto diferido	24	-	(24)	-

Al 31 de diciembre de 2020, la Sociedad dispone de diferencias temporarias no registradas contablemente pendientes de revertir por un importe de 62.929 miles de euros (45.661 miles de euros en el ejercicio 2019), en términos de base.

12.5 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 2020, 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 periodo impositivo en que se generó el derecho a compensar dichas bases o cuotas o a aplicar dichas deducciones.

12.6 Bases imponibles negativas

Las bases imponibles pendientes de compensar al 31 de diciembre de 2020 son las siguientes:

Ejercicio de generación	Miles de Euros
2020	1.656
2018	10.690
Total	12.346

13. Otra información

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

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

	Días	
	2020	2019
Periodo medio de pago a proveedores	27	24
Ratio de operaciones pagadas	28	23
Ratio de operaciones pendientes de pago	22	22

	Miles de Euros	
	2020	2019
Total pagos realizados	34.033	28.370
Total pagos pendientes	1.009	502

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

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

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

El plazo máximo legal de pago aplicable a la Sociedad es de 30 días salvo pacto en contrario entre las partes, en cuyo caso puede ampliarse hasta 60 días.

13.2 Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración

La Sociedad no dispone de Alta Dirección, siendo sus funciones desempeñadas por Azora Gestión, S.G.I.I.C., S.A. en virtud del contrato de gestión descrito en la Nota 1. Los gastos incurridos en la relación con la gestión realizada por la Sociedad se desglosan en la Nota 11.2.

Durante los ejercicios 2020 y 2019, 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 2020 y 2019, 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.

El Consejo de Administración de la Sociedad al 31 de diciembre de 2020 está constituido por 4 hombres y 1 mujer.

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

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

En lo que refiere a las situaciones de conflicto, los Consejeros deben comunicar al Consejo de Administración cualquier situación de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener con el interés de la Sociedad. Si el conflicto se refiere a una operación, el Consejero no podrá realizarla sin la aprobación del Consejo. Durante el ejercicio 2020, 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.

13.4 Garantías comprometidas con terceros y otros pasivos contingentes

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019 la Sociedad tenía avales emitidos por importe de 628 y 852 miles de euros, respectivamente, principalmente, relacionadas con los derechos de superficie con diversos ayuntamientos.

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, la Sociedad tiene avales recibidos por importe de 53 y 112 miles de euros, respectivamente, principalmente por avales estipulados en diversos contratos con inquilinos.

13.5 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 2020 y 2019, y los saldos mantenidos al 31 de diciembre de 2020 y 2019 presentan el siguiente detalle:

Ejercicio 2020

	Miles de euros	
	Saldo a 31/12/2020	Transacciones Ejercicio 2020 (*)
	Pasivos	Gastos
Azora Gestión S.G.I.I.C., S.A.	-	7.415
Azzam Vivienda, S.L.U.	398	4.269

(*) Las cifras presentadas no incluyen importes relativos al IVA no deducible.

Adicionalmente y según se indica en la Nota 11.2, durante el ejercicio 2020 se ha devengado a favor de Azora Gestión, S.G.I.I.C., una comisión de éxito por importe de 4.752 miles de euros, siendo el importe total devengado a cierre de 2020 y pagadero en efectivo de 3.753 miles de euros.

Ejercicio 2019

	Miles de euros	
	Saldo a 31/12/2019	Transacciones Ejercicio 2019 (*)
	Pasivos	Gastos
Azora Gestión S.G.I.I.C., S.A.	804	7.683
Azzam Vivienda, S.L.U.	-	3.471

(*) Las cifras presentadas no incluyen importes relativos al IVA no deducible.

Adicionalmente y según se indica en la Nota 11.2, durante el ejercicio 2019 se devengó a favor de Azora Gestión, S.G.I.I.C., una comisión de éxito por importe de 2.754 miles de euros, siendo el importe total devengado a cierre de 2019 y pagadero en efectivo de 1.377 miles de euros.

La Sociedad realiza todas sus operaciones con vinculadas a valores de mercado. Adicionalmente, los precios de transferencia se encuentran adecuadamente soportados por lo que los Administradores de la Sociedad consideran que no existen riesgos significativos por este aspecto de los que puedan derivarse pasivos de consideración en el futuro.

14. Acontecimientos posteriores al cierre

Como resultado de las tasaciones realizadas desde el 31 de diciembre de 2020 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 0,44% (véase Anexo II).

En marzo de 2021 y con anterioridad a la formulación de las presentes cuentas anuales, la Sociedad realizó una ampliación de capital por un importe de 4.600 miles de euros, incluyendo el valor nominal y de la prima de emisión, en Sociedad Anónima Inmobiliaria Vascongada (unipersonal) de la que es propietaria del 100% del capital social.

Con posterioridad al cierre del ejercicio, no se han producido hechos adicionales significativos no descritos en las Notas de la memoria anteriores.

Anexo I - Detalle de Inmuebles al 31 de diciembre de 2020 y 2019

Nombre del Inmueble	Tipología	Ubicación	Nº Viviendas	Miles de Euros					
				Valoración al 31-12-2020			Valoración al 31-12-2019		
				Valor Inicial	Valor Razonable	Plusvalía/ (Minusvalía) Acumulada	Valor Inicial	Valor Razonable	Plusvalía/ (Minusvalía) Acumulada
Rivas I	Inmuebles terminados	Rivas (Madrid)	60	6.322	8.750	2.428	6.443	8.692	2.249
Parla I	Inmuebles terminados	Parla (Madrid)	100	8.728	11.082	2.354	8.894	10.877	1.983
Huelva R6	Inmuebles terminados	Huelva	90	7.576	6.824	(752)	7.681	7.033	(648)
Alcobendas I	Inmuebles terminados	Alcobendas (Madrid)	63	6.683	13.074	6.391	7.207	12.954	5.747
Robledillo de la Jara	Inmuebles terminados	Robledillo de la Jara (Madrid)	9	474	574	100	554	640	86
Oviedo	Inmuebles terminados	Oviedo	55	4.118	6.017	1.899	4.249	6.116	1.867
Granadilla de Abona	Inmuebles terminados	Granadilla de Abona (Tenerife)	40	3.703	3.134	(569)	3.761	3.105	(656)
Tamaraceite	Inmuebles terminados	Tamaraceite (Tenerife)	31	4.325	4.161	(164)	4.374	4.065	(309)
Huelva R1	Inmuebles terminados	Huelva	56	6.983	4.448	(2.535)	7.021	4.529	(2.492)
Torrejón de Ardoz	Inmuebles terminados	Torrejón (Madrid)	109	15.809	20.634	4.825	16.016	20.342	4.326
Alcobendas II	Inmuebles terminados	Alcobendas (Madrid)	76	7.693	16.511	8.818	7.885	16.368	8.483
Aranjuez	Inmuebles terminados	Aranjuez (Madrid)	-	217	211	(6)	609	607	(2)
Móstoles II	Inmuebles terminados	Móstoles (Madrid)	76	8.190	11.520	3.330	8.389	11.226	2.837
Móstoles I	Inmuebles terminados	Móstoles (Madrid)	124	13.100	19.871	6.771	13.174	19.760	6.586
Villalba	Inmuebles terminados	Villalba (Madrid)	59	6.228	7.368	1.140	6.360	7.334	974
Benisaudet	Inmuebles terminados	Benisaudet (Valencia)	54	8.537	8.600	63	8.742	8.540	(202)
León	Inmuebles terminados	León	143	14.261	14.717	456	14.506	14.648	142
Río Seco II	Inmuebles terminados	Castellón	63	9.128	9.317	189	9.334	9.168	(166)
Sanchinarro I	Inmuebles terminados	Sanchinarro (Madrid)	110	17.063	34.517	17.454	17.266	33.204	15.938
Pavones I	Inmuebles terminados	Madrid	116	16.679	27.935	11.256	17.036	26.945	9.909
Paterna I	Inmuebles terminados	Valencia	64	7.468	8.048	580	7.587	7.954	367
Río Seco I	Inmuebles terminados	Castellón	60	6.041	6.209	168	6.156	6.309	153
Benicalap	Inmuebles terminados	Valencia	102	16.621	19.239	2.618	16.914	19.168	2.254
Río Seco III	Inmuebles terminados	Castellón+B22	52	6.926	6.509	(417)	7.031	6.367	(664)
Pedro Cabanes	Inmuebles terminados	Valencia	51	6.794	7.009	215	6.896	7.788	892
Paterna II	Inmuebles terminados	Paterna (Valencia)	91	11.817	11.640	(177)	12.038	11.671	(367)
Montecarmelo I	Inmuebles terminados	Montecarmelo (Madrid)	73	16.711	25.773	9.062	17.405	26.071	8.666
Soto de Henares	Inmuebles terminados	Torrejón de Ardoz (Madrid)	90	16.490	18.529	2.039	16.735	17.689	954
Móstoles Pau 4 - L1	Inmuebles terminados	Madrid	97	8.521	13.851	5.330	8.689	13.763	5.074
Rivas III - 116	Inmuebles terminados	Rivas (Madrid)	116	13.274	16.470	3.196	13.316	16.408	3.092
Rivas II - 80	Inmuebles terminados	Rivas (Madrid)	71	7.446	12.295	4.849	7.750	12.404	4.654
Leganés - Torrejón	Inmuebles terminados	Leganés (Madrid)	43	8.571	8.836	265	8.683	8.431	(252)
Torrelodones	Inmuebles terminados	Torrelodones (Madrid)	-	220	113	(107)	223	108	(115)
Arroyo de la Encomienda	Inmuebles terminados	Valladolid	141	13.375	16.718	3.343	13.699	16.935	3.236
Valdebernardo	Inmuebles terminados	Valdebernardo (Madrid)	131	19.596	28.318	8.722	20.042	28.131	8.089
Alcorcón	Inmuebles terminados	Alcorcón (Madrid)	123	16.801	20.789	3.988	17.133	20.509	3.376
Cádiz	Inmuebles terminados	Cádiz	70	5.967	7.546	1.579	6.067	7.357	1.290
Moreras	Inmuebles terminados	Valencia	34	6.838	7.002	164	6.936	6.894	(42)
Mislata	Inmuebles terminados	Valencia	67	8.914	8.970	56	9.080	8.732	(348)
Soto de Henares P-50	Inmuebles terminados	Torrejón de Ardoz (Madrid)	50	6.263	8.231	1.968	6.333	8.125	1.792
Soto de Henares P-60	Inmuebles terminados	Torrejón de Ardoz (Madrid)	60	8.410	10.195	1.785	8.501	10.062	1.561
Parla III	Inmuebles terminados	Parla (Madrid)	63	5.727	7.643	1.916	6.017	7.508	1.491
Leganés - La Fortuna	Inmuebles terminados	Leganés (Madrid)	84	7.743	13.164	5.421	8.055	12.879	4.824
Montecarmelo II	Inmuebles terminados	Montecarmelo (Madrid)	-	-	-	-	226	340	114
SSRR - Dehesa Vieja	Inmuebles terminados	S. Sebastián R. (Madrid)	100	11.181	23.086	11.905	11.989	23.906	11.917
San Vicente del Raspeig	Inmuebles terminados	San Vicente R. (Alicante)	126	9.563	13.064	3.501	9.764	12.724	2.960
Santiago de Compostela	Inmuebles terminados	Celadas (Santiago de C.)	114	6.826	11.810	4.984	6.939	11.910	4.971
Alcalá de Guadaíra	Inmuebles terminados	Alcalá de Guadaíra (Sevilla)	84	9.748	12.018	2.270	10.039	11.585	1.546
Valdesparteras	Inmuebles terminados	Valdesparteras (Zaragoza)	240	19.425	24.397	4.972	19.598	24.261	4.663
Mairena de Aljarafe	Inmuebles terminados	Mairena de Aljarafe (Sevilla)	71	5.888	7.284	1.396	6.003	7.173	1.170
Alfons Comin	Inmuebles terminados	Horta Guinardó (Barcelona)	66	6.368	12.044	5.676	6.475	12.026	5.551
Carabanchel I	Inmuebles terminados	Carabanchel (Madrid)	80	6.507	13.493	6.986	6.605	13.226	6.621
Pavones II	Inmuebles terminados	Pavones (Madrid)	30	4.442	7.107	2.665	4.466	6.929	2.463
Sanchinarro II	Inmuebles terminados	Sanchinarro (Madrid)	300	29.498	71.027	41.529	29.970	66.648	36.678
Vallecas I	Inmuebles terminados	Vallecas (Madrid)	220	24.661	40.856	16.195	25.006	40.403	15.397
Carabanchel II	Inmuebles terminados	Madrid	60	4.995	7.291	2.296	5.124	7.141	2.017
Vallecas II	Inmuebles terminados	Madrid	93	8.294	12.090	3.796	8.508	10.560	2.052
Verona	Inmuebles terminados	Madrid	276	25.186	40.003	14.817	25.702	39.855	14.153
Castellón Sensal	Inmuebles terminados	Castellón	164	22.453	21.486	(967)	23.008	21.521	(1.487)
El Cañaveral Platinum	Inmuebles terminados	Madrid	220	41.199	43.094	1.895	-	-	-
Barcelona IV-Sitges	Inmuebles terminados	Barcelona	29	13.082	14.388	1.306	13.217	14.361	1.144
Barcelona V-Ripollés	Inmuebles terminados	Barcelona	14	3.495	4.241	746	3.523	4.235	712
Guadalajara-Mayor	Inmuebles terminados	Guadalajara	5	814	783	(31)	813	780	(33)
La Rioja-Lardero	Inmuebles terminados	La Rioja	84	5.688	6.377	689	5.740	6.390	650
Pinto II- E.Granados	Inmuebles terminados	Pinto (Madrid)	172	20.797	32.051	11.254	20.933	32.356	11.423
Vallecas III-C. Almaguer	Inmuebles terminados	Madrid	124	14.289	16.952	2.663	14.391	16.878	2.487
Aben Al-Abbar	Inmuebles terminados	Valencia	69	10.137	12.615	2.478	10.043	10.043	-
Vallecas IV	Inmuebles terminados	Vallecas (Madrid)	107	29.275	30.215	940	29.473	29.473	-
Barcelona VII - Badalona	Inmuebles terminados	Barcelona	109	40.974	43.974	3.000	41.288	41.288	-
Sabadell III - Espirall	Inmuebles terminados	Barcelona	35	7.576	8.591	1.015	7.635	7.635	-
Madrid - Farmacia	Inmuebles terminados	Madrid	11	4.790	5.463	673	4.810	4.810	-
Barcelona XI Garcilaso	Inmuebles terminados	Barcelona	7	2.910	3.267	357	-	-	-
Barcelona VI - Granollers	Inmuebles terminados	Barcelona	35	4.729	4.930	201	4.774	4.774	-
Barcelona X - L'Hospitalet	Inmuebles terminados	Barcelona	18	3.689	4.239	550	3.717	3.717	-
Madrid - Lavapiés	Inmuebles terminados	Madrid	19	5.139	5.502	363	5.156	5.156	-
Barcelona IX - Pau Vila	Inmuebles terminados	Barcelona	60	26.640	30.202	3.562	26.717	26.717	-
Sabadell I - Polinya	Inmuebles terminados	Barcelona	31	4.867	4.789	(78)	4.908	4.908	-
Barcelona VIII - Terrasa	Inmuebles terminados	Barcelona	37	7.339	8.514	1.175	7.386	8.474	1.088
Sabadell II - Turull	Inmuebles terminados	Barcelona	13	2.949	2.935	(14)	2.973	2.973	-
Madrid - Via Limite I	Inmuebles terminados	Madrid	16	4.977	5.290	313	4.958	4.958	-
Barcelona XII Zurbano	Inmuebles terminados	Barcelona	34	7.066	8.199	1.133	-	-	-
Madrid - Via Limite II	Inmuebles terminados	Madrid	15	5.000	5.236	236	4.981	4.981	-
El Cañaveral Millenium	Inmuebles terminados	Madrid	165	31.738	33.299	1.561	-	-	-
El Cañaveral	Inm. en construcción	Madrid	-	30.863	31.182	319	28.500	28.500	-
El Cañaveral Oficinas	Inm. en construcción	Madrid	-	2.011	2.011	-	1.963	1.963	-
El Cañaveral II Parcela	Inm. en construcción	Madrid	-	2.652	2.589	(63)	74.651	78.623	3.972
Parla II	Otros derechos reales	Parla (Madrid)	487	27.459	33.829	6.370	27.992	33.423	5.431
Pinto	Otros derechos reales	Pinto (Madrid)	240	20.390	22.073	1.683	20.672	21.436	764
Camp del Ferro	Otros derechos reales	Sant Martí (Barcelona)	140	7.139	11.902	4.763	7.249	11.931	4.682
Getxo	Otros derechos reales	Bilbao	145	10.979	14.663	3.684	11.008	14.650	3.642
Pujades	Otros derechos reales	Barcelona	175	9.580	12.942	3.362	9.759	12.899	3.140
EASO -SAIV	Participación en socied.	San Sebastián	-	97.894	115.760	17.866	80.355	80.355	-



Anexo II

Tasaciones efectuadas desde el 31 de diciembre de 2020 hasta la fecha de formulación de estas cuentas anuales, de acuerdo al calendario de tasación establecido

	Tipo de Activo	Ubicación	Fecha de Última Tasación 2020	Fecha de Tasación 2021	Miles de Euros		
					Valor Razonable 2020	Valor Razonable 2021	Diferencia
Pavones I	Inmuebles terminados	Madrid	mar-20	ene-21	27.935	26.805	(1.130)
Montecarmelo I	Inmuebles terminados	Montecarmelo (Madrid)	jul-20	ene-21	25.773	25.624	(149)
Soto de Henares	Inmuebles terminados	Torrejón de Ardoz (Madrid)	ene-20	ene-21	18.529	18.544	15
Arroyo de la Encomienda	Inmuebles terminados	Valladolid	jul-20	ene-21	16.718	16.646	(72)
Valdesparteras	Inmuebles terminados	Valdesparteras (Zaragoza)	ene-20	ene-21	24.397	24.651	254
Alfons Comin	Inmuebles terminados	Horta Guinardó (Barcelona)	ene-20	ene-21	12.044	11.772	(272)
Castellón Sensal	Inmuebles terminados	Castellón	jul-20	ene-21	21.486	21.506	20
Huelva R6	Inmuebles terminados	Huelva	feb-20	feb-21	6.824	6.822	(2)
Robledillo de la Jara	Inmuebles terminados	Robledillo de la Jara (Madrid)	ago-20	feb-21	574	555	(19)
Tamaraceite	Inmuebles terminados	Tamaraceite (Tenerife)	ago-20	feb-21	4.161	4.162	1
Huelva R1	Inmuebles terminados	Huelva	feb-20	feb-21	4.448	4.427	(21)
Benicalap	Inmuebles terminados	Valencia	feb-20	feb-21	19.239	19.181	(58)
Alcalá de Guadaira	Inmuebles terminados	Alcalá de Guadaira (Sevilla)	ago-20	feb-21	12.018	11.948	(70)
Mairena de Aljarafe	Inmuebles terminados	Mairena de Aljarafe (Sevilla)	feb-20	feb-21	7.284	7.451	167
Aben Al-Abbar	Inmuebles terminados	Valencia	feb-20	feb-21	12.615	12.812	197
Parla II	Otros derechos reales	Parla (Madrid)	ago-20	feb-21	33.829	33.880	51

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

Informe de Gestión
correspondiente al ejercicio terminado el
31 de diciembre de 2020

Entorno económico y situación de la Sociedad

La expansión del virus SARS-CoV-2 causante de la enfermedad bautizada como COVID-19, originado en China a principios de este año 2020, ha provocado una crisis sanitaria y económica sin precedentes, cambiando drásticamente las previsiones de crecimiento económico mundial y en concreto de España. El efecto de esta pandemia con comienzo a finales del primer trimestre del año se ha prolongado durante todo el ejercicio. El Fondo Monetario Internacional registra en un informe a fecha octubre de 2020 una caída estimada del PIB español de un 12,8% durante 2020. Esta cifra está por encima de la caída estimada para el resto de países de la Unión Europea. En cuanto a cifra de parados, el número de parados en España a cierre del ejercicio 2020 se sitúa en 3,7 millones de personas (4,4 millones de parados incluyendo expedientes de regulación temporal de empleo o "ERTE").

Globalmente, las medidas de contención de este virus han provocado una fuerte contracción de la demanda y también, aunque en menor medida, de la oferta por la disrupción que se han producido en las cadenas de producción. Los gobiernos han reaccionado con medidas de ayuda a las empresas a través de diferentes actuaciones que incluyen, entre otras, la extensión de líneas de crédito a los bancos para que las dediquen a las empresas más vulnerables y el retraso en los pagos de impuestos para generar liquidez en las compañías.

En lo que se refiere a la operativa de la Sociedad, desde el primer momento se tomaron importantes medidas para garantizar la continuidad de los servicios a nuestros inquilinos y sus comunidades. Aun cuando se ha producido una situación de alta excepcionalidad y de determinadas interrupciones de suministros de algunos de nuestros proveedores, se ha hecho todo lo posible para poder seguir dando a nuestros inquilinos el servicio y la atención que necesiten en cada momento. Se adoptaron protocolos nuevos en cuanto a la limpieza y mantenimiento de las zonas comunes se refiere, para minimizar el riesgo de contagio de los inquilinos, así como para el control de las visitas de los proveedores que tengan que acudir a las viviendas para solventar situaciones de urgencia. Se colocaron carteles informativos con las recomendaciones de higiene que están dando los distintos organismos gubernamentales. Adicionalmente, más allá de las nuevas medidas regulatorias establecidas durante el estado de alarma en relación con el alquiler residencial, Lazora ha seguido aplicando medidas para ayudar a los inquilinos en dificultades, y para facilitar viviendas para colectivos como los sanitarios desplazados con necesidades de alojamiento.

Por lo que se refiere al impacto económico, las medidas de restricción a la movilidad de las personas y a la actividad comercial, provocaron retraso en la ocupación de pisos disponibles, aunque el ritmo se ha estabilizado. Posibles nuevas medidas de restricción podrían derivar en nuevos retrasos en la comercialización. Asimismo, se han gestionado activamente todos los conceptos de gastos en los que tenemos posibilidad de llevar a cabo alguna reducción, así como monitorizado la capacidad de nuestros inquilinos de seguir haciendo frente a sus obligaciones de pago de los alquileres.

Respecto al mercado inmobiliario, España acumula cada vez más inversión en la gestión y promoción de activos residenciales dedicados al arrendamiento. El crecimiento de los precios de alquiler es más limitado en comparación con periodos anteriores. El deterioro de las perspectivas económicas y cifras de empleo previstas para el próximo año ha resultado en una desaceleración en el incremento de los precios de alquiler. La demanda de alquiler es previsible que continúe aumentando por la mayor flexibilidad que proporciona frente a la compra especialmente en situaciones extraordinarias como la actual, y por la potencial disminución del interés de adquisición de viviendas ante la incertidumbre financiera.

Por su parte, el comportamiento del segmento de vivienda de protección pública viene manteniendo sus características específicas de relativa estabilidad de la demanda y precios, 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. 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 determinados criterios de inversión descritos en el folleto de la Sociedad. Una vez finalizado el periodo de explotación, 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 2020 por 88 inmuebles que comprenden 7.807 viviendas en comercialización y 370 en promoción cuya puesta en explotación en alquiler está prevista para el año 2022 (El Cañaverall II), todo ello con sus correspondientes anejos vinculados y no vinculados. Adicionalmente, la cartera de Sociedad Anónima Inmobiliaria Vascongada (en adelante "SAIV") al 31 diciembre de 2020 se compone de 8 inmuebles que comprenden 251 viviendas. La cartera de la Sociedad está localizada en 12 Comunidades Autónomas y abarca en su origen y desarrollo diferentes modalidades de adjudicación de concursos con desarrollo integral, contratos de inmuebles llave en mano y adquisición de edificios de viviendas para arrendamiento, todos ellos integrados en el régimen de vivienda libre o según su calificación en las diferentes regulaciones de viviendas de protección pública, general y autonómicas.

Durante el ejercicio 2020 la Sociedad ha formalizado 2.524 nuevos contratos de arrendamiento y se han producido 1.565 bajas, lo que representa un nivel de rotación de 37%. El nivel de ocupación al cierre de diciembre 2020 se sitúa en torno al 93,8% y el índice de morosidad se sitúa en el 1,4%.

La inversión en nuevos inmuebles realizada durante el ejercicio 2020 ha ascendido a 10.019 miles de euros, correspondiente a la incorporación a la cartera de 2 promociones. Por su parte, el volumen total de ventas de inmuebles realizadas durante el ejercicio 2020 ha ascendido a 2.325 miles de euros en términos de valor de tasación que han supuesto un resultado positivo de 1.315 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 2020 reflejan la cartera de inversiones inmobiliarias de acuerdo a los criterios de valoración de activos establecidos en la normativa de aplicación a las sociedades de inversión inmobiliaria. En el balance de situación al cierre del ejercicio destaca, según se señala en la memoria de las cuentas anuales, el importe de la cartera interior de inmuebles y derechos que asciende a 1.411.515 miles de euros (1.336.311 miles de euros al 31 de diciembre de 2019). Al 31 de diciembre de 2020 las plusvalías y minusvalías reconocidas de la cartera ascienden a 316.003 miles de euros (256.517 miles de euros al 31 de diciembre de 2019).

El capital social, totalmente desembolsado, asciende al 31 de diciembre de 2020 y 2019 a 389.057 y 346.128 miles de euros respectivamente. El patrimonio atribuido al 31 de diciembre de 2020 y 2019 asciende a 867.620 y 734.014 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 con garantía hipotecaria asociados a los inmuebles en gestión. La deuda con entidades de crédito se sitúa en 545.295 miles de euros al 31 de diciembre de 2020 (509.010 miles de euros al 31 de diciembre de 2019).

En la cuenta de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2020 y 2019, los ingresos totales han ascendido a 53.713 y 52.004 miles de euros, respectivamente, de los que 49.368 y 43.396 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 -7.256 y 4.997 miles de euros, respectivamente, y el resultado del ejercicio en -18.918 y -9.129 miles de euros, respectivamente.

Evolución previsible de la Sociedad

Lazora, S.I.I., 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 2020 la Sociedad dispone de acciones propias de acuerdo a lo descrito en la Nota 8.4.

Información sobre los aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales

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

Hechos posteriores

Con posterioridad al cierre del ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2020 no se ha producido ningún hecho significativo no descrito en las notas de la memoria.

Diligencia de Formulación de Cuentas Anuales

Dña. Ana Burgos Sainz en mi calidad de Vicesecretaria no miembro del Consejo de Administración de Lazora S.I.I., S.A. (la Sociedad), y siguiendo instrucciones recibidas del Consejo de Administración de la Sociedad, certifico que las cuentas anuales y el informe de gestión adjuntos han sido formulados con el voto favorable de todos los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad presentes y debidamente representados en la reunión del Consejo de Administración celebrada el día 24 de marzo de 2021, con vistas a su verificación por los auditores y posterior aprobación por la Junta General de Accionistas. Dicha reunión se celebró de forma telemática, de acuerdo con lo dispuesto en los estatutos sociales de la Sociedad y en el RDL 8/2020, de 17 de marzo, con el fin de preservar la salud de las personas y evitar la propagación del COVID 19, motivo por el cual las cuentas anuales debidamente formuladas adjuntas no cuentan con las firmas de los siguientes Consejeros:

- D. Javier Rodríguez Heredia
- D. Derek Jacobson
- D. Antonio Roncero Villarroya
- D. Alexander Philip van Riel
- Dña. Line Verroken

Asimismo, en mi calidad de Vicesecretaria no miembro del Consejo de Administración de la Sociedad, confirmo que la identidad de los Consejeros que asistieron a la reunión fue reconocida por mí y, así se expresa en el acta de la reunión mencionada anteriormente que fue aprobada y firmada en legal forma, y remitida a las direcciones de correo electrónico de cada uno de los concurrentes.

Los citados documentos están extendidos en 47 folios, páginas de la 1 a la 47 visadas por mí en señal de identificación.

Firmado la Vicesecretaria no miembro del Consejo de Administración

