Azora Europa II, S.A.

Cuentas Anuales Abreviadas del
ejercicio terminado el
31 de diciembre de 2008 e
Informe de Gestión

BORRADOR PARA SU
REVISIÓN
ESTÁ SUJETO A CAMBIOS

El borrador de este informe no se ha sometido aún a los procedimientos habituales de revisión interna de nuestra firma y, por tanto, nos reservamos el derecho de hacer las modificaciones, inserciones o supresiones que consideremos convenientes que pudiesen resultar de dicho proceso de revisión(1).

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES ABREVIADAS

A los Accionistas de
Azora Europa II, S.A.:

1. Hemos auditado las cuentas anuales abreviadas de AZORA EUROPA II, S.A. que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2008, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas. Nuestro trabajo no incluyó el examen de las cuentas anuales del ejercicio 2008 de las Sociedades dependientes de Ave Este Luxemburgo, S.á.r.l., Terra Ventero Sp. Z.o.o. Rezydencje Sp. K. y Terra Ventero Sp. Z.o.o., Warsaw. Las mencionadas cuentas anuales de estas Sociedades han sido examinadas por KPMG y nuestra opinión expresada en este informe sobre las cuentas anuales de Azora Europa I, S.A. se basa, en lo relativo a la participación en estas Sociedades, en el informe de otros auditores, que representa un total del activo de la Sociedad de 23%.

2. Las cuentas anuales abreviadas adjuntas del ejercicio 2008 son las primeras que los Administradores de AZORA EUROPA II, S.A. formulan aplicando el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007. En este sentido, de acuerdo con la Disposición Transitoria Cuarta, apartado 1 del citado Plan, se han considerado las presentes cuentas anuales como cuentas anuales iniciales, por lo que no se incluyen cifras comparativas. En la Nota 2.3.2 de la memoria "Aspectos derivados de la transición a las nuevas normas contables" se incorporan el balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias abreviados incluidos en las cuentas anuales aprobadas del ejercicio 2007 que fueron formuladas aplicando el Plan General de Contabilidad vigente en dicho ejercicio junto con una explicación de las principales diferencias entre los criterios contables aplicados en el ejercicio anterior y los actuales, así como la cuantificación del impacto que produce esta variación de criterios contables en el patrimonio neto al 1 de enero de 2008, fecha de transición. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2008. Con fecha 1 de abril de 2008 emitimos nuestro informe de auditoría de las cuentas anuales del ejercicio 2007, formuladas de conformidad con los principios y normas contables generalmente aceptados en la normativa española vigentes en dicho ejercicio, en el que expresamos una opinión favorable.

3. De acuerdo con las previsiones del plan de negocio de la Sociedad, el balance y la cuenta de resultados del ejercicio 2008 corresponden a las características de su primera fase de operaciones, durante la cual los ingresos operativos obtenidos no son suficientes para cubrir los costes incurridos por las inversiones realizadas.

(1) Esta leyenda sólo se incluirá cuando se facilite al cliente borradores de informes. Eliminar en la emisión definitiva.

BORRADOR PARA SU
REVISIÓN
ESTÁ SUJETO A CAMBIOS

4. La Sociedad participa mayoritariamente en el capital social de otras sociedades. La Sociedad no reúne los requisitos necesarios para tener la obligación de formular cuentas anuales consolidadas. Las cuentas anuales individuales del ejercicio 2008 de la Sociedad no reflejan los efectos que resultarían de aplicar criterios de consolidación en relación con estas participaciones. Los efectos de la consolidación supondrían un aumento de los activos y las pérdidas del ejercicio y una disminución de los fondos propios de 13.009.841 euros, 182.568 euros, y 185.696 euros, respectivamente.

5. En nuestra opinión, las cuentas anuales abreviadas del ejercicio 2008 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de AZORA EUROPA II, S.A. al 31 de diciembre de 2008 y de los resultados de sus operaciones y de los cambios en el patrimonio neto al ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y compresión adecuadas, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados en la normativa española que resultan de aplicación.

6. El informe de gestión adjunto del ejercicio 2008 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2008. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

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

Javier Parada Pardo

__ de _____ de 2009

AZORA EUROPA II, S.A.

BALANCE DE SITUACIÓN ABREVIADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008

(Euros)

ACTIVO	Notas de la Memoria	Ejercicio 2008	PASIVO	Notas de la Memoria	Ejercicio 2008
ACTIVO NO CORRIENTE		**16.477.927**	**PATRIMONIO NETO**	**Nota 7**	**34.362.367**
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	**Nota 5**	**14.229.571**	*FONDOS PROPIOS-*		**34.362.367**
Inversiones financieras a largo plazo	**Nota 5**	**623.016**	**Capital**		**157.060.102**
Otros activos financieros		623.016	**Capital no exigido**		**(117.750.000)**
Activos por impuesto diferido	**Nota 8.4**	**1.625.340**	**Reservas por adaptación al Nuevo Plan Contable 2007**		**(1.096.981)**
			Resultados negativos de ejercicios anteriores		**(1.420.649)**
			Resultado del ejercicio (Pérdidas)		**(2.430.105)**
ACTIVO CORRIENTE		**18.029.302**			
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar		**385.017**			
Otros Deudores		202			
Otros créditos con las Administraciones Públicas	**Nota 8**	384.815			
Periodificaciones a corto plazo		**411.383**	**PASIVO CORRIENTE**		**144.862**
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	**Nota 6**	**17.232.902**	**Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar**		**144.862**
Tesorería		10.513.305	Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar		133.023
Otros activos líquidos y equivalentes		6.719.597	Otras deudas con las Administraciones Públicas	**Nota 8**	11.839
TOTAL ACTIVO		**34.507.229**	**TOTAL PASIVO**		**34.507.229**

Las Notas 1 a 10 descritas en la Memoria abreviada adjunta forman parte integrante del balance de situación abreviado al 31 de diciembre de 2008.

AZORA EUROPA II, S.A.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS ABREVIADA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2008

(Euros)

	Notas de la Memoria	Ejercicio 2008
OPERACIONES CONTINUADAS		
Otros gastos de explotación	**Nota 9**	**(3.728.472)**
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		**(3.728.472)**
Ingresos financieros	**Nota 6**	**1.125.699**
Diferencias negativas de cambio		**(1.421)**
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	**Nota 5**	**(476.741)**
Deterioros y pérdidas		(476.741)
RESULTADO FINANCIERO		**647.537**
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		**(3.080.935)**
Impuestos sobre beneficios	**Nota 8.4**	650.830
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS		**(2.430.105)**
RESULTADO DEL EJERCICIO		**(2.430.105)**

Las Notas 1 a 10 descritas en la Memoria abreviada adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias abreviada del ejercicio 2008.

AZORA EUROPA II, S.A.

ESTADO ABREVIADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO DEL EJERCICIO 2008 CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2008

(Euros)

	Capital	Capital no exigido	Reservas por adaptación al Nuevo Plan Contable 2007	Resultado negativos de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	TOTAL
SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2007	**157.060.102**	-	-	-	**(1.420.649)**	**155.639.453**
Ajustes por adaptación al Plan Contable - Gastos establecimiento	-		(1.096.981)		-	(1.096.981)
Reclasificación por adaptación al Plan Contable - Accionistas no exigidos	-	(117.750.000)	-	-	-	(117.750.000)
SALDO AJUSTADO AL INICIO DEL EJERCICIO 2008	**157.060.102**	**(117.750.000)**	**(1.096.981)**	-	**(1.420.649)**	**36.792.472**
- Distribución de Resultados	-	-	-	(1.420.649)	1.420.649	-
Pérdida del ejercicio	-	-	-	-	(2.430.105)	**(2.430.105)**
SALDO FINAL AL 31.12.2008	**157.060.102**	**(117.750.000)**	**(1.096.981)**	**(1.420.649)**	**(2.430.105)**	**34.362.367**

Las Notas 1 a 10 descritas en la Memoria abreviada adjunta forman parte integrante del estado abreviado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio 2008.

Azora Europa II, S.A.

Memoria Abreviada del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2008

1. Reseña de la Sociedad

Azora Europa II, S.A., (en adelante, la Sociedad) se constituyó el 8 de febrero de 2007, con un capital suscrito y desembolsado en su totalidad de 60.102 euros, representado por 60.102 acciones de valor nominal de un euro cada una de ellas, siendo su accionista único Azora Gestión Inmobiliaria S.L. El domicilio social está situado en Madrid, calle Serrano 30.

El objeto social consiste en la tenencia gestión y comercialización de inmuebles, promovidos o no por la propia sociedad, tanto en España como en el extranjero, pudiendo desarrollar sus actividades en régimen de coinversión con otras sociedades españolas o extranjeras, así como de modo indirecto, mediante la participación en otras sociedades de objeto análogo.

El 15 de febrero de 2007, con la finalidad de desarrollar las actividades propias de su objeto social, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad acordó un aumento de capital por importe de 157.000.000 de euros, dando entrada a nuevos accionistas en la entidad, y efectuándose el desembolso del 25% de dicho aumento de capital, equivalente a 39.250.000 euros. De esta forma, el capital social ha quedado establecido en 157.060.102 euros, dividido en 157.060.102 acciones nominativas de un euro de valor nominal cada una.

En el ejercicio 2007, la Sociedad ha iniciado sus actividades de estudio, evaluación y selección de proyectos y de generación de oportunidades de inversión con promotores españoles y extranjeros, especialmente en países del Este de Europa recientemente incorporados a la Unión Europea. De acuerdo con las previsiones del plan de negocio de la Sociedad, los resultados del ejercicio 2007 corresponden a las características de esta primera fase de estudio y selección de operaciones.

En el ejercicio 2008, la Sociedad ha continuado con sus actividades de estudio y evaluación de proyectos, habiendo realizado inversiones en dos proyectos inmobiliarios en Polonia, formalizados por su sociedad filial Ave Este Luxembourg, S.á.r.l, mediante contribuciones de capital y compra de participaciones en sociedades promotoras polacas (Véase Nota 5). De acuerdo con las previsiones del plan de negocio de la Sociedad, los resultados del ejercicio 2008 corresponden a las características de esta primera fase de estudio y selección de operaciones.

De conformidad con el Contrato de Inversión y Acuerdo de Accionistas suscrito en el proceso de ampliación de capital señalado anteriormente, la Sociedad participa conjuntamente en todas las operaciones con Azora Europa I, S.A., -sociedad con idéntico objeto social y con un capital suscrito de 95.060.102 euros-, en proporción a sus capitales respectivos. La Sociedad ha constituido, dentro del Consejo de Administración, una Comisión Ejecutiva de Inversiones con carácter de comisión delegada, con facultades, entre otras, de selección, aprobación y desarrollo de las inversiones y de gestión del patrimonio.

La Sociedad, dada la actividad a la que se dedica, no tiene responsabilidades, gastos, activos, provisiones ni 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 de las cuentas anuales respecto a la información de cuestiones medio ambientales.

2. Bases de presentación

2.1. Imagen fiel

Las cuentas anuales abreviadas adjuntas han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se presentan de acuerdo con el R.D. 1514/2007 por el que se aprueba el Plan General

de Contabilidad, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad habidos durante el correspondiente ejercicio. Estas cuentas anuales, que han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad, se someterán a la aprobación por la Junta General Ordinaria de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin modificación alguna. Por su parte, las cuentas anuales del ejercicio 2007 fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas celebrada el 30 de junio de 2008.

2.2. Principios contables y normas de valoración

No se han aplicado principios contables no obligatorios. Adicionalmente, los Administradores 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.

2.3. Comparación de la información y Aspectos derivados de la transición a las nuevas normas contables

2.3.1. Comparación de la información

Las Cuentas Anuales abreviadas a 31 de diciembre de 2008 no son comparables con las del ejercicio precedente cerrado a 31 de diciembre de 2007 como consecuencia de la aplicación del nuevo Plan General contable.

2.3.2. Aspectos derivados de la transición a las nuevas normas contables

A los efectos de la obligación establecida en el art. 35.6 del Código de Comercio y a los efectos derivados de la aplicación del principio de uniformidad y del requisito de comparación, los Estados Financieros se consideran como estados financieros iniciales, por lo que no es obligatorio reflejar cifras comparativas.

Sin perjuicio de lo anterior, tal y como establece el R.D. 1514/2007, a continuación se incluyen el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias correspondientes al ejercicio 2007, aprobados por la correspondiente Junta General de Accionistas de la Sociedad. Dichos estados contables fueron elaborados conforme a las normas establecidas en el R.D. 1643/1990 de 20 de diciembre – PGC (90).

AZORA EUROPA II, S.A.

BALANCE DE SITUACIÓN ABREVIADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007

(Euros)

ACTIVO	Saldo al 31.12.07	PASIVO	Saldo al 31.12.07
Accionistas por desembolsos no exigidos	117.750.000	**FONDOS PROPIOS**	
		Capital suscrito	157.060.102
INMOVILIZADO:			
Gastos de establecimiento	1.462.641	**Resultado del ejercicio (pérdida)**	(1.420.649)
Inmovilizado financiero	1.243.283	**Total fondos propios**	155.639.453
Total inmovilizado	2.705.924		
ACTIVO CIRCULANTE:		**ACREEDORES A CORTO PLAZO:**	
		Acreedores Comerciales-	
Deudores-	164.739	Deudas por compras o Prestación de servicios	65.859
Administraciones Públicas	164.739		
		Otras deudas no comerciales-	46
Inversiones financieras temporales	30.191.724	Administraciones Públicas	46
Tesorería	4.500.120		
Ajustes por periodificación	392.651		
		Total acreedores a corto plazo	65.705
Total activo circulante	35.249.234		
TOTAL ACTIVO	155.705.158	**TOTAL PASIVO**	155.705.158

AZORA EUROPA II, S.A.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS ABREVIADA

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2007

(Euros)

DEBE	Ejercicio 2007	HABER	Ejercicio 2007
GASTOS:		**INGRESOS:**	
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	309.186		
Otros gastos de explotación	2.871.293		
	3.180.479		
		Pérdida de explotación	3.180.479
		Ingresos de Valores Negociables y Créditos	819.202
		Otros intereses e ingresos asimilados	331.778
Resultados financieros positivos	1.150.980		
		Pérdidas de las actividades ordinarias	2.029.499
		Pérdidas antes de impuestos	2.029.499
Impuesto sobre Sociedades	(608.850)		
		Resultado del ejercicio (Pérdidas)	1.420.649

La Sociedad ha elegido como fecha de transición al Nuevo Plan General de Contabilidad el 1 de de enero de 2008.

A continuación, y de acuerdo con la normativa vigente, se presenta la conciliación entre el Patrimonio neto al 1 de enero de 2008 elaborado conforme al PGC(90) y el Patrimonio neto a esa

misma fecha elaborado de acuerdo con las nuevas normas contables establecidas en el R.D. 1514/2007:

	Euros
Patrimonio neto al 1 de enero de 2008 según PGC(90) (*)	155.639.453
Impactos por transición al Nuevo Plan General de Contabilidad	
Accionistas por desembolsos no exigidos	(117.750.000)
Eliminación de gastos de establecimiento	(1.096.981)
Patrimonio neto al 1 de enero de 2008 según NPGC	**36.792.472**

(*) Obtenido de las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2007, preparadas de acuerdo con principios y normas de contabilidad aplicables en dicha fecha.

La nueva normativa contable supone, con respecto a la que se encontraba vigente al 31 de diciembre de 2007, determinados cambios en las políticas contables, criterios de valoración, forma de presentación e información a incorporar en las cuentas anuales. En concreto, las principales diferencias entre los criterios contables aplicados en el ejercicio anterior y los actuales son las siguientes:

- Accionistas por desembolsos no exigidos: Anteriormente este epígrafe se exponía en el Activo del Balance de situación, a partir del 1 de enero de 2008, debe minorar el Capital Social.

- Gastos de establecimiento: A partir del 1 de enero de 2008, deben reconocerse como pérdida del ejercicio en que se incurren. Por primera aplicación del nuevo plan contable estos gastos se han dado de baja contra Reservas neto de su impacto fiscal.

2.4. Agrupación de partidas

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

3. Aplicación de resultados

La propuesta de aplicación del resultado del ejercicio 2008 que el Consejo de Administración de la Sociedad someterá para su aprobación a la Junta General Ordinaria de Accionistas es la siguiente:

	Euros
Base-	
Pérdida del ejercicio	2.430.105
Aplicación-	
A Resultados negativos de ejercicios anteriores	2.430.105

4. Normas de registro y valoración

Las principales normas de registro y valoración utilizadas por la Sociedad en la elaboración de sus cuentas anuales abreviadas del ejercicio 2008, de acuerdo con las establecidas por el Plan General de Contabilidad, han sido las siguientes:

4.1. Instrumentos financieros

4.1.1. Activos financieros

Clasificación

Los activos financieros que posee la Sociedad se clasifican en las siguientes categorías:

Partidas a cobrar: activos financieros originados en la venta de bienes por operaciones de tráfico de la empresa, o los que no teniendo un origen comercial, no son instrumentos de patrimonio ni derivados y cuyos cobros son de cuantía fija o determinable y no se negocian en un mercado activo.

Inversiones en el patrimonio de empresas el grupo y asociadas: se consideran empresas del grupo aquellas vinculadas con la Sociedad por una relación de control, y empresas asociadas aquellas sobre las que la Sociedad ejerce influencia significativa.

Valoración inicial

Los activos financieros se registran inicialmente al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de la transacción que sean directamente atribuibles.

Valoración posterior

Las partidas a cobrar e inversiones mantenidas hasta el vencimiento se valoran por su coste amortizado.

Las inversiones en empresas del grupo, se valoran por su coste, minorado, en su caso, por el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro. Dichas correcciones se calculan como la diferencia entre su valor en libros y el importe recuperable, entendido éste como el mayor importe entre su valor razonable menos los costes de venta y el valor actual de los flujos de efectivo futuros derivados de la inversión. Salvo mejor evidencia del importe recuperable, se toma en consideración el patrimonio neto de la entidad participada, corregido por las plusvalías tácitas existentes en la fecha de la valoración, incluyendo el fondo de comercio.

Al menos al cierre del ejercicio la Sociedad realiza un test de deterioro para los activos financieros que no están registrados a valor razonable. Se considera que existe evidencia objetiva de deterioro si el valor recuperable del activo financiero es inferior a su valor en libros. Cuando se produce, el registro de este deterioro se registra en la cuenta de pérdidas y ganancias. La Sociedad espera que los proyectos iniciados alcancen los objetivos de rentabilidad previstos.

La Sociedad participa mayoritariamente en el capital social de otras sociedades. La Sociedad no reúne los requisitos necesarios para tener la obligación de formular cuentas anuales consolidadas. Las cuentas anuales individuales del ejercicio 2008 de la Sociedad no reflejan los efectos que resultarían de aplicar criterios de consolidación en relación con estas participaciones. Los efectos de la consolidación supondrían un aumento de los activos, las pérdidas del ejercicio y una disminución de los fondos propios de 13.009.841 euros, 182.568 euros, y 185.696 euros, respectivamente.

Dada la fase inicial de los proyectos en desarrollo, la Sociedad no ha realizado un análisis para calcular las correspondientes correcciones valorativas no habiendo detectado indicio de deterioro en sus activos financieros.

4.1.2 Pasivos financieros

Son pasivos financieros aquellos débitos y partidas a pagar que tiene la Sociedad y que se han originado en la compra de bienes y servicios por operaciones de tráfico de la empresa, o también aquellos que sin tener un origen comercial, no pueden ser considerados como instrumentos financieros derivados.

Los débitos y partidas a pagar se valoran inicialmente al valor razonable de la contraprestación recibida, ajustada por los costes de la transacción directamente atribuibles. Con posterioridad, dichos pasivos se valoran de acuerdo con su coste amortizado.

La Sociedad da de baja los pasivos financieros cuando se extinguen las obligaciones que los han generado.

4.2. Impuesto sobre Sociedades

El gasto o ingreso por impuesto sobre beneficios comprende la parte relativa al gasto o ingreso por el impuesto corriente y la parte correspondiente al gasto o ingreso por impuesto diferido.

El impuesto corriente es la cantidad que la Sociedad satisface como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre el beneficio relativas a un ejercicio. Las deducciones y otras ventajas fiscales en la cuota del impuesto, excluidas las retenciones y pagos a cuenta, así como las pérdidas fiscales compensables de ejercicios anteriores y aplicadas efectivamente en éste, dan lugar a un menor importe del impuesto corriente.

El gasto o el ingreso por impuesto diferido se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los activos y pasivos por impuesto diferido. Estos incluyen las diferencias temporales que se identifican como aquellos importes que se prevén pagaderos o recuperables derivados de las diferencias entre los importes en libros de los activos y pasivos y su valor fiscal, así como las bases imponibles negativas pendientes de compensación y los créditos por deducciones fiscales no aplicadas fiscalmente. Dichos importes se registran aplicando a la diferencia temporal o crédito que corresponda el tipo de gravamen al que se espera recuperarlos o liquidarlos.

Se reconocen pasivos por impuestos diferidos para todas las diferencias temporales imponibles, excepto aquellas derivadas del reconocimiento inicial de fondos de comercio o de otros activos y pasivos en una operación que no afecta ni al resultado fiscal ni al resultado contable y no es una combinación de negocios, así como las asociadas a inversiones en empresas dependientes, asociadas y negocios conjuntos en las que la Sociedad puede controlar el momento de la reversión y es probable que no reviertan en un futuro previsible.

Por su parte, los activos por impuestos diferidos sólo se reconocen en la medida en que se considere probable que la Sociedad vaya a disponer de ganancias fiscales futuras contra las que poder hacerlos efectivos.

El tipo de gravamen correspondiente a la Sociedad es el aplicable a las empresas de reducida dimensión siendo del 25% para la parte de la base imponible comprendida entre 0 y 120.202 euros. Para la parte restante de la base imponible el tipo de gravamen será del 30%.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos, originados por operaciones con cargos o abonos directos en cuentas de patrimonio, se contabilizan también con contrapartida en patrimonio neto.

En cada cierre contable se reconsideran los activos por impuestos diferidos registrados, efectuándose las oportunas correcciones a los mismos en la medida en que existan dudas sobre su recuperación futura. Asimismo, en cada cierre se evalúan los activos por impuestos diferidos no registrados en balance y éstos son objeto de reconocimiento en la medida en que pase a ser probable su recuperación con beneficios fiscales futuros.

De acuerdo con la legislación vigente, las pérdidas fiscales pueden compensarse a efectos impositivos con los beneficios de los quince ejercicios siguientes a aquel en el que se obtengan por primera vez bases imponibles positivas, en determinadas condiciones.

4.3. Ingresos y Gastos

Los ingresos y gastos se imputan en función del criterio de devengo, es decir, cuando se produce la corriente real de bienes y servicios que los mismos representan, con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos. Dichos ingresos se valoran por el valor razonable de la contraprestación recibida, deducidos descuentos e impuestos.

Los intereses recibidos de activos financieros se reconocen utilizando el método del tipo de interés efectivo y los dividendos, cuando se declara el derecho del accionista a recibirlos. En cualquier caso, los intereses y dividendos de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocen como ingresos en la cuenta de pérdidas y ganancias.

4.4. Elementos patrimoniales de naturaleza medioambiental

Se consideran activos de naturaleza medioambiental los bienes que son utilizados de forma duradera en la actividad de la Sociedad, cuya finalidad principal es la minimización del impacto medioambiental y la protección y mejora del medioambiente, incluyendo la reducción o eliminación de la contaminación futura.

La actividad de la Sociedad, por su naturaleza no tiene un impacto medioambiental significativo.

5. Instrumentos Financieros (largo plazo)

El movimiento de este epígrafe ha sido el siguiente:

	Euros			
	Saldo al 01-01-08	Adiciones	Provisión por Deterioro	Saldo al 31-12-08
Participaciones en empresas del Grupo y asociadas	12.498	14.693.814	(476.741)	14.229.571
Créditos a largo plazo	623.016	-	-	623.016
	635.514	**14.693.814**	**(476.741)**	**14.852.587**

Participaciones en empresas del grupo y asociadas

	Euros			
	Saldo a 01-01-08	Adiciones	Provisión por Deterioro	Saldo a 31-12-08
Ave Este, S.L. (*)	3.150	-	-	3.150
Ave Este Luxembourg S.á.r.l. (*)	9.348	14.693.814	(476.741)	14.226.421
	12.498	**14.693.814**	**(476.741)**	**14.229.571**

(*) Datos no auditados.

Las sociedades Ave Este S.L. y Ave Este Luxembourg S.à.r.l. están domiciliadas en Madrid y Luxemburgo, respectivamente y se han constituido con la finalidad de desarrollar proyectos inmobiliarios en países europeos.

Las adiciones del ejercicio corresponden a las aportaciones de los accionistas en Ave Este Luxembourg, S.à.r.l. según el siguiente detalle:

- Con fecha 27 de mayo de 2008 los accionistas han realizado un aporte en forma proporcional a su participación por un total de 7.485.000 euros, de los cuales 4.663.274 han sido aportados por AZORA EUROPA II, S.A..

- Con fecha 11 de julio de 2008 los accionistas han realizado un aporte en forma proporcional a su participación por un total de 15.300.000 euros, de los cuales 9.532.140 han sido aportados por AZORA EUROPA II, S.A..

- Con fecha 10 de diciembre de 2008 los accionistas han realizado un aporte en forma proporcional a su participación por un total de 800.000 euros, de los cuales 498.400 han sido aportados por AZORA EUROPA II, S.A..

El detalle de las sociedades participadas con los datos más significativos que se desprenden de sus estados financieros al 31 de diciembre de 2008 es el siguiente:

	Porcentaje de Participación	Coste de la Participación	Capital y Reservas	Resultado del Ejercicio Consolidado
Ave Este, S.L.	62%	1.906	2.631	(679)
Ave Este Luxembourg S.á.r.l.	62%	8.608.350	23.598.463	(321.383)

Los resultados negativos de Ave Este Luxembourg S.á.r.l. se deben a diferencias de cambio de financiaciones a sociedades participadas.

El detalle de las sociedades participadas por Ave Este Luxembourg S.á.r.l. a 31 de diciembre de 2008 es el siguiente:

	Ubicación	Porcentaje de Participación	Coste de la Participación	Capital y Reservas	Diferencias de conversión	Resultado del Ejercicio
Espais Polska Sp. z o. o. (*)	Polonia	50%	8.616.764	16.292.044	(3.661.004)	(351.890)
Espais Wola Sp. z o. o. (*)	Polonia	50%	14.774	15.594	297.545	(1.948.618)
Terra Ventero Sp. z o.o. Rezydenccje Sp. Komandytowa (**)	Polonia	50,48%	6.818.782	12.966.318	(2.279.939)	(535.050)
Terra Ventero Sp. z o. o. (**)	Polonia	51%	7.741	(55.840)	14.635	(28.888)

(*) Datos auditados por KPMG - Polonia
(**) Datos auditados por Deloitte- Polonia

Datos de capital y reservas a 31.12.2008, aplicando el cambio €/PLN de cierre del ejercicio, 4,15
Datos de resultados del ejercicio, aplicando el cambio €/PLN medio del ejercicio, 3,51

Todas las Sociedades se dedican a la promoción y desarrollo de proyectos inmobiliarios en Polonia.

En el ejercicio 2008, se han iniciado dos proyectos inmobiliarios en Polonia, desarrollados por las sociedades Espais Polska Sp. Z.o.o. y Terra Ventero Sp. Z.o.o. Rezydencje Sp. Komandytowa, y localizados en Varsovia (áreas de Mokotow y Wilanow, respectivamente), que se encuentran en su etapa inicial. De acuerdo con las previsiones del plan de negocio de la Sociedad, los resultados del ejercicio 2008 corresponden a las características de esta primera fase selección e inicio de las operaciones.

Los mencionados planes de negocio prevén la consecución de resultados y flujos de caja positivos suficientes para recuperar las inversiones realizadas, motivo por el cual, a excepción de lo indicado en el párrafo siguiente, no se ha dotado ninguna provisión en relación con estas participaciones. Los

resultados negativos de Espais Wola Sp. z o.o. se deben a la cancelación de un proyecto en Polonia, teniendo en cuenta las condiciones del mercado. Durante el ejercicio los Administradores han decidido dotar una provisión como consecuencia de la cancelación del proyecto anteriormente mencionado.

Créditos a largo plazo

En este epígrafe del balance de situación se incluye una aportación realizada en 2007 a cuenta de una ampliación de capital por importe de 623.016 euros a la sociedad Falomir Hábitat, S.R.L., (Rumania), sujeta a los procesos de due dilligence, con el objetivo de participar en el desarrollo de un proyecto inmobiliario. Finalmente la Sociedad decidió no continuar en dicho proyecto, y actualmente está en negociaciones con el fin de aplicar esta inversión a otros proyectos, o, si finalmente no se identifican proyectos de interés para la Sociedad, exigir la devolución de la aportación.

En opinión de la Dirección de la sociedad Azora Europa II, S.A., se espera alcanzar un acuerdo en el primer semestre del ejercicio 2009 que le permita definir el destino de la aportación que asegure el valor de la inversión.

Créditos fiscales

Como consecuencia de las pérdidas incurridas, la Sociedad ha reconocido un crédito fiscal por importe de 1.625.340 euros, del que 650.830 euros corresponden al ejercicio 2008 por las pérdidas del ejercicio, 365.660 euros corresponden al impuesto diferido activado como consecuencia del traspaso a Reservas de los Gastos de constitución (véase Nota 2.3.2), 607.769 euros, al crédito fiscal por pérdidas de ejercicios anteriores y 1.081 euros por cancelación de impuestos anticipados. La Sociedad espera compensar estos créditos fiscales con los beneficios de los próximos ejercicios.

6. Tesorería y otros activos líquidos y equivalentes

Al 31 de diciembre de 2008 los activos líquidos y equivalentes corresponden a valores de renta fija, cuyo plazo de vencimiento es de 3 meses.

El importe de los intereses devengados por las inversiones financieras temporales durante el ejercicio 2008 ha ascendido a 882.793 euros y se encuentra registrado en el epígrafe "Ingresos Financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias abreviada del ejercicio 2008 adjunta. Estas inversiones financieras temporales devengaron durante el ejercicio 2008 un tipo de interés nominal anual referenciado al euribor.

Al 31 de diciembre de 2008, la composición del saldo de Tesorería era la siguiente:

Cuentas corrientes	Saldo a 31-12-08
Caja Navarra	3.066.637
BBVA	3.278.227
Caja Inmaculada	2.579.772
Bancaja	1.019.115
Otras entidades de crédito	569.554
	10.513.305

El importe de los intereses devengados por estas cuentas corrientes durante el ejercicio 2008 ha ascendido a 242.906 euros y se encuentra registrado en el epígrafe "Ingresos Financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias al 31 de diciembre de 2008 adjunta. Las cuentas corrientes mantenidas por la Sociedad devengaron durante el ejercicio 2008 unos rendimientos a tipos de interés anual referenciados al euribor.

7. Patrimonio Neto y Fondos Propios

La Sociedad se constituyó el 8 de febrero de 2007 con un capital social dividido en 60.102 acciones nominativas de 1 euro de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas, no existiendo restricciones estatutarias para su transmisibilidad, y asimismo, no cotizando en Bolsa.

En el mes de febrero de 2007, el capital social se incrementó en 157.000.000 euros, mediante la emisión de 157.000.000 acciones de un euro de valor nominal, incorporándose nuevos accionistas en el accionariado de la Sociedad, y efectuando el desembolso del 25% del capital suscrito por importe de 39.250.000 euros. Por lo tanto, el capital social ha quedado establecido en 157.060.102 acciones nominativas de un euro de valor nominal. Existen dos clases de acciones, A y B, con los mismos derechos universales. Las acciones clase B, 60.102 títulos, son las existentes con anterioridad a la ampliación de capital de 15 de febrero de 2007 y tienen un derecho a un retorno preferente en determinadas condiciones de rentabilidad de las operaciones de la Sociedad.

El importe de capital pendiente de desembolso al cierre del ejercicio es de 117.750.000 euros, que se encuentra registrado en el epígrafe "Capital no exigido" del balance de situación adjunto.

Al 31 de diciembre de 2008 las sociedades Inversiones Frieira S.L. y Grupo PRA, S.A. poseían el 19,1% y el 12,7%, respectivamente, de las acciones de la Sociedad; ningún otro accionista poseía una participación superior al 10% del capital social. La Sociedad mantiene saldos y realiza transacciones, en el curso normal de su actividad y en condiciones de mercado, con algunos de sus accionistas. Estas operaciones son principalmente de ámbito financiero, así como de gestión de sus actividades.

8. Administraciones Públicas y Situación fiscal

8.1. Saldos corrientes con las Administraciones Públicas

Saldos deudores

	2008
Hacienda Pública deudora por IVA	76.683
Activo por Impuesto corriente	308.132
Total	**384.815**

Saldos acreedores

	2008
Hacienda Pública acreedora por Retenciones practicadas	11.839
Total	**11.839**

8.2. Conciliación resultado contable y base imponible fiscal

	Euros		
	Aumentos	Disminuciones	Total
Resultado contable antes de impuestos			(3.080.935)
Diferencias permanentes-			
Otros	874		874
Diferencias temporales			
(Reservas de primera aplicación)			
Gastos de Establecimiento	(1.462.641)		(1.462.641)
Dotación provisión de cartera	476.741		476.741
Base imponible fiscal			**(4.065.961)**

8.3. Impuestos reconocidos en el Patrimonio Neto

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

	Euros		
	Aumentos	Disminuciones	Total
Por impuesto corriente:			
Gastos de establecimiento	365.660	(365.660)	-
Total impuesto corriente	**365.660**	**(365.660)**	-

8.4. Conciliación entre el resultado contable y gasto por impuesto sobre sociedades

	2008
Resultado contable antes de impuestos	(3.080.935)
Dotación para provisión de cartera y otros	477.615
Base imponible	(2.603.320)
Cuota 25%	**650.830**

La Sociedad tiene abiertos a inspección por parte de las autoridades fiscales la totalidad de los impuestos correspondientes a las operaciones efectuadas desde su constitución en 2007. Los Administradores entienden que de las eventuales inspecciones que pudieran realizarse de los ejercicios abiertos no se derivarán pasivos significativos para la sociedad.

Como consecuencia de las pérdidas incurridas, la Sociedad se ha reconocido un crédito fiscal por importe de 1.625.340 euros, del que 650.830 euros corresponden al resultado del ejercicio 2008, 365.660 euros al traspaso de los gastos de constitución al patrimonio neto y 607.769 euros corresponden al crédito fiscal por pérdidas de ejercicios anteriores y 1.081 euros por cancelación de impuestos anticipados. La Sociedad espera compensarlo con los beneficios de los próximos ejercicios. De acuerdo con la legislación vigente, las pérdidas fiscales de un ejercicio, en el caso de sociedades de nueva creación, podrán compensarse a efectos impositivos con los beneficios de los periodos impositivos que concluyan en los quince años siguientes a partir del primer ejercicio cuyo resultado sea positivo. En base a las previsiones estimadas por la Dirección de la

Sociedad dicho crédito fiscal se recuperara en un periodo superior a doce meses por lo que se ha registrado como un derecho de cobro a largo plazo.

Las bases imponibles pendientes de compensar al 31 de diciembre de 2008 son los siguientes:

Ejercicio	Euros
2007	2.025.898
2008	4.065.961
	6.091.859

9. Ingresos y gastos

Otros gastos de explotación

El desglose de esta partida de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio 2008 es el siguiente:

	Euros
Servicios de profesionales independientes	3.719.416
Primas de seguro y servicios bancarios	5.477
Otros gastos	3.579
	3.728.472

En la partida "Servicios de profesionales independientes" se recoge la retribución a Azora International Management Sp. z o.o. por importe de 3.256.641 euros en concepto de honorarios de gestión de la Sociedad referidos a los fondos propios y activos gestionados, de acuerdo con el contrato de gestión de 15 de febrero de 2007. Adicionalmente, se recogen también en esta partida 7.000 euros correspondientes a los honorarios de auditoría de las Cuentas Anuales del ejercicio.

10. Información relativa al Consejo de Administración y Alta Dirección

Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración y alta dirección

Desde su constitución, 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 2008 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.

Dado que la gestión está subcontratada (véase nota 9) la Sociedad no cuenta con personal por lo que no ha pagado ni devengado cantidad alguna en concepto de sueldos, dietas y otras remuneraciones a la alta dirección.

Información exigida por el artículo 127 ter.4 de la Ley de Sociedades Anónimas

De conformidad con lo establecido en el artículo 127 ter.4 de la Ley de Sociedades Anónimas, introducido por la Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas, se señalan a continuación, en base a la información remitida a la sociedad, las sociedades con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituye el objeto social de la Sociedad en cuyo capital participan los miembros del Consejo de Administración, así como las funciones que, en su caso ejercen en ellas:

Titular (Administrador de Azora Europa II, S.A.)	Sociedad participada	Actividad	Participación %	Funciones
Concepción Osácar Garaicoechea	BAZTAN CONSULTORES, S.L.	Gestión inmobiliaria	70%	Administradora Única
	AZORA GESTION INMOBILIARIA, S.L.	Inmobiliaria	35% Indir.	Consejera
Fernando Gumuzio Iñiguez de Onzoño	AZORA GESTION INMOBILIARIA, S.L.	Inmobiliaria	50%	Consejero
TRANSBECSA, S.L.	RAYL RIBALTA, S.A.	Promoción inmobiliaria	11%	-
	LUTAURO REAL ESTATE, S.L.	Promoción inmobiliaria	16%	-
	ACTIVIDADES INDUSTRIALES INMOBILIARIAS, S.A.U.	Promoción inmobiliaria	33%	-
	URBANIZADORA CONSTITUCION, S.L.	Promoción inmobiliaria	16%	-
	LUBASA POLSKA, Sp.z.o.o	Promoción inmobiliaria	32%	-
	LUBASA PROJEKT, Sp.z.o.o	Promoción inmobiliaria	32%	-
	LUBASA DESARROLLOS INMOBILIARIOS, S.L.	Promoción inmobiliaria	32%	Administrador Unico
PONTEGADEA INVERSIONES, S.L.	GADEA RESTAURA, S.L.	Inmobiliaria	50%	Consejero
	LOS ALCORNOQUES DE SOTOGRANDE, S.L.	Inmobiliaria	50%	Consejero
	RESIDENCIAL MARLIN, S.L.	Inmobiliaria	50%	Consejero
INVERAVANTE INVERSIONES UNIVERSALES, S.L.	FRIEIRA GESTION DE INVERSIONES, S.L.	Adquisición, explotación y enajenación de inmuebles	99%	-
	INVERSIONES FRIEIRA, S.L.	Adquisición, explotación y enajenación de inmuebles	100%	-
	ESPACIA AVANTE, S.L.	Adquisición, explotación y enajenación de inmuebles	99%	-
	INVESTCOS, S.L.	Promoción inmobiliaria	33%	-
	GALLEGA DE VIVIENDAS, S.L.	Promoción, gestión y desarrollo inmobiliario	67%	-
	ESPACIA AVANTE, S.A. de C.V.	Promoción, gestión y desarrollo inmobiliario	100%	-
INVERSIONES FRIEIRA, S.L.	AVANTE DEUSTCHLAND, GmbH	Adquisición, gestión y enajenación de inmuebles en Berlín y Alemania	1%	-
	AVANTE ELECTA, S.L.	Adquisición, explotación y enajenación de inmuebles	100%	-
	PAGO DE VENTA LA OSSA, S.L.	Adquisición, explotación y enajenación de inmuebles	100%	-

Titular (Administrador de Azora Europa II, S.A.)	Sociedad participada	Actividad	Participación %	Funciones
INVERSIONES FRIEIRA, S.L.	BALCOBO AGROPECUARIA, S.L.	Adquisición, explotación y enajenación de inmuebles	100%	-
	PROMOTORA URBANA DE VIO, S.L.	Adquisición, explotación y enajenación de inmuebles	50%	-
	LAZORA II, S.A.	Inmobiliaria	10%	Consejero
	STARCO INVEST, S.L.	Adquisición, explotación y enajenación de inmuebles	50%	-
	ESPACIA AVANTE, S.L.	Adquisición, explotación y enajenación de inmuebles	1%	-
	AMATISTA GESTION DE PATRIMONIO Y SUELO, S.L.	Adquisición, gestión y enajenación de inmuebles en Berlín y Alemania	51%	-
	INVERSIONES VALEA, S.L.	Adquisición, explotación y enajenación de inmuebles	100%	-
BANCAJA HABITAT, S.L.	ACINELAV INVERSIONES 2006, S.L.	Inmobiliaria	25%	Vocal
	ALIANZA LOGISTICA MAFORT-HABITAT, S.L.	Inmobiliaria	50%	Secretario
	ANSOGASA, S.L.	Inmobiliaria	48%	Secretario
	BAJA CALIFORNIA, BV	Inmobiliaria	30%	Vocal
	BANCO DE VALENCIA, S.A.	Inmobiliaria	1%	Vocal
	BENICASIM GOLF, S.A.	Inmobiliaria	20%	Vocal
	BENIDORM COMPLEJO DE VIDA Y GOLF, S.L.	Inmobiliaria	100%	Administrador Unico
	CAMI LA MAR DE SAGUNTO, S.L.	Inmobiliaria	47%	Vocal
	CISA, CARTERA DE INMUEBLES, S.L.	Inmobiliaria	100%	Administrador Unico
	CIVITAS INMUEBLES, S.L.	Inmobiliaria	100%	Administrador Unico
	COSTA EBORIS, S.L.	Inmobiliaria	100%	Administrador Unico
	COSTA VERDE HABITAT, S.L.	Inmobiliaria	50%	Administrador Mancomunado
	D. U. MIRAPLANA, S.L.	Inmobiliaria	50%	Presidente
	EBROSA PARTICIPACIONES, S.L.	Inmobiliaria	50%	Vocal
	ENCINA LOS MONTEROS, S.L.	Inmobiliaria	100%	Administrador Unico
	GEBER URBANA, S.L.	Inmobiliaria	50%	Vocal
	GOLF PEÑISCOLA, S.A.	Inmobiliaria	28%	Vocal
	HABITAT DOS MIL DIECIOCHO, S.L.	Inmobiliaria	100%	Administrador Unico
	HABITAT RESORTS, S.L.	Inmobiliaria	50%	Secretario
	HABITAT SON VALENTI, S.L.	Inmobiliaria	50%	Administrador Mancomunado
	HABITAT VIDA & RESORT, S.L.	Inmobiliaria	100%	Administrador Unico
	HOTEL ALAMEDA VALENCIA, S.L.	Inmobiliaria	100%	Vocal
	ICONO MEDITERRANEO, S.L.	Inmobiliaria	100%	Administrador Unico
	JUVIGOLF, S.A.	Inmobiliaria	50%	Secretario
	LAVARALDA, S.L.	Inmobiliaria	50%	Vocal
	LOGIS URBANA, S.L.	Inmobiliaria	50%	Administrador Mancomunado

Titular (Administrador de Azora Europa II, S.A.)	Sociedad participada	Actividad	Participación %	Funciones
BANCAJA HABITAT, S.L.	LOMAS DEL PINO, S.L.	Inmobiliaria	50%	Vicepresidente
	MALILLA 2000, S.A.	Inmobiliaria	11%	Vocal
	MAS DE PEIRON, S.L.U.	Inmobiliaria	100%	Administrador Solidario
	MASIA DE MONTESANO, S.L.	Inmobiliaria	33%	Vocal
	NLBH PARQUES COMERCIALES, S.L.	Inmobiliaria	50%	Administrador Mancomunado
	NOVA BENICALAP, S.A.	Inmobiliaria	18%	Vocal
	NOVA PANORAMICA, S.L.	Inmobiliaria	50%	Vocal
	OCIO LOS MONTEROS, S.L.	Inmobiliaria	100%	Administrador Unico
	PARQUE CENTRAL AGENTE URBANIZADOR, S.L.	Inmobiliaria	26%	Vocal
	PINAR HABITAT, S.L.	Inmobiliaria	50%	Administrador Mancomunado
	PORTUNA INVESTMENTS, BV	Inmobiliaria	30%	Presidente
	PROMOCIONES Y PROPIEDADES ESPACIO HABITAT, S.L.	Inmobiliaria	50%	Vocal
	PROMOHAABITAT-PROMOTORA INMOBILIARIA, S.A.	Inmobiliaria	50%	Vocal
	REALES ATARAZANAS, S.L.	Inmobiliaria	70%	Vocal
	RESIDENCIAL GOLF MAR, S.L.	Inmobiliaria	7%	Secretario
	RESIDENCIAL LLOMA DEL MAS, S.L.	Inmobiliaria	50%	Vocal
	RESIDENCIAL NAQUERA GOLF, S.A.	Inmobiliaria	24%	Secretario
	RESIDENCIAL SENSAL, S.A.	Inmobiliaria	20%	Vocal
	RIVIERA MAYA INVESTMENTS, B.V.	Inmobiliaria	30%	Presidente
	ROYACTURA, S.L.	Inmobiliaria	45%	Secretario
	SAN MIGUEL MAR URBANIZADORA, S.L.	Inmobiliaria	33%	Secretario
	SANTA POLA GREEN, S.L.	Inmobiliaria	75%	Presidente
	SHARE CAPITAL, S.L.	Inmobiliaria	33%	Vocal
	SIERRA CORTINA 2000, S.L.	Inmobiliaria	13%	Vocal
	SIMARA NEGOCIOS, S.L.	Inmobiliaria	50%	Vocal
	SOL I VIVENDES VALENCIANES, S.A.	Inmobiliaria	49%	Vocal
	TERRENYS BEGUDA ALTA, S.L.	Inmobiliaria	20%	Secretario
	TERRENYS DEL PENEDES, S.L.	Inmobiliaria	17%	Vocal
	TORRE LUGANO	Inmobiliaria	50%	Administrador Mancomunado
	TREBOL HABITAT, S.L.	Inmobiliaria	100%	Administrador Unico
	TUPACASAN, S.L.	Inmobiliaria	50%	Administrador Solidario
	URBANIGES, S.L.	Inmobiliaria	37%	Presidente
	URBANISMO NUEVO SIGLO, S.L.	Inmobiliaria	29%	Vocal
	URBANIZADORA NORTE PEÑISCOLA, S.L.	Inmobiliaria	25%	Vocal

Titular (Administrador de Azora Europa II, S.A.)	Sociedad participada	Actividad	Participación %	Funciones
BANCAJA HABITAT, S.L.	URBANIZADORA EXPERIENCIA INMOBILIARIA, S.L.	Inmobiliaria	50%	Administrador Mancomunado
	URBANIZACION FUENTE DE SAN LUIS, S.L.	Inmobiliaria	22%	Secretario
	URBANIZADORA LA VIÑA DEL MAR, S.L.	Inmobiliaria	48%	Vocal
	URBANIZADORA MADRIGAL,S.A	Inmobiliaria	50%	Secretario
	URBANIZADORA MARINA DE COPE, S.L.	Inmobiliaria	20%	Vocal
	URBANIZADORA PAISAJE ABIERTO, S.L.	Inmobiliaria	50%	Administrador Mancomunado
	URBANIZADORA PARQUE AZUL, S.L.	Inmobiliaria	67%	Vicepresidente
	VALMUR GESTION Y DESARROLLO URBANO, S.A.	Inmobiliaria	20%	Vocal
	VALLDIGNA DEL MAR, S.L.	Inmobiliaria	100%	Administrador Unico
	VALLE Y PAISAJE, S.L.	Inmobiliaria	50%	Administrador Mancomunado
	VIENTOS DEL MAR MENOR, S.L.	Inmobiliaria	40%	Administrador Mancomunado
	VISTABELLA HABITAT, S.L.	Inmobiliaria	50%	Vocal
KARTERA 2, S.L.	LAZORA II, S.A.	Inmobiliaria	5%	Consejero
	SAN MAMES BARRIA, S.L.	Inmobiliaria	33%	-
Javier Bazaco Francia	PANUJAL, S.L.	Inmobiliaria	91%	Administrador Unico
	STALIA REAL ESTATE, S.L.	Inmobiliaria	28% indir.	Consejero Delegado
	ESLOVAQUIA 2007, S.L.	Inmobiliaria	4% indir.	Consejero
	SU VIVIENDA EN GRADO, S.L.	Inmobiliaria	7% indir.	Administrador
	URCHO INICIATIVAS, S.L.	Inmobiliaria	8% indir.	Administrador
	RESIDENCIAL VALLE SM, S.L.	Inmobiliaria	14% indir.	Administrador
CAJA DE AHORROS DE LA INMACULADA DE ARAGON	LAZORA, S.A.	Inmobiliaria	7%	Consejero
	LAZORA II, S.A.	Inmobiliaria	3%	-
	C.A.I. DIVISION DE SERVICIOS GENERALES, S.L.	Inmobiliaria	100%	-
	C.A.I. INMUEBLES, S.A.	Inmobiliaria	100%	-
	CAJA INMACULADA GESTION INMOBILIARIA, S.A.	Gestión inmobiliaria	100%	-
	ECOCIUDAD VALDESPARTERA ZARAGOZA, S.A.	Inmobiliaria	10%	-
	HERCESA INTERNATICIONAL, S.L.	Inmobiliaria	10%	-
	AZORA EUROPA I, S.A.	Inmobiliaria	6%	Consejero
GEROALK PENSIONES, E.P.S.V.	AZORA EUROPA I, S.A.	Inmobiliaria	6%	Consejero
BANSABADELL INVERSION S.A. S.G.I.I.C.	AZORA EUROPA I, S.A.	Inmobiliaria	25%	Consejero

Asimismo y de acuerdo con el texto mencionado anteriormente, a continuación se indica, en base a la información remitida a la sociedad, la realización, por cuenta propia o ajena, de actividades realizadas por parte de los distintos miembros del Consejo de Administración, del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de la Sociedad:

Titular (Administrador de Azora Europa II, SA)	Sociedad	Actividad realizada	Prestación de la actividad (Cuenta Propia o Ajena)	Cargos o funciones en la sociedad indicada
Juan Ignacio Villegas Diaz	AZORA EUROPA I, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
Joaquín E. Amaya Galván	PRASUR, S.A. (España)	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
	CORPORACION BETICA INMOBILIARIA, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
	PRASA RUMANIA, S.L. (Rumania)	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
	MARBELLO PRASA, S.A. (Brasil)	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
	LUSORT, S.A. (Portugal)	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
	PRASA EUROPEAN HOLDING (Polonia)	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
	GP INVESTMENTS, S.A. (Polonia)	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
	GEA PRASA INTERNATIONAL, S.A. (España)	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
	GEA PRASA INTERNATIONAL CONSTRUCT (Rumania)	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
	ALCONRU, S.A. (Portugal)	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
Ernesto Cañedo-Argüelles Osborne	AZORA EUROPA I, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
	LAZORA II, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
PONTEGADEA INVERSIONES, S.L.	GRUP RESTAURA DIAGONAL, S.L.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
INVERSIONES VALEA, S.L.	AZORA EUROPA I, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
INVERAVANTE INVERSIONES UNIVERSALES, S.L.	PROMOTORA URBANA DE VIO, S.L.	Adquisición, explotación y enajenación de inmuebles	Cuenta Ajena	Administrador Mancomunado
	LAZORA II, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
	AZORA EUROPA I, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
BANCAJA HABITAT, S.L.	AZORA EUROPA I, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Propia	Vocal
INVERSIONES FRIEIRA, S.L.	AZORA EUROPA I, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
KARTERA 2, S.L.	AZORA EUROPA I, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
	NEINOR, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
Miguel Alcántara López-Sela	PRASA RUMANIA, S.R.L.	Promoción inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
	GEA PRASA INTERNATIONAL CONSTRUCT, S.R.L.	Promoción inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
	PRASA BOGARIS, S.A.R.L.	Promoción inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
	PRASA PROARGOS MARRAKECH S.A.R.L.	Promoción inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
	GP-INVESTMENTS Z.o.o.	Promoción inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
	AREAS Y VOLUMENES S.R.L.	Construcción y Promoción Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
	AZORA EUROPA I, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero

Titular (Administrador de Azora Europa II, SA)	Sociedad	Actividad realizada	Prestación de la actividad (Cuenta Propia o Ajena)	Cargos o funciones en la sociedad indicada
Jean Marc Parnier	AZORA EUROPA I, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
	AZORA INTERNATIONAL MANAGEMENT, Sp Zo.o	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
Concepción Osácar Garaicoechea	NEINVER	Inmobiliaria	Cuenta Propia	Consejera
	LAZORA, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejera
	LAZORA II, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejera
	AZORA EUROPA I, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Presidenta del Consejo de Administración
	AZORA INTERNATIONAL MANAGEMENT, Sp Zo.o	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
	INCASA VIVIENDA EN ALQUILER, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Presidenta del Consejo de Administración
	VALOR VIVIENDA EN ALQUILER, S.L.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Presidenta del Consejo de Administración
BANSABADELL INVERSION S.A. S.G.I.I.C.	AZORA EUROPA II, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
Fernando Gumuzio Iñiguez de Onzoño	LAZORA, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
	LAZORA II, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
	AZORA EUROPA I, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
	AZORA INTERNATIONAL MANAGEMENT, Sp Zo.o	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Presidente del Consejo de Administración
Eloy Domínguez-Adame Cobos	AZORA GESTIÓN INMOBILIARIA, S.L.	Inmobiliaria	Cuenta Propia	Presidente del Consejo de Administración
	LAZORA, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Presidente del Consejo de Administración
	LAZORA II, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
	AZORA EUROPA I, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
Javier Bazaco Francia	AZORA EUROPA I, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
Reyes Ballester Morales	COMPAÑÍA VALENCIANA DE VIVIENDAS, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Vocal
	FLORAZAR, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Vocal
	CONILL, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Vocal
	ALTEA FUTURA, S.L	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Secretario
	CREACION DE NUEVOS ESPACION, S.L.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Vocal
	LAS COLINAS DE FINESTRAT, S.L.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Secretaria
	DESARROLLOS URBANISTICOS DEL ALGAR, S.L.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Secretaria
	EL CREIXEMENT DE SAN JOAN, S.L.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Vocal
	COLL DE RATES, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Vicepresidenta
	TERRA NOVA URBANIZADORA, S.L.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Presidenta
	ROSAL HILLS, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Vocal

Titular (Administrador de Azora Europa II, SA)	Sociedad	Actividad realizada	Prestación de la actividad (Cuenta Propia o Ajena)	Cargos o funciones en la sociedad indicada
Reyes Ballester Morales	URCOSA, S.L.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Vocal
	GOLF SAN MICHEL, S.L.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Vocal
	QUINTA LA NUCIA, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Vocal
	NEPTUNO CAPITAL, S.L.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Presidenta
	PATRIMONIAL ANDYBAL, S.L.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Vocal
	BAMAR DESARROLLOS, S.L.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Vocal
	JARDINES DE CHESTE, S.L.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Vocal
	ATICA IMPASA, S.L.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Vocal
	BALLESTER FUTURO, S.L.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejera Delegada
	AZORA EUROPA I, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejera
Jose Ignacio Navas Díaz	AZORA EUROPA I, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
Jose Ignacio Comenge Sánchez-Real	AZORA EUROPA I, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
Antonio Gimeno Bermejo (BIGECO, S.L.)	BIGECO, S.A.	Promoción inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero Delegado
ESTRATEGIA BALTICO, S.L.	AZORA EUROPA I, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
INVERSIONES AUCTUS, S.L.	AZORA EUROPA I, S.A.	Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
Francisco Javier Alfaro Navarro (CAJA INMACULADA DE ARAGON)	EL SOTO DE VISTAHERMOSA, S.L.	Gestión Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Representante / Presidente
	INMOBILIARIA MONTE ARENAL 2000, S.L	Gestión Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Representante / Presidente
	INMOBILIARIA MONTESOTO, S.L.	Gestión Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Representante / Presidente
	HERCESA INTERNACIONAL, S.L.	Gestión Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Representante / Consejero
	INCIPIA PROYECTOS INMOBILIARIOS, S.L.	Gestión Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Representante / Consejero
	INMOBILIARIA MONTEALBIR, S.A	Gestión Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
	DESARROLLO INMOBILIARIO GUMA, S.A	Gestión Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Representante / Consejero
	ZENIT QUALITY, S.L.	Gestión Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Representante / Presidente
	MONTEALCOBENDAS, S.L.	Gestión Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Representante / Consejero
	GEDECO ZONA CENTRO, S.L.	Gestión Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Representante / Vicepresidente
	INVERSIONES INMOMAD, S.L.	Gestión Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Representante / Presidente
	CERCUCAI, S.L.	Gestión Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Representante / Consejero
	INVERSIONES TURISITICAS Y DEPORTIVAS, S.L.	Gestión Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Representante / Presidente
	GEDECOESTE, S.L.	Gestión Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Representante / Vicepresidente

Titular (Administrador de Azora Europa II, SA)	Sociedad	Actividad realizada	Prestación de la actividad (Cuenta Propia o Ajena)	Cargos o funciones en la sociedad indicada
Francisco Javier Alfaro Navarro (CAJA INMACULADA DE ARAGON)	TERUEL AVANZA, S.A.	Gestión Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
	ARCAI INMUEBLES, S.A.	Gestión Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Representante / Presidente
	LORENZO DESARROLLOS URBANOS, S.A.	Gestión Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Representante / Consejero
	INVERSIONES INMOBILIARIAS ANDALSUR, S.A.	Gestión Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Consejero
	H&C INICIATIVAS DE DESARROLLO URBANO, S.A.	Gestión Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Representante / Consejero
	GOLF DEL PUERTO, S.A	Gestión Inmobiliaria	Cuenta Ajena	Representante / Presidente

AZORA EUROPA II, S.A.

Cuentas Anuales del ejercicio 2008

Consejo de Administración

Dña Concepción Osácar Garaicoechea Presidenta	D. Eloy Domínguez Adame-Cobos
D. Fernando Gumuzio Iñiguez de Onzoño	D. Jean Marc Parnier
D. Miguel Alcántara López-Sela	D. Joaquin Enrique Amaya Galván
D. Reyes Ballester Ríos	Bancaja Habitat, S.L. (D. Rafael Tomás Codoñer Seguí)
Bansabadell Inversión, S.A. S.G.I.I.C, Sociedad Unipersonal (D. Cirus Andreu Cabot)	D. Javier Bazaco Francia
Bigeco, S.L. (D. Antonio Gimeno Bermejo)	Caja de Ahorros de La Inmaculada de Aragón (D. Francisco Javier Alfaro Navarro)
D. Ernesto Cañedo-Argüelles Osborne	D. José Ignacio Comenge Sánchez-Real

Estrategia Báltico, S.L.
(D. Ignacio Suárez-Llanos Aguirre)

Geroa Pentsioak, E.P.S.V.
(Dña. Virginia Orregui Navarrete)

Inversiones Auctus, S.L.
(D. Jose Ramón Sanz Pinedo)

Inversiones Frieira, S.L.
(D. Alberto Rodríguez García)

Inveravante Inversiones Universales, S.L.
(D. Manuel Angel Jove Santos)

Inversiones Valea, S.L.
(Dña. María Felipa Jove Santos)

D. Jose Ignacio Navas Díaz

Kartera 2, S.L.
(D. Rafael Martin Asensio)

Pontegadea Inversiones, S.L.
(D. Roberto Cibeira Moreira)

Transbecsa, S.L.U.
(D. Gabriel Alberto Batalla Reigada)

D. Juan Ignacio Villegas Díaz

31 de marzo de 2009

Azora Europa II, S.A.

Informe de Gestión Abreviado del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2008

Evolución de los negocios y situación de la Sociedad

En el ejercicio 2008, el sector inmobiliario ha experimentado en su conjunto, nivel nacional e internacional, un deterioro significativo en sus condiciones y perspectivas, que se inició en el tercer trimestre de 2007 en determinados segmentos de la financiación hipotecaria en Estados Unidos y que se ha extendido posteriormente en el sector inmobiliario y el sistema bancario, afectando seriamente a la liquidez del sistema en su conjunto y a las disponibilidades de financiación de nuevos proyectos. En el tercer cuatrimestre de 2008 se ha manifestado en la mayoría de los países de economías desarrolladas un proceso de recesión económica en todos los sectores de la actividad con perspectivas de acentuarse en 2009. Hay que destacar los extraordinarios programas de asistencia financiera emprendidos por las autoridades económicas de todos los países que deben permitir atenuar los efectos de la crisis y sentar las nuevas bases de desarrollo en el futuro.

Los países del Centro y Este de Europa recientemente incorporados a la Unión Europea, y en los que se desarrollarán preferentemente los programas de inversión de la Sociedad, siguen reuniendo las condiciones potenciales económicas y sociales asumidas en el origen del Proyecto Azora Europa, especialmente, las perspectivas de crecimiento del PIB, la expectativa cierta de recepción de importantes fondos de la UE para abordar reformas estructurales, la intensa demanda de viviendas y otros activos inmobiliarios y la modernización general de los sistemas financieros, todo ello en un proceso de convergencia con los países más avanzados de la UE. Sin embargo, desde la segunda mitad de 2008 estos países se han visto afectados por la crisis financiera y económica internacional y han sufrido una desaceleración respecto de los niveles anteriores de crecimiento económico así como dificultades en la financiación de nuevos proyectos de inversión, incluidos los del sector inmobiliario.

En los primeros dos años de operaciones, 2007-2008, Azora Europa I, S.A., conjuntamente con Azora Europa II, S.A., ha realizado un intenso y continuo análisis de los mercados y oportunidades de inversión y ha gestionado el cambio sobrevenido de las condiciones de los mercados inmobiliarios, minimizando sus efectos y, especialmente, reajustando la estrategia de negocio. Si bien en una primera fase la atención se ha concentrado en proyectos residenciales en coinversión con promotores locales y españoles en países con perspectivas de crecimiento, -aunque con tensiones por excesos anteriores de actividad y niveles de precios- posteriormente se han establecido unas políticas de negocio dirigidas a revisar con criterios de máxima prudencia aquellos proyectos cuyo desarrollo podría verse afectado por las nuevas condiciones generales y financieras de los mercados y a identificar nuevas oportunidades con sólidos fundamentos de rentabilidad y financiación en otros países europeos y segmentos del sector inmobiliario.

Como resultados de las políticas de gestión establecidas, el posicionamiento de la sociedad en términos de riesgos de mercado se ha adecuado convenientemente a las nuevas condiciones económicas. Al cierre del ejercicio 2008, Azora Europa I, S.A. participaba conjuntamente con Azora Europa II S.A a través de la sociedad del grupo Ave Este Luxembourg en el desarrollo de dos proyectos residenciales localizados en las áreas de Wilanow y Mokotow de Varsovia, en coinversión con otros promotores. Ambos proyectos se encuentran en una fase intermedia de avance de construcción e inicio de comercialización y presentan a 31 de diciembre unos niveles de inversión en terrenos y obra en curso, de 28,6 y 24 millones de euros respectivamente.

En consonancia con las previsiones del plan de negocio de la sociedad y las directrices establecidas ante las nuevas condiciones de los mercados, los estados financieros de Azora Europa I, S.A. del ejercicio 2008 presentan las características de este período inicial de operaciones. El balance de situación a 31 de diciembre de 2008 refleja las inversiones en empresas del grupo y asociadas por importe de 14,2 millones de euros que incluye esencialmente las contribuciones de capital efectuadas

en Ave Este Luxembourg, Sarl, con destino a las inversiones de capital y financiación de los proyectos en desarrollo en Polonia mencionados anteriormente. El capital suscrito de 157,1 millones de euros se haya desembolsado en el 25%, 39,3 millones de euros, sin que se hayan solicitado nuevos desembolsos en el ejercicio. Por su parte, la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio presenta resultados negativos de 2.430 miles de euros -una vez deducido el crédito fiscal a compensar con beneficios de próximos ejercicios- debido a los gastos corporativos y de due dilligence de proyectos y a que en esta fase inicial de desarrollo de los proyectos no se obtiene ingresos operativos. Se ha reconocido una provisión de 476 miles de euros en inversiones de empresas del grupo relativa a las pérdidas ocasionadas por la cancelación de un proyecto residencial en Varsovia.

Finalmente, en relación con la gestión de los proyecto, se ha consolidado en la sociedad gestora una organización con profesionales de valiosa experiencia en el sector inmobiliario internacional y se han constituido las Oficinas de Varsovia y Bucarest para el estudio y desarrollo de operaciones en los distintos países europeos. A lo largo del ejercicio, se han celebrado diez reuniones de la Comisión Ejecutiva de Inversiones.

Evolución previsible de la Sociedad

En los próximos dos años, la sociedad dedicará los recursos de gestión necesarios para el desarrollo satisfactorio de los dos proyectos iniciados en 2008 en áreas residenciales de Varsovia, en fase de construcción y comercialización.

En el contexto actual del sector inmobiliario internacional, los principales paises del Centro y Este de Europa siguen mostrando un comportamiento y, principalmente, unas expectativas relativamente mejores que las de otros países europeos de desarrollo superior, sin dejar con ello de reconocer las dificultades que vienen afrontando desde mediados de 2008. Por ello, los mercados inmobiliarios de estos países pueden presentar oportunidades selectivas de inversión debido a la escasez de capitales, la reducción de operadores competidores, las valoraciones atractivas de distintos tipos de activos y la receptiva disposición de los mercados a la negociación de condiciones. Además, se abren nuevas oportunidades de inversión en el marco de las diversas modalidades y mercados contemplados en el proyecto de Azora Europa, principalmente, en gestión patrimonial de activos inmobiliarios de primer nivel por su localización y destino, tanto en los países mencionados como en los países europeos más avanzados.

Por todo ello, y teniendo en cuenta el período de inversión de cinco años contemplado en el plan general de negocio, la Sociedad proseguirá desarrollando una intensa gestión de estudio de proyectos y generación de oportunidades de inversión, en el marco de una mayor diversificación geográfica y de tipos de activos, aplicando en todo caso criterios de máximo rigor y prudencia. Asimismo, solo se abordarán aquellos proyectos que cuenten con una adecuada estructura de financiación.

Con estas premisas, y de acuerdo con el plan inicial y las políticas de negocio por la Sociedad, se espera razonablemente abordar en 2009 el desarrollo efectivo de diversos proyectos lo que deberá permitir posteriormente la gestión y comercialización de los activos y la obtención de ingresos operativos.

Investigación y Desarrollo

Nada que reseñar dado el objeto social de la Sociedad.

Adquisición de acciones propias y uso de instrumentos derivados

Al 31 de diciembre de 2008, la Sociedad no dispone de acciones propias en cartera, ni utiliza instrumentos financieros derivados.

AZORA EUROPA II, S.A.

Informe de Gestión del ejercicio 2008

Consejo de Administración

Dña Concepción Osácar Garaicoechea Presidenta	D. Eloy Domínguez Adame-Cobos
D. Fernando Gumuzio Iñiguez de Onzoño	D. Jean Marc Parnier
D. Miguel Alcántara López-Sela	D. Joaquin Enrique Amaya Galván
D. Reyes Ballester Ríos	Bancaja Habitat, S.L. (D. Rafael Tomás Codoñer Segui)
Bansabadell Inversión, S.A. S.G.I.I.C, Sociedad Unipersonal (D. Cirus Andreu Cabot)	D. Javier Bazaco Francia
Bigeco, S.L. (D. Antonio Gimeno Bermejo)	Caja de Ahorros de La Inmaculada de Aragón (D. Francisco Javier Alfaro Navarro)
D. Ernesto Cañedo-Argüelles Osborne	D. José Ignacio Comenge Sánchez-Real

Estrategia Báltico, S.L.
(D. Ignacio Suárez-Llanos Aguirre)

Geroa Pentsioak, E.P.S.V.
(Dña. Virginia Orregui Navarrete)

Inversiones Auctus, S.L.
(D. Jose Ramón Sanz Pinedo)

Inversiones Frieira, S.L.
(D. Alberto Rodríguez García)

Inveravante Inversiones Universales, S.L.
(D. Manuel Angel Jove Santos)

Inversiones Valea, S.L.
(Dña. María Felipa Jove Santos)

D. Jose Ignacio Navas Díaz

Kartera 2, S.L.
(D. Rafael Martín Asensio)

Pontegadea Inversiones, S.L.
(D. Roberto Cibeira Moreira)

Transbecsa, S.L.U.
(D. Gabriel Alberto Batalla Reigada)

D. Juan Ignacio Villegas Díaz

31 de marzo de 2009