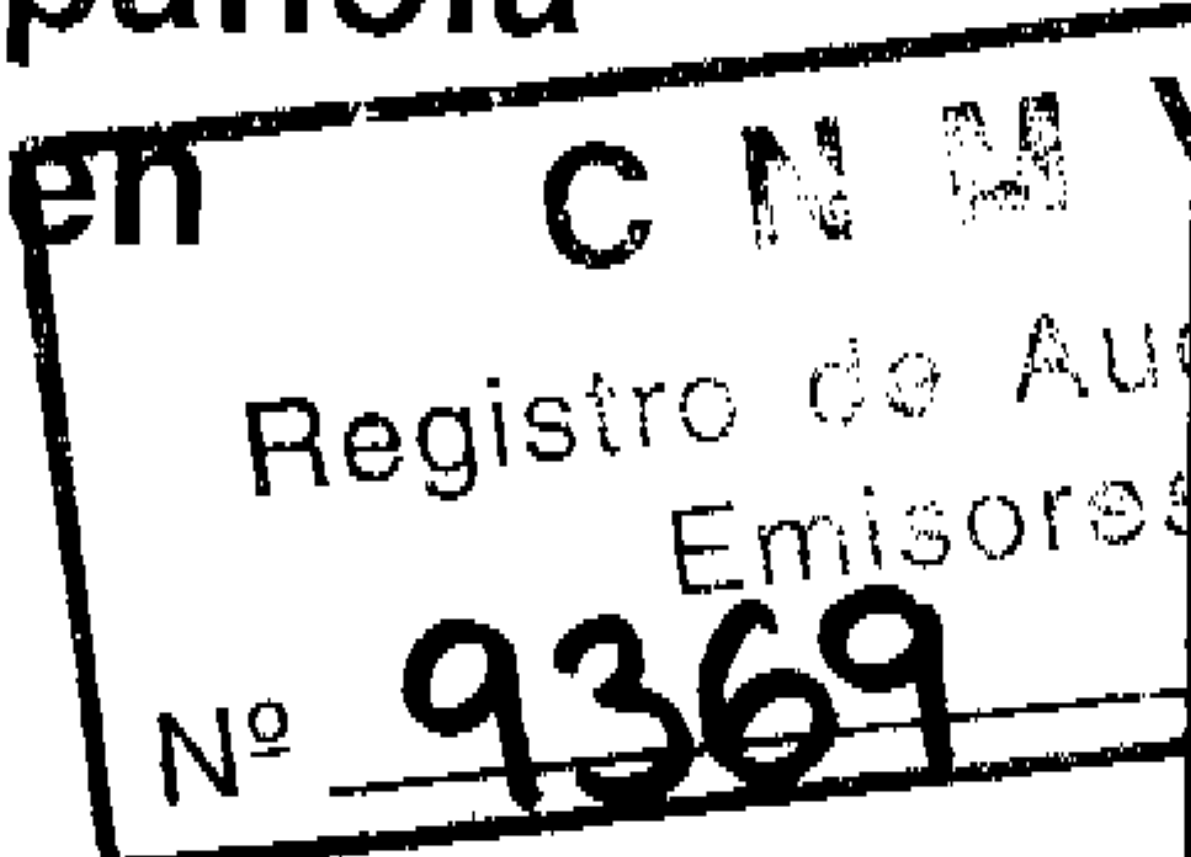


Deloitte.



Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.

Cuentas Anuales del
ejercicio terminado el
31 de diciembre de 2005 e
Informe de Gestión, junto con el
Informe de Auditoría





INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de
Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.:

1. Hemos auditado las cuentas anuales de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2005, la cuenta de pérdidas y ganancias 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 las 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.
2. De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio 2005, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2005. Con fecha 30 de marzo de 2005 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2004, en el que expresamos una opinión favorable.
3. De acuerdo con la legislación vigente, la Sociedad, como cabecera de grupo, está obligada, al cumplir determinados requisitos, a formular separadamente cuentas consolidadas, preparadas de acuerdo con normas internacionales de información financiera adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE), sobre las que hemos emitido nuestro informe de auditoría con fecha 30 de marzo de 2006. De acuerdo con el contenido de dichas cuentas anuales consolidadas preparadas conforme a NIIF-UE, el volumen total de reservas consolidadas asciende a 91,5 millones de euros, el resultado consolidado del ejercicio asciende a 6,1 millones de euros y el volumen total de activos y de ventas ascienden a 124,3 y 10 millones de euros, respectivamente.
4. En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2005 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. al 31 de diciembre de 2005 y de los resultados de sus operaciones y de sus recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha, y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuadas, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

5. El informe de gestión adjunto del ejercicio 2005 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 2005. 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
Inscrita en el R.O.A.C. N° S0692

COL·LEGI
DE CENSORS JURATS
DE COMPTES
DE CATALUNYA

Membre exercent:
DELOITTE, S.L.

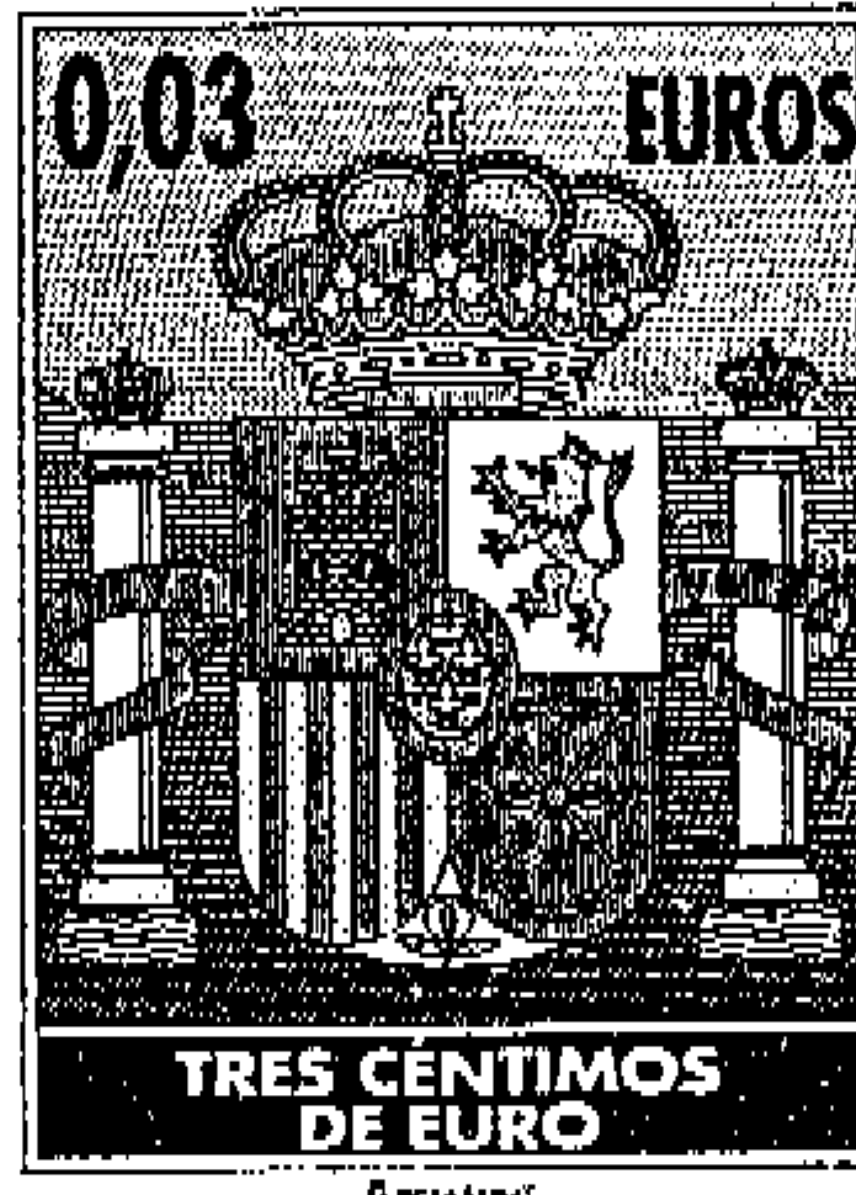
Any **2006** Núm. **CC005880**
CÒPIA GRATUÏTA

.....
Aquest informe està subjecte a
la taxa aplicable establerta a la
Llei 44/2002 de 22 de novembre.
.....



Rafael Abella

30 de marzo de 2006



011298601

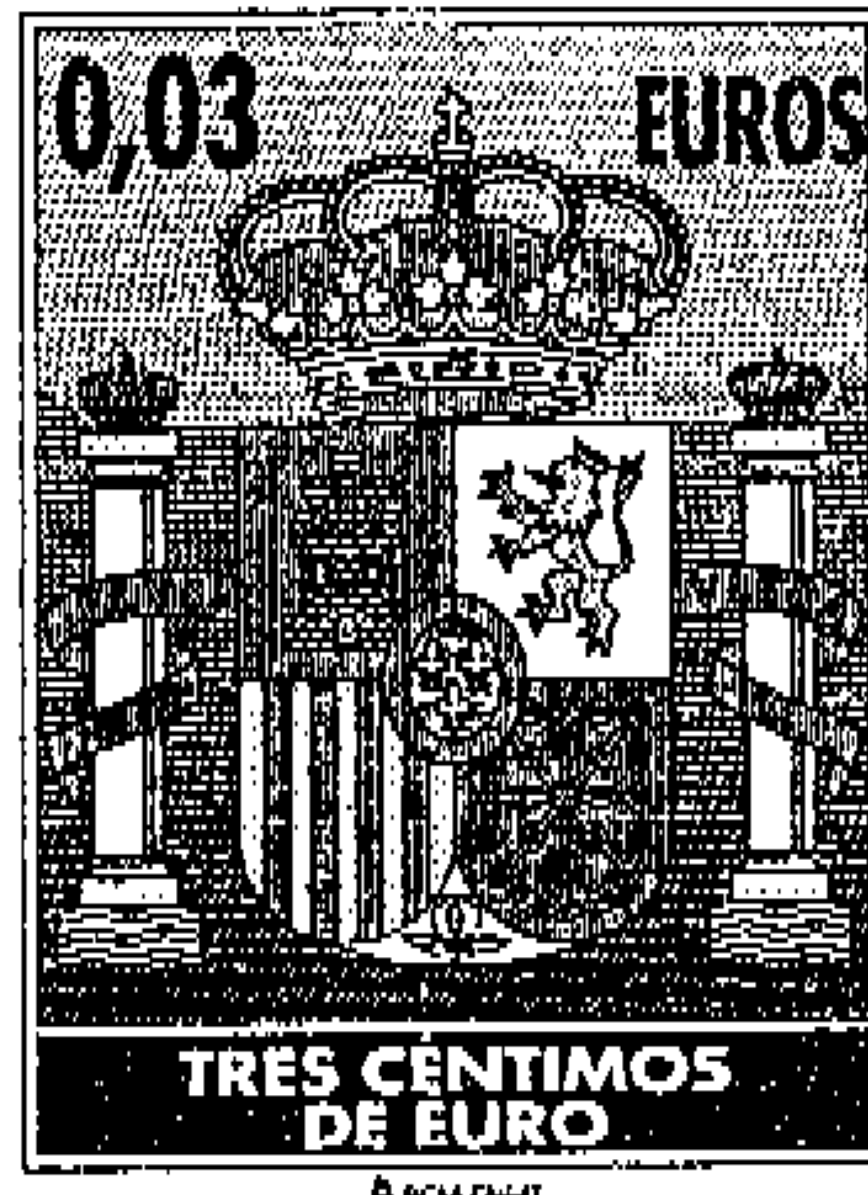
CLASE 8.^a

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.

Registro Mercantil de Madrid, hoja 14.578, tomo 2.338, Libro 1.679,
sec.3^a - CIF nº. A-28.218.543

Informe de Gestión y Cuentas Anuales del ejercicio 2005

Nota: Toda la información contenida en estos documentos está en miles de € salvo que se indique lo contrario.



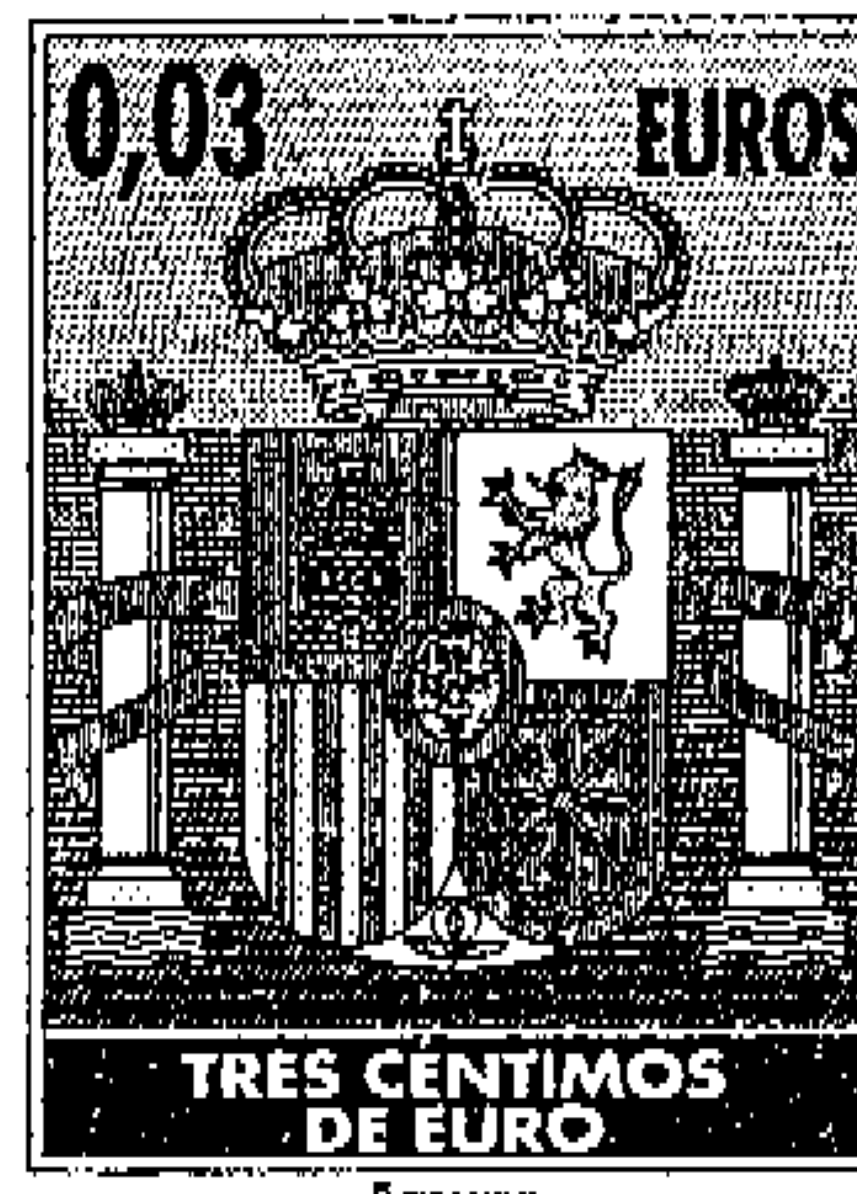
011298602

CLASE 8.^a

Informe de Gestión



CLASE 8.ª



011298603

COMPañÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.

INFORME DE GESTIÓN

1) Contexto general, situación macroeconómica y evolución de los mercados.

Durante el año 2005, la economía mundial ha seguido en expansión, con un crecimiento que se ha valorado por encima del promedio de las tres últimas décadas, con EEUU y China ejerciendo de motores del crecimiento, que ha venido apoyándose en la mejor de la productividad, los bajos costes del capital y los tipos de interés reales, la sólida situación financiera de las empresas y la recuperación del mercado laboral.

El panorama internacional no está, sin embargo, exento de incertidumbres. La escalada del precio del petróleo y de otras materias primas parece estar afectando a la inflación. El ajuste de los tipos de interés hacia condiciones más neutrales se muestra necesario, aunque será muy gradual, toda vez que los cambios tecnológicos, la credibilidad de las autoridades monetarias y la inversión contribuyen a mantener las expectativas de inflación en niveles bajos. Además, la expansión monetaria de los últimos años ha favorecido una elevada liquidez que ha impulsado los precios de los activos por encima de sus fundamentos.

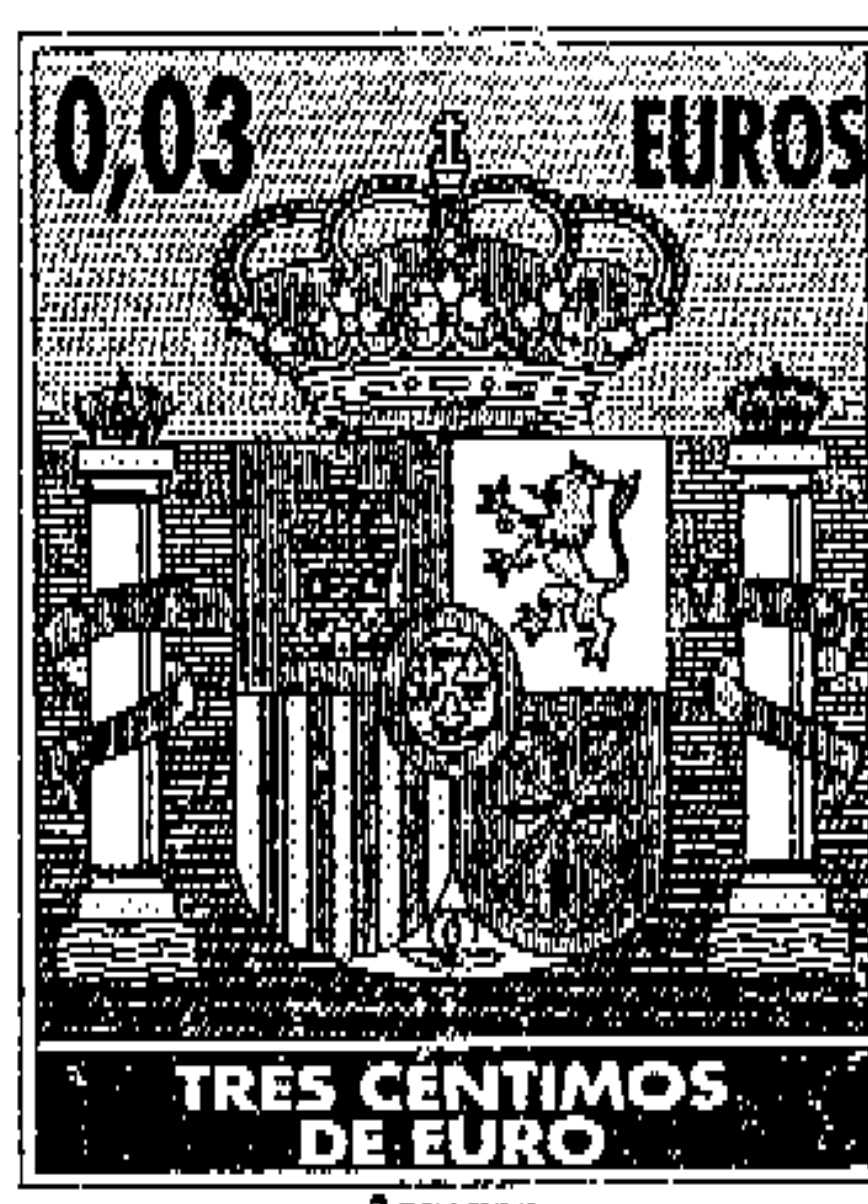
En este contexto, la economía europea tiene dificultades por alcanzar tasas de crecimiento elevadas de manera sostenida. Los problemas estructurales lastran la economía europea, sin que las autoridades públicas y económicas se decidan a implementar políticas radicales, actuando desde una visión a medio plazo, mientras se mantenga una paulatina recuperación del empleo y una evolución favorable de la riqueza financiera. Sin embargo, la posición de ahorro e inversión y la situación financiera de los principales agentes económicos y del conjunto de la economía es bastante equilibrado comparado con otras áreas del mundo.

El modesto crecimiento europeo no está exento de riesgos. El mantenimiento del precio del petróleo en los niveles actuales supondrá un freno a tal crecimiento, así como la fortaleza del euro. Otro factor desequilibrador es la posibilidad de que se produzca un brusco ajuste de los desequilibrios de la economía mundial. Esto podría afectar al crecimiento de la economía americana y frustraría el crecimiento europeo, obligando al BCE a mantenerse en los tipos de interés actuales.

La economía española ha continuado creciendo por encima del 3%, apoyada en la recuperación del empleo y su efecto positivo en la renta de los hogares, en el consumo y en la construcción residencial. El aumento de la población y el empleo, y el elevado ratio de crecimiento del endeudamiento de los hogares han apoyado la demanda interna, que ha repercutido muy favorablemente, especialmente en el sector de la construcción y en el del transporte. Sin embargo, las expectativas empresariales y la actividad industrial están en cierto modo estancadas como consecuencia del retraso en la consolidación de la recuperación del área del euro y de la pérdida de competitividad del sector industrial



CLASE 8.^a



011298604

español, y ello a pesar del escaso aumento en los últimos años de los salarios reales, por disponibilidad de una oferta de trabajo importante más flexible que la española.

Evolución general del sector inmobiliario español

El segmento de la edificación está siendo el más dinámico en el ámbito de la Unión Europea, principalmente en aquellas economías en las que se genera empleo. La expansión se ha concentrado más internamente en la categoría residencial, mientras que la no residencial se muestra más moderada, consecuencia del exceso de oferta existente en la actividad.

Este aumento del sector ha tenido gran parte de su explotación en el escenario de tipos de interés reales negativos que se han producido en los últimos años. En el futuro, un escenario en que los tipos de interés dejen de contribuir a la mejora de la accesibilidad de la vivienda, aún con aumentos adicionales en los plazos hipotecarios, el sector de la construcción residencial iniciará una paulatina moderación en sus ritmos de actividad. De hecho, ya en el segundo semestre del año 2005, se percibió una ampliación de los plazos de venta de las promociones residenciales y una moderación del ritmo de aumento de los precios de este segmento.

Viviendas

a) Ventas

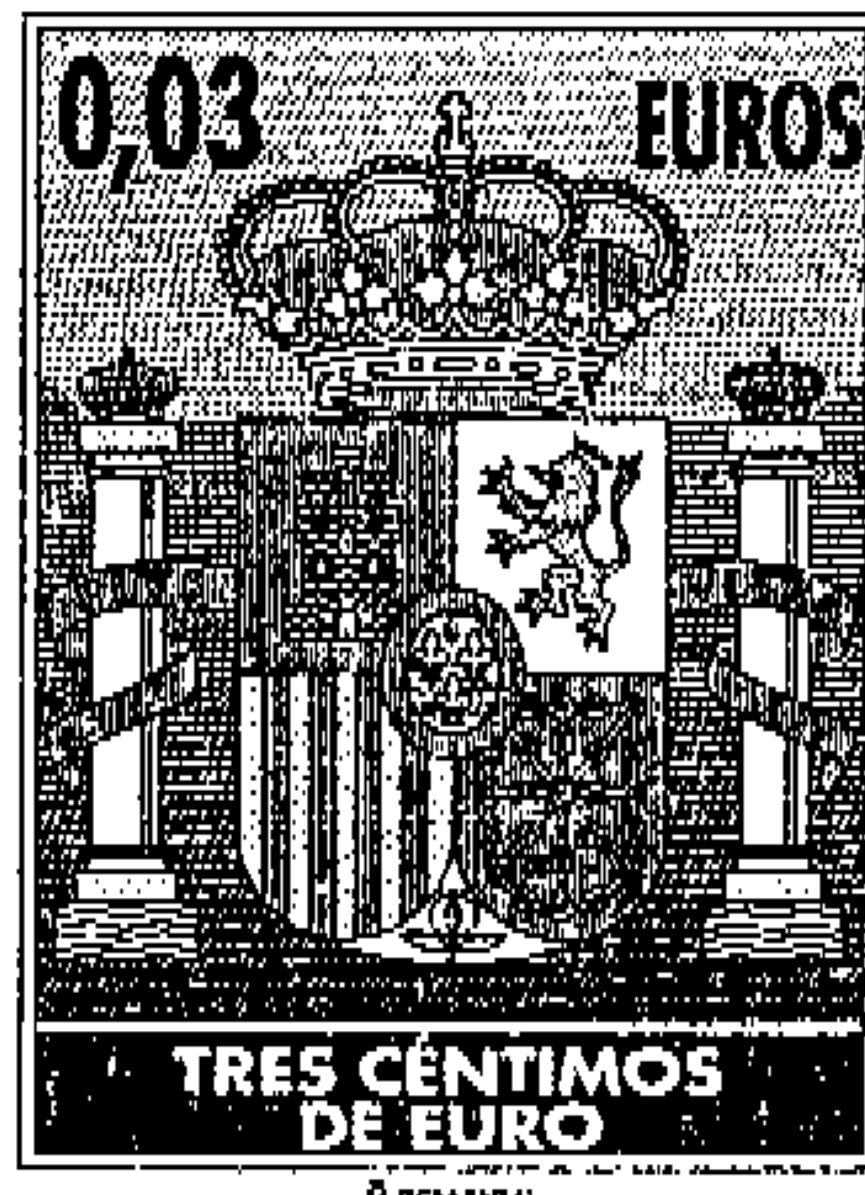
El dinamismo del mercado de trabajo y los bajos tipos de interés reales han contribuido durante el año 2005, alimentando la espiral alcista del mercado de viviendas en España. Respecto a las tasas de crecimiento de los precios, éstas vienen siendo superiores al 15 % en los tres años. Esto contrasta enormemente con lo que ha ocurrido en el resto de la UE, con unas tasas medias del 4-8% en los últimos tres años.

A pesar del mantenimiento del boom durante el año 2005, el menor dinamismo de la demanda se está plasmando en períodos de venta más largos, en una reducción de las transacciones y en avances de precios más suaves.

Ante el nivel a que han llegado los precios, es necesario disponer de más rentas para acceder al mercado de la vivienda y los que compran las viviendas más baratas están quedando fuera del mercado de forma creciente.

Aún con el mantenimiento de los bajos tipos de interés, el esfuerzo financiero para adquirir una vivienda es cada vez superior ante el avance de precios de las mismas. Esto es insostenible en el tiempo. Los precios de las viviendas ya se encuentran por encima de siete veces los ingresos familiares anuales brutos, lo que supone destinar más de la tercera parte de estos ingresos a la adquisición de la vivienda. Este porcentaje no puede forzarse sin poner en peligro las economías familiares.

En los próximos años, se moderará el crecimiento de los precios de la vivienda. Los niveles alcanzados y la reducción de los flujos de inversión extranjera en inmuebles irán



011298605

CLASE 8.ª

reduciendo la presión sobre los precios, especialmente ante la aparición de inversiones alternativas, como la Bolsa, que de nuevo está ofreciendo rentabilidades similares al mercado inmobiliario. También ayudará a ello el posible escenario de subidas, aunque moderadas, de los tipos de interés europeos, aunque el mantenimiento de la buena coyuntura económica y del empleo, actuarán como amortiguadores de una rápida desaceleración del mercado. Es de esperar que a finales del año 2006 los precios de la vivienda hayan crecido a tasas menores del 10%.

b) Alquiler

Las viviendas en alquiler representan en España aproximadamente un 11% del parque total, aunque sea mayor en las grandes ciudades (Barcelona 26%, Madrid 16%), donde Barcelona y Madrid suponen 1/3 del mercado total español, ciudades donde la tradición del alquiler está más arraigada.

En las dos principales ciudades españolas, el alquiler medio anual es de unos 10€/m² construido o de cerca de 10.000€/año para una vivienda de tamaño medio (aprox. 80 m²).

Desde el año 1996, el esfuerzo para alquilar una vivienda en Barcelona o Madrid (+30% renta familiar) es algo superior al esfuerzo necesario para acceder a la misma en régimen de propiedad, lo que explica la paulatina reducción del mercado de alquiler durante los últimos años.

Como un servicio que es ligado a la vivienda, el precio del alquiler ha tenido en los últimos años aumentos similares, aunque menores a los que se han producido en el producto para la venta, con tasas medias del 10% durante los últimos cinco años.

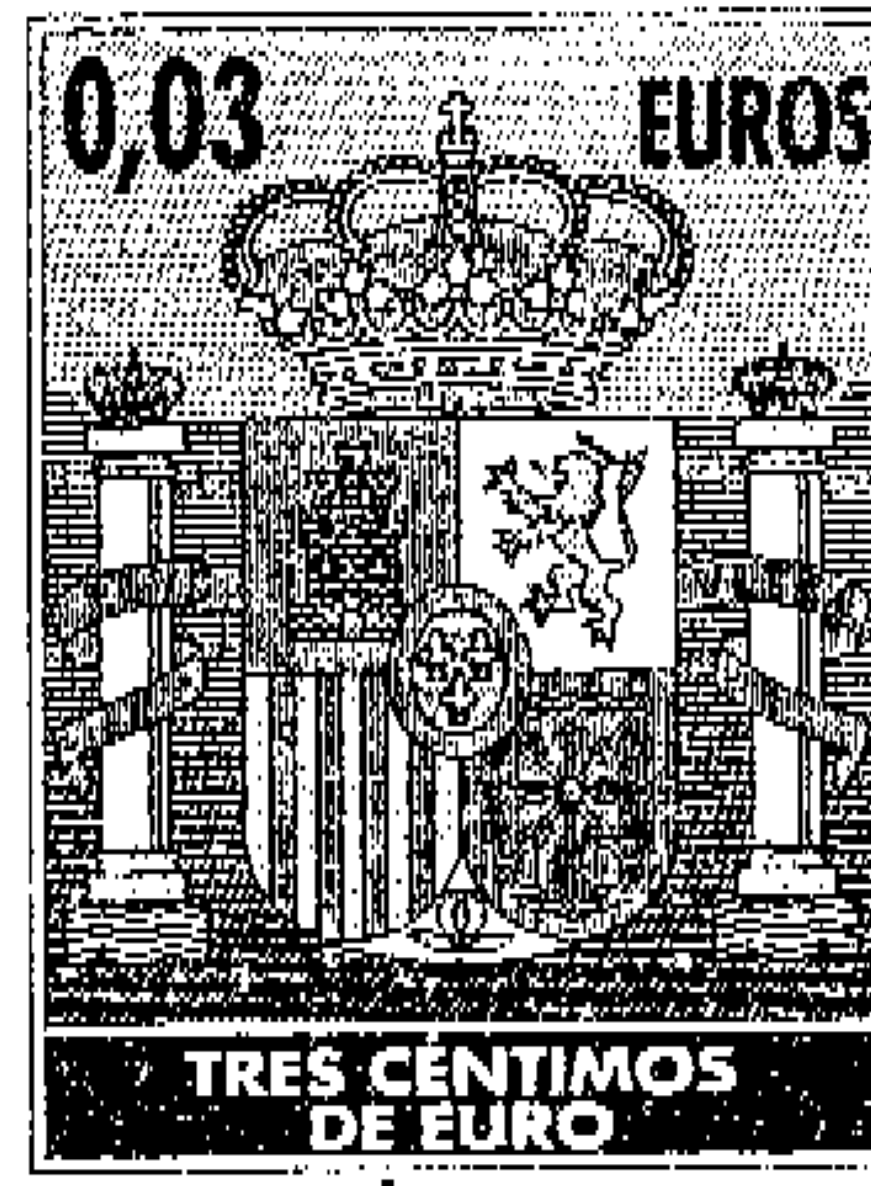
La relativa carestía de los precios de alquiler de las viviendas que se ponen en el mercado tras el vencimiento de contratos antiguos o de nueva construcción o uso hace imposible la potenciación de este producto, que tiene agotados los márgenes de subida de precios.

En los próximos años, como resultado de las apuestas de las Administraciones Públicas por la potenciación del alquiler y de las modificaciones que están teniendo lugar en las leyes básicas que rigen las actuaciones urbanísticas y los planes de la vivienda, los precios de alquiler deben moderar sus crecimientos e incluso estancarse.

Novedades legislativas respecto al alquiler de viviendas

Aunque no corresponde aquí hacer una exposición del contenido de las dos novedades legislativas más importantes aparecidas en el 2005, se muestra necesario, al menos mencionarlas y valorarlas globalmente.

En el año 2005, se publicó el RD 801/2005 de 1 de julio, por el que se aprobó el plan estatal 2005-2008 para favorecer el acceso de los ciudadanos a la vivienda, que está siendo seguido por un sinnúmero de disposiciones desde las Comunidades Autónomas, con el fin de adaptar sus planes a la disposición anterior. Este nuevo plan de la vivienda sustituye al precedente Plan 2002-2003 y pretende, como el anterior, impulsar la promoción de



011298606

CLASE 8.^a

vivienda de protección pública y la creación de un parque de vivienda social alternativo a la vivienda libre y accesible a ciudadanos de menor capacidad adquisitiva.

Aunque incorpora varias novedades respecto a su predecesor, en especial en su mayor apoyo a la vivienda con destino al alquiler, no deja de ser un tanto continuista en cuanto a mecanismos y vías de financiación de tales viviendas. Creemos que, si no se apoya con otras medidas complementarias que faciliten el acceso al suelo a precios razonables a los promotores, este nuevo plan ofrecerá, como el anterior, unos resultados claramente insuficientes.

Adicionalmente, el pasado 19/11/2005, se publicó la ley 23/2005 de medidas de reforma tributaria para el impulso de la productividad, que entre otras cosas, modifica el régimen especial en el Impuesto sobre Sociedades de las sociedades inmobiliarias con objeto social principal (antes exclusivo) el arrendamiento de viviendas, eliminando algunas restricciones del antiguo régimen que impedían el correcto funcionamiento del régimen y la estimulación de viviendas en alquiler.

Este nuevo régimen fiscal tiene importantes mejoras, aunque peca, como el anterior, de excesivas limitaciones y condicionantes. No obstante, ha sido bien acogido por el sector y esperamos una mejor respuesta del mismo respecto del régimen precedente.

No residencial

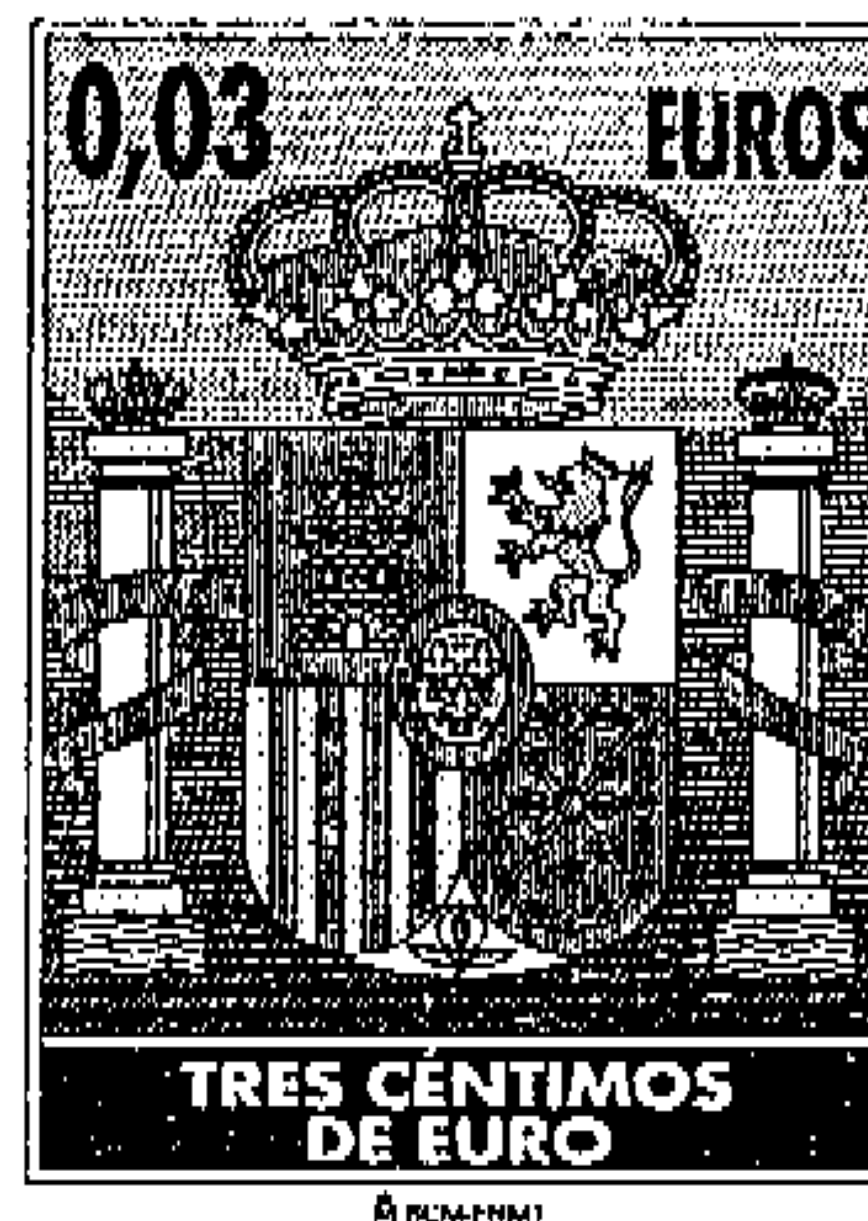
Las fuertes inversiones realizadas en el segmento no residencial durante los años 2001 a 2003 puso en el mercado un exceso de oferta que está siendo lentamente absorbida, siendo necesario un crecimiento de la economía más elevado para que se acelere la demanda de superficies o residenciales.

Aunque durante los años 2004 y 2005 haya descendido la superficie a edificar (según licencias aprobadas), tanto en el segmento comercial como en el industrial, los precios se recuperan lentamente.

Evolución general del sector turístico

En los últimos años, el sector turístico está sufriendo importantes cambios. La demanda turística se ha venido desplazando hacia productos "alternativos" al hotel individual: turismo de salud, belleza y tratamientos termales (Spa,s), turismo rural de interior, etc. Además, la llegada de las compañías de low cost a Europa unido a la utilización de internet como canal comercial y de contratación, está desestacionalizando la llegada de viajeros fuera de la temporada estival, impensable hace algunos años.

Se está acelerando la tendencia a dotar de mayor protagonismo y libertad al consumidor, que empieza a elaborar su propio paquete turístico, lo que también implica que el tour-operador ya no domine como antes y el hotelero tenga más posibilidades de diversificar la comercialización de su establecimiento.



011298607

CLASE 8.^a

Sin embargo, este nuevo turista tiene un gasto medio, tanto en alojamientos como en restaurantes y similares, casi un 20% menor que el turista tradicional. Además este nuevo turista efectúa un mayor número de viajes al año, pero de menor duración, en busca de un destino más especializado y diferenciado, donde la cultura, el deporte, las actividades infantiles, la gastronomía, etc. son motivaciones cada vez más recurrentes en la toma de decisiones del cliente.

Todo ello supone un gran reto para los hoteles más antiguos enfocados hacia el turista de "sol y playa". Aún con el aumento que se viene registrando año tras año del número de turistas que eligen España como destino, los nuevos resorts y hoteles han venido captando cada vez unas mayores cuotas de negocio y los establecimientos antiguos y deslocalizados respecto a los nuevos destinos deseados no tendrán más remedio que replantear su futuro.

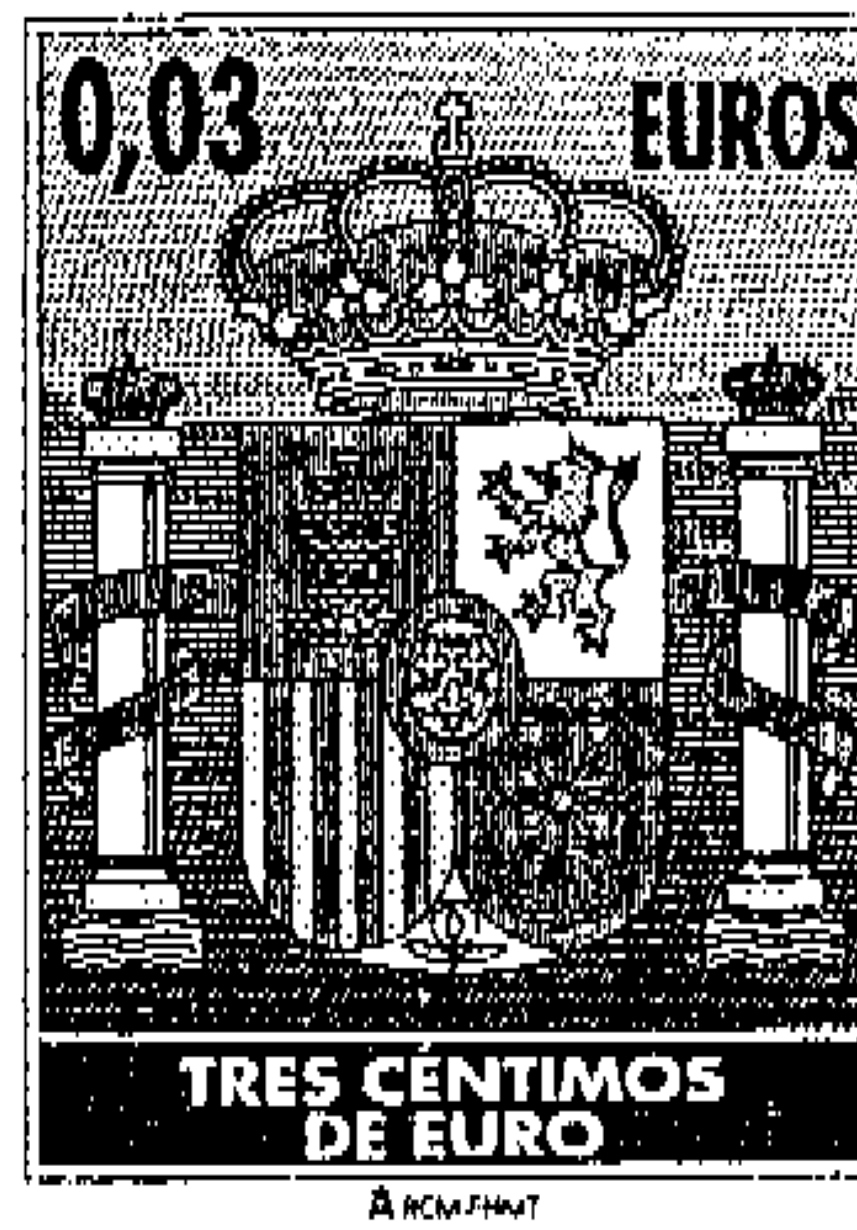
2) Evolución de los negocios y situación durante el año

2.1. COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.

1) Ingresos

La cifra de negocios de CEVASA aumentó un 14,3% en el año 2005 respecto al año 2004. Por segmentos y líneas de negocio, los aumentos han sido los siguientes:

	(miles de €)		
	<u>Año 2005</u>	<u>Año 2004</u>	aumento
a) Edificios en alquiler			
- Alquiler de viviendas	4.832	4.486	7,7 %
- Alquiler de locales	1.523	1.413	7,7 %
- Alquiler de edific.industr.	695	46	141,08%
- Alquiler de oficinas	<u>1.661</u>	<u>1.528</u>	<u>8,7 %</u>
	8.711	7.473	16,56%
- Ingresos por recuper. de gastos	<u>1.376</u>	<u>1.301</u>	<u>5,7 %</u>
• Total alquileres	10.087	8.774	14,96%
• Explotación Hotelera	3.100	2.787	11,2 %
• Servicios a la propiedad Inmobiliaria (servicios de Mantenimiento)	<u>135</u>	<u>93</u>	45,2 %
	13.322	11.656	14,3 %



011298608

CLASE 8.^a

El aumento de los ingresos en alquiler tiene su explicación en que, a finales del año 2004, se alquiló parte de un edificio industrial que se había promovido en los dos años anteriores. A partir del mes de mayo del 2005, se alquiló el resto del edificio hasta completar la totalidad del mismo. Este hecho ha supuesto un aumento de rentas respecto al año 2004 de más de 650 mil euros. Si descartamos este aumento de patrimonio en alquiler, el resto de rentas por este concepto ha aumentado una media del 8% respecto al año 2004.

En cuanto a los ingresos por servicios prestados por el hotel Cabo Cervera siguen creciendo año tras año, a tasas muy superiores al IPC, gracias al esfuerzo de comercialización que venimos realizando, con aumentos continuos del ratio de ocupación media anual.

2) Gastos

Los gastos de explotación han pasado de los 9,86 millones de € en el año 2004 a los 10,30 millones de € en el año 2005. Este aumento representa un 4,48%.

En este apartado, la reducción natural de los gastos de personal (en 2004 hubieron gastos de tipo extraordinario en esta partida) ha compensado la subida de otros gastos, tales como:

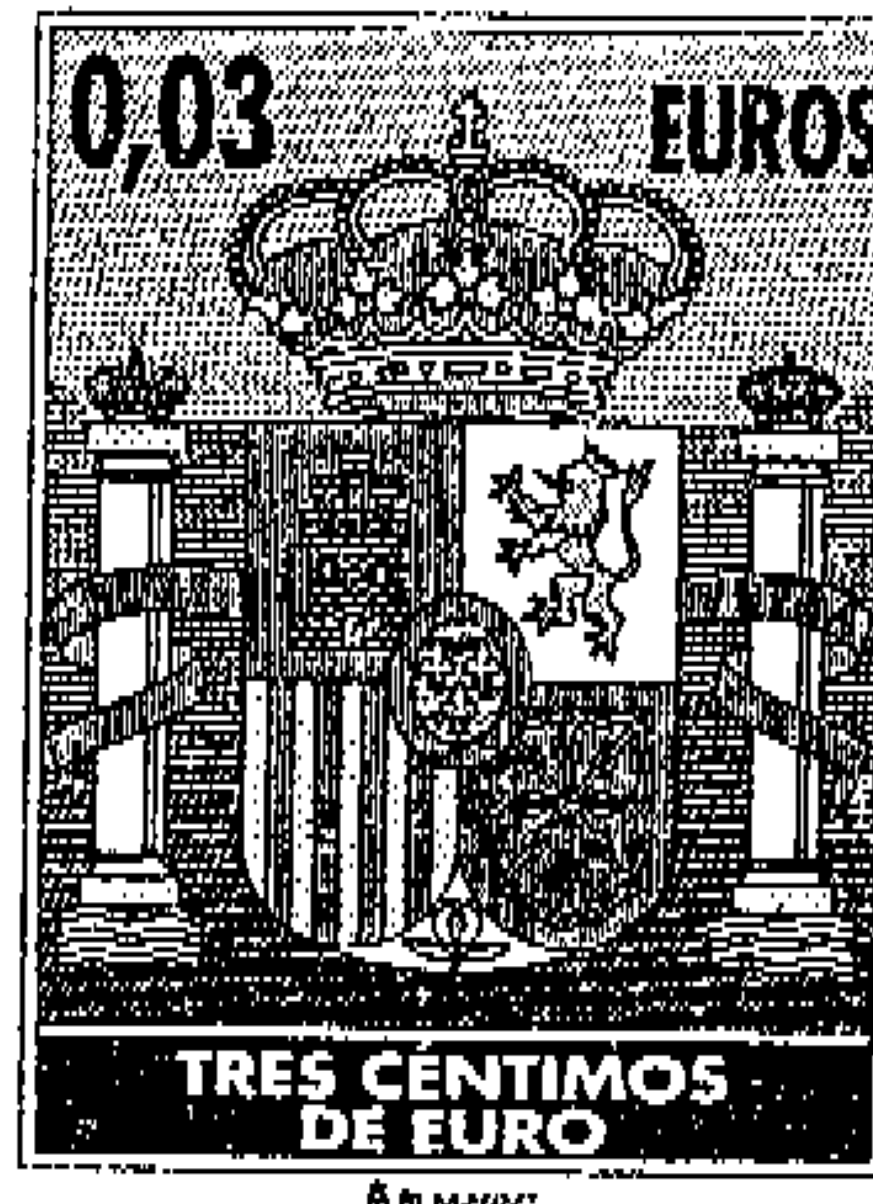
- 1) El mayor nivel de actuaciones en mantenimiento de las instalaciones de carácter patrimonial (respecto al año 2004) ha llevado el gasto por este concepto desde los 281 miles de € a los 535 miles de €.
- 2) La cifra de impuestos (gran parte de ellos recuperables) ha subido desde los 702 miles de € a los 745 miles de €, como consecuencia del aumento de la presión fiscal, especialmente en impuestos locales (IBI, IAE, etc.).
- 3) Tras la puesta en explotación de la totalidad de un edificio industrial en el año 2005, ha comenzado a amortizarse, lo que ha supuesto un aumento de 216 miles de € en la dotación anual a la amortización.

3) Resultado de explotación

El aumento de los ingresos corrientes y la contención de los gastos ha repercutido favorablemente en el resultado de explotación, que ha pasado de los 1,8 millones de € en el año 2.004 a los más de 3 millones de € en el año 2.005.

4) Resultado financiero

El resultado financiero del año 2.005 ha sido de 3,3 millones de €, que contrasta con el obtenido en el año 2.004 (0,7 millones). Este fuerte aumento tiene su origen en la materialización de beneficios de la cartera de renta variable, que ha tenido una importante revalorización durante el ejercicio. Además, se han percibido dividendos de



011298609

CLASE 8.^a

las sociedades participadas por algo más de 0,9 millones de €, iniciando en el año 2.005 una política de traslado de los beneficios y de liquidez desde las filiales a CEVASA.

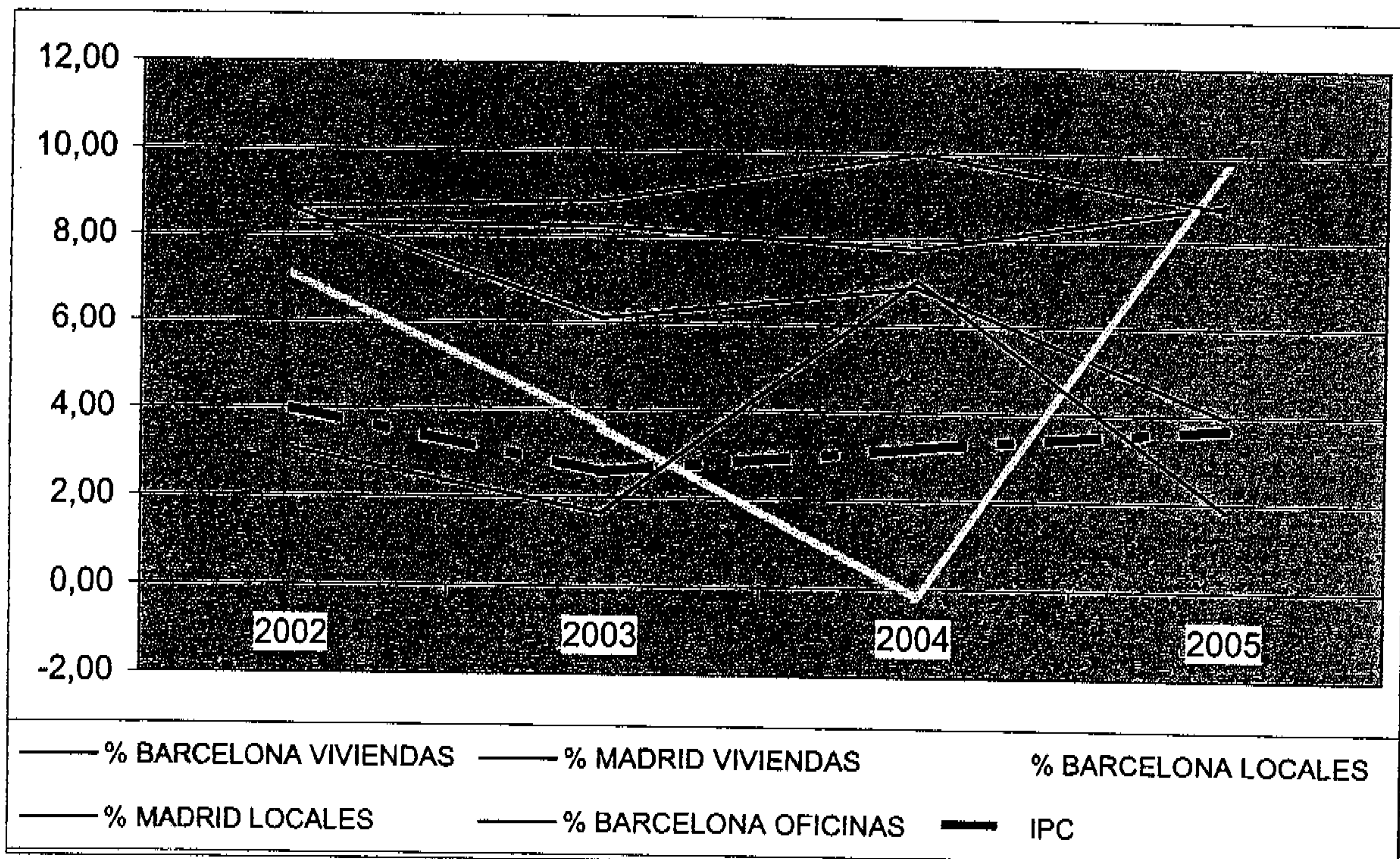
5) Resultado del ejercicio

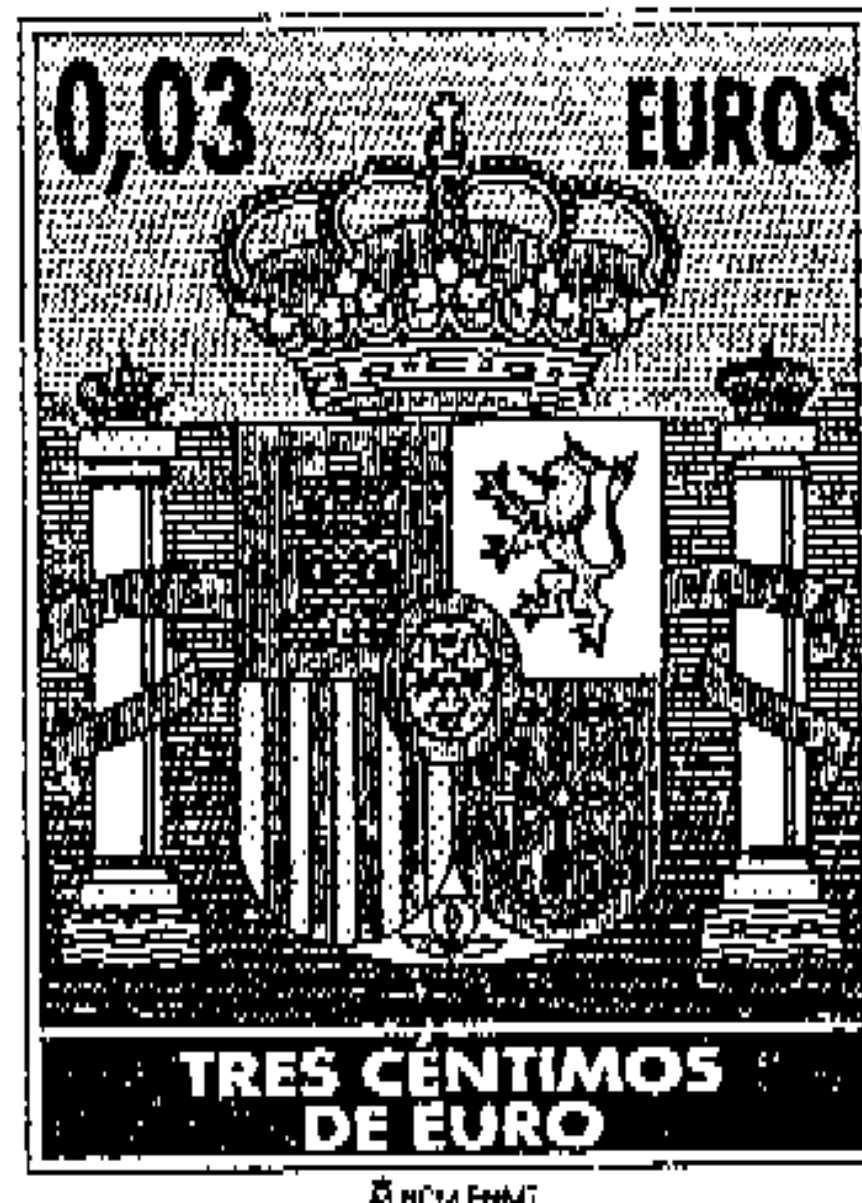
El resultado del ejercicio antes de impuestos ha pasado de los 2,5 millones del ejercicio 2.004 a los 6,4 millones del año 2.005. Este aumento ha sido debidamente explicado en los apartados anteriores.

6) Evolución de los principales negocios desarrollados por CEVASA

Alquiler de edificios

Viene siendo habitual en estos últimos años un aumento de los ingresos y del margen corriente de explotación muy por encima de la inflación y por tanto ello no es una noticia que tengamos que destacar de forma especial. Significamos en cambio dos hechos que han marcado la pauta durante el transcurso del año. En primer lugar la entrega del total edificio industrial de 10.944 m² construidos situado en el barrio del Bon Pastor en Barcelona que ha supuesto incrementar la facturación de este año en un 14,96% y, otro, de no menos trascendencia, por lo que afecta a la cuenta de explotación e incremento de valor de los activos, consistente en el alto número de bajas de contratos de VPO, si lo comparamos con ejercicios anteriores.

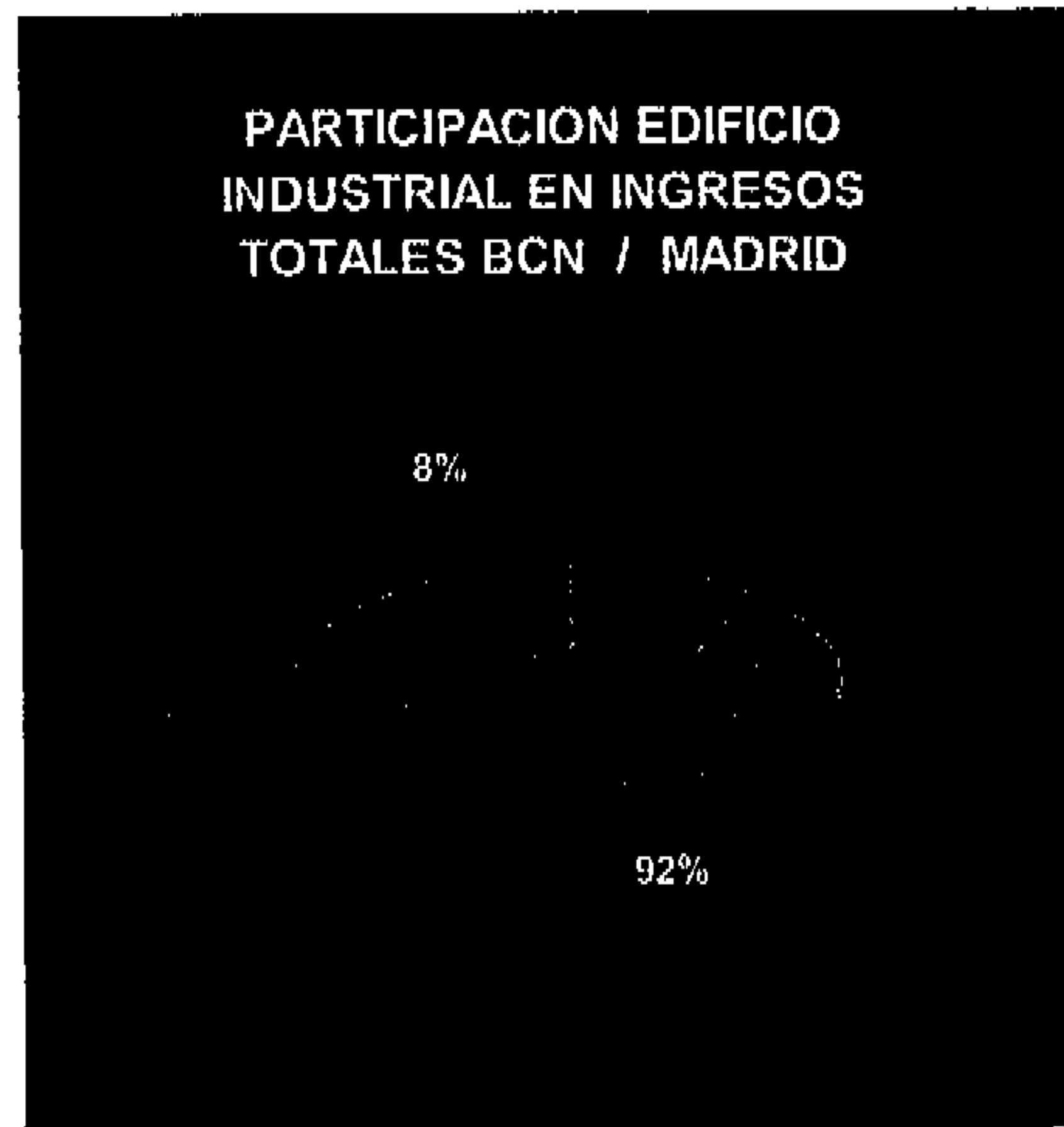
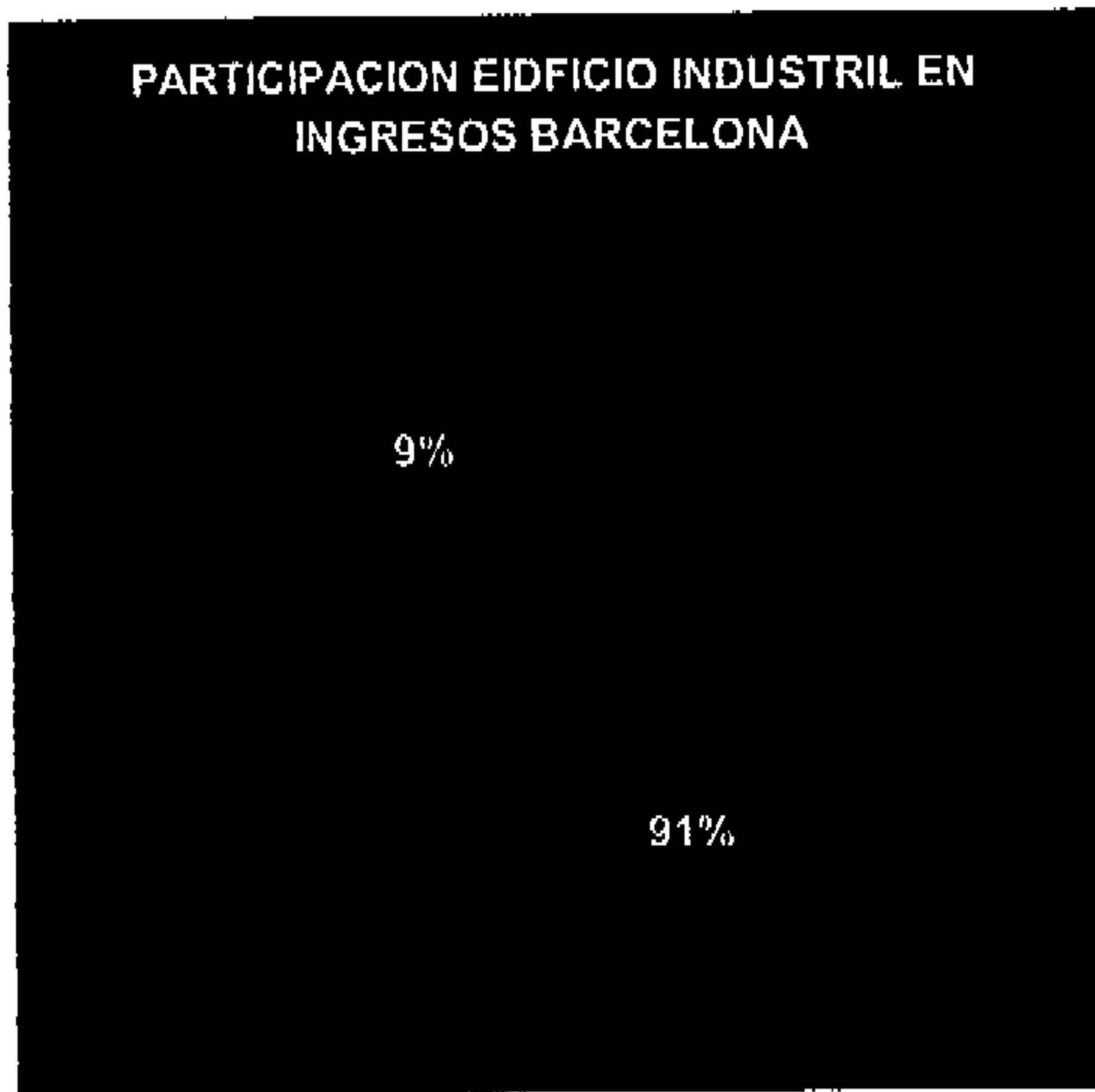




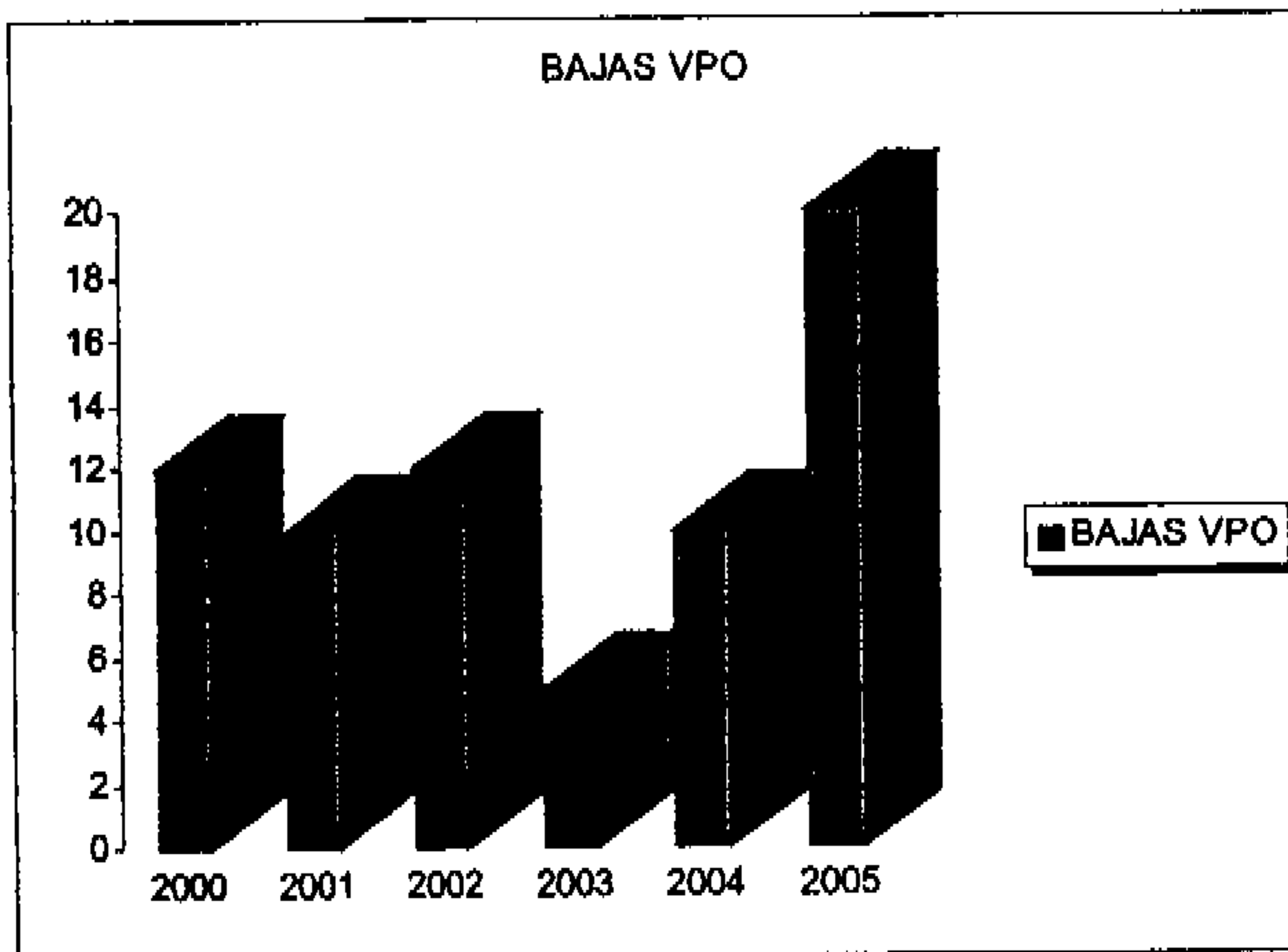
011298610

CLASE 8.^a

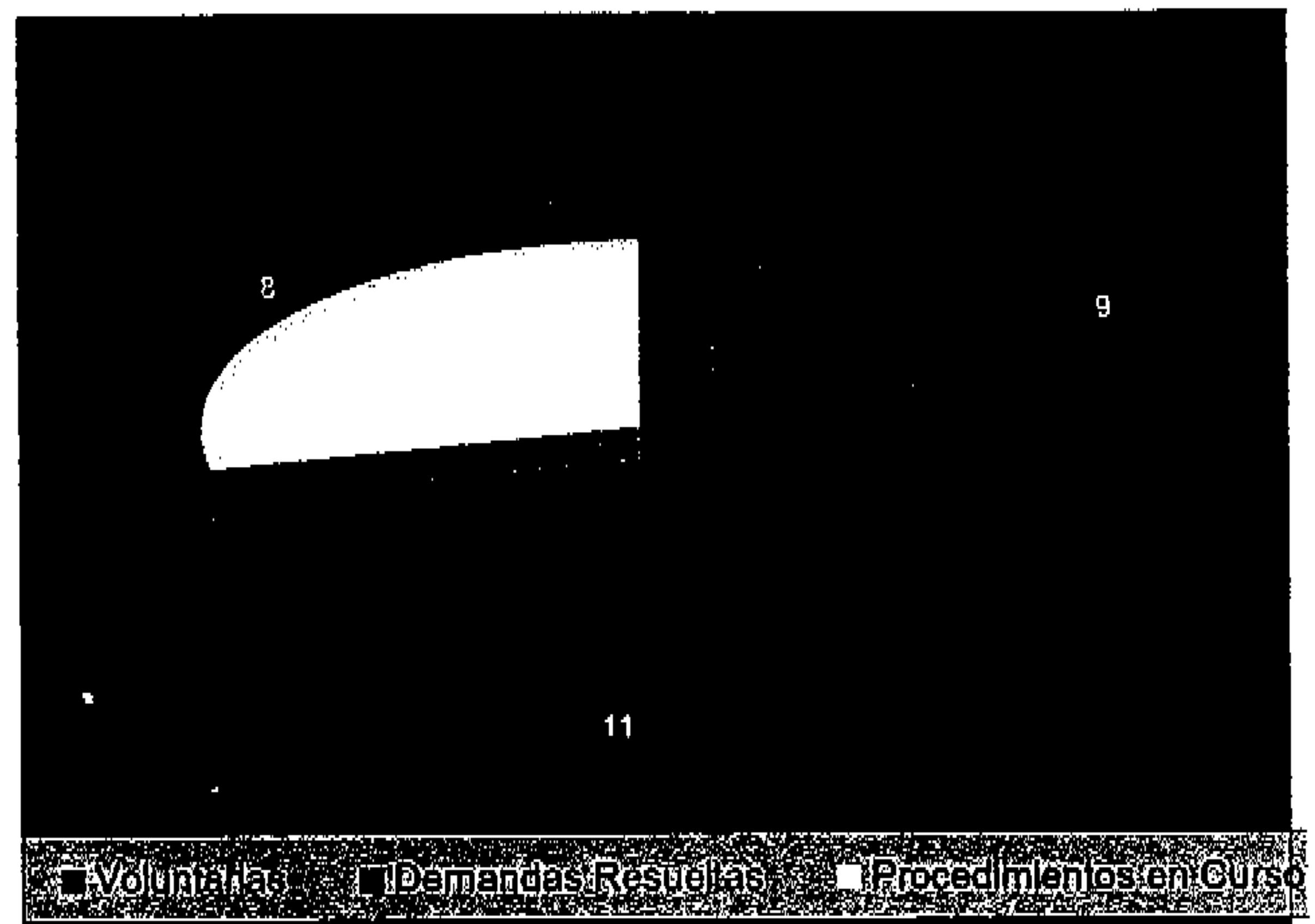
EDIFICIO INDUSTRIAL EN BON PASTOR (BARCELONA)



EVOLUCION BAJAS CONTRATO RENTA ANTIGUA



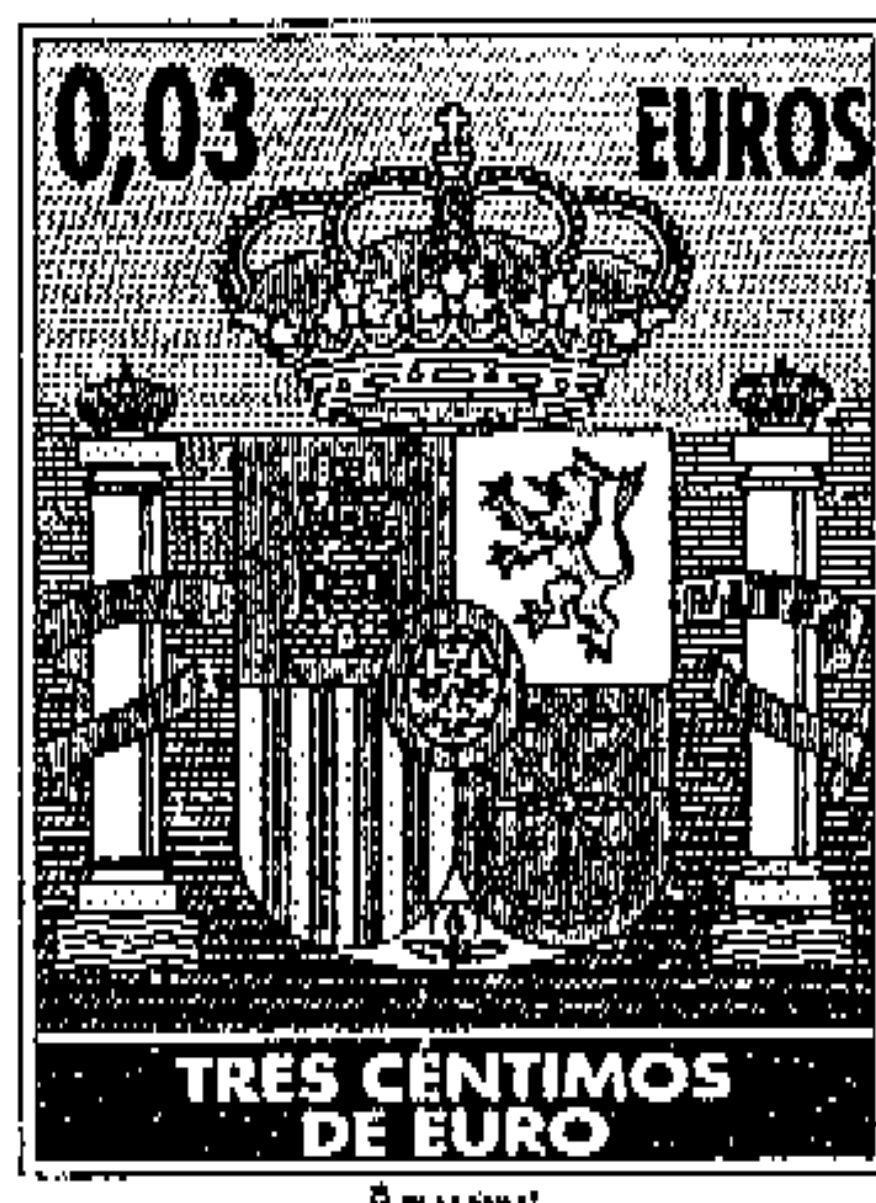
BAJAS CONTRATOS RENTA ANTIGUA 2.005



La situación de los contratos de arrendamiento en los dos centros de Madrid y Barcelona es la que se describe en el cuadro que exponemos a continuación:

Composición por centros:

	<u>Renta Antigua</u>	<u>Renta Libre</u>	<u>Sup.Media (m2)</u>
BARCELONA	820	355	76,71
MADRID	208	85	80,33



011298611

CLASE 8.ª

En los próximos años la evolución natural vendrá marcada por un número mayor de bajas de VPO. Si a ello le añadimos las bajas que podamos conseguir mediante una política eficaz en la persecución del fraude los resultados a corto y medio plazo podrán mantenerse en la línea ascendente que caracteriza la evolución de los ingresos por viviendas de estos últimos años.

VIVIENDAS EN ALQUILER.

El aumento en conjunto ha sido del orden del 7,7%. La rotación ha sido la habitual de otros años constituyendo por lo general un 20% del conjunto de los contratos de renta libre.

La fuerte demanda más la pronta comercialización y readecuación de los pisos contribuye a que dicha circunstancia no afecte a la cuenta de resultados del ejercicio.

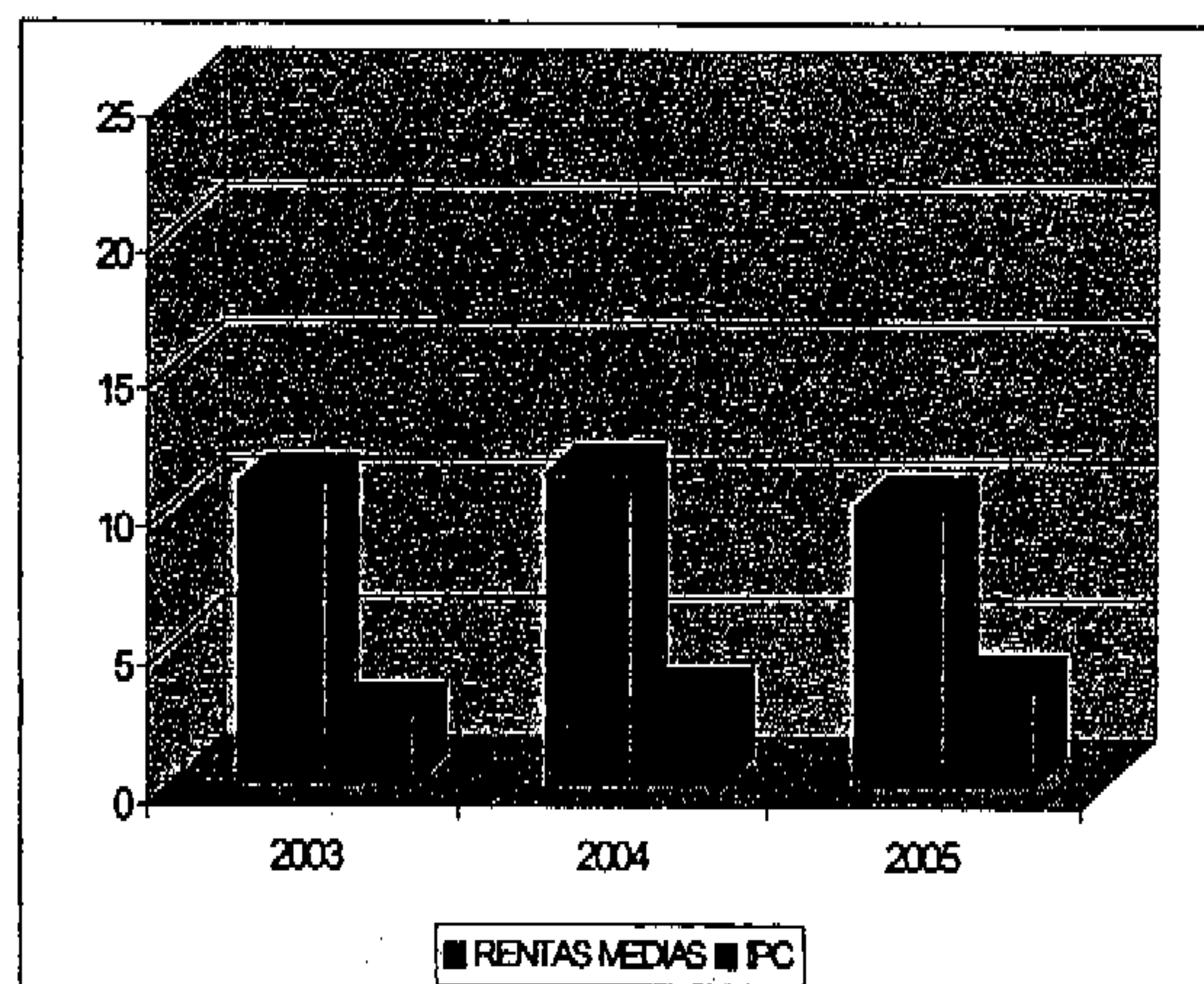
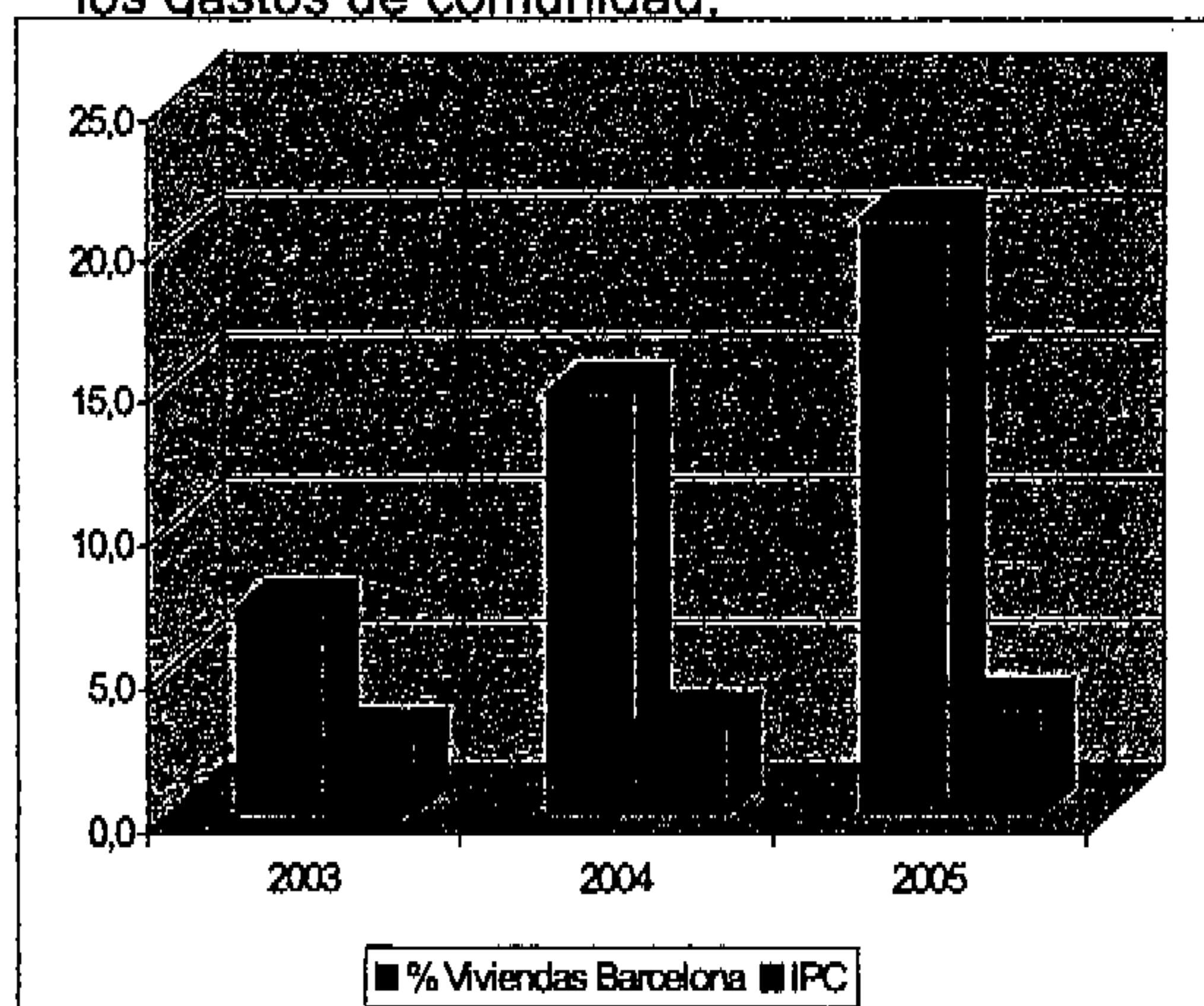
La mayoría de los contratos que llegan a su vencimiento son renovados con el mismo arrendatario, sin pérdidas de ocupación, y a las bajas anticipadas se les aplica una penalización que permite por el momento no tener pérdidas en los ingresos por este concepto.

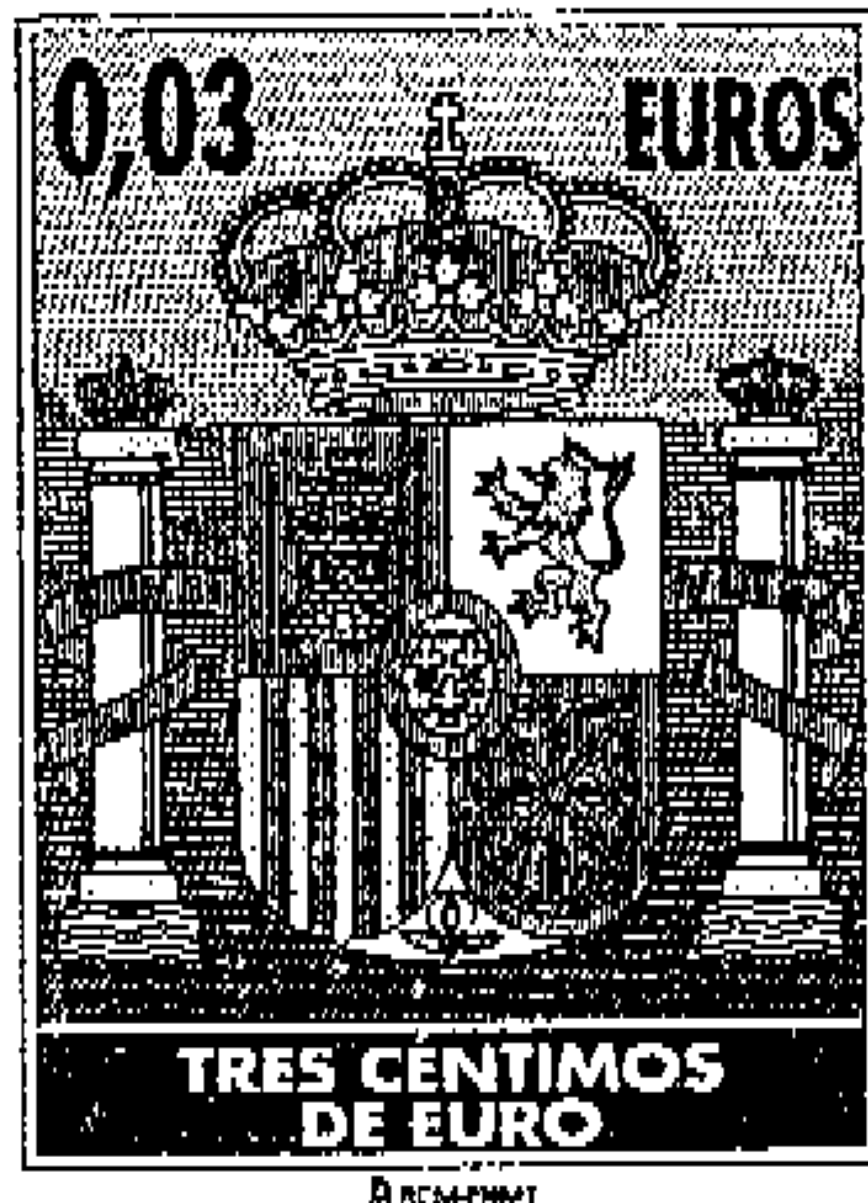
Hemos mantenido durante el transcurso del año niveles de ocupación cercanos al 100%. Concretamente en Barcelona el 99,75% y en Madrid el 98,98% (99,79 y 99,98 % en 2.004, respectivamente).

Los niveles de ocupación se mantienen altos en parte por los altos precios de las viviendas de compra lo que provoca un desplazamiento de muchas personas hacia el alquiler, principalmente gente joven, inmigrantes y familias con un poder adquisitivo bajo o situaciones transitorias por razones laborales, familiares o de cualquier otra índole. Es en este último aspecto que hemos experimentado este año un aumento en las rotaciones.

La expansión de la demanda ha provocado inevitablemente que sea más patente la escasa oferta de alquiler y también un alza de precios. En estos años el sector ha aumentado de forma ostensible los precios si bien no de forma tan exponencial como el de las viviendas de compra. En nuestro caso, en los dos últimos años, hemos tenido aumentos superiores a la evolución media de las rentas de la ciudad. El estado en que se entregan las viviendas y partir de unos precios algo más bajos, rasgo característico de la propiedad vertical, nos ha permitido situarnos en estos momentos en la banda media de la zona donde nos encontramos.

El precio máximo de alquiler en Barcelona en el año 2.005 ha sido de 800 €/mes, sin plaza de garaje, y en Madrid de 875 €/mes con plaza de garaje incluida. Estos precios no incluyen los gastos de comunidad.

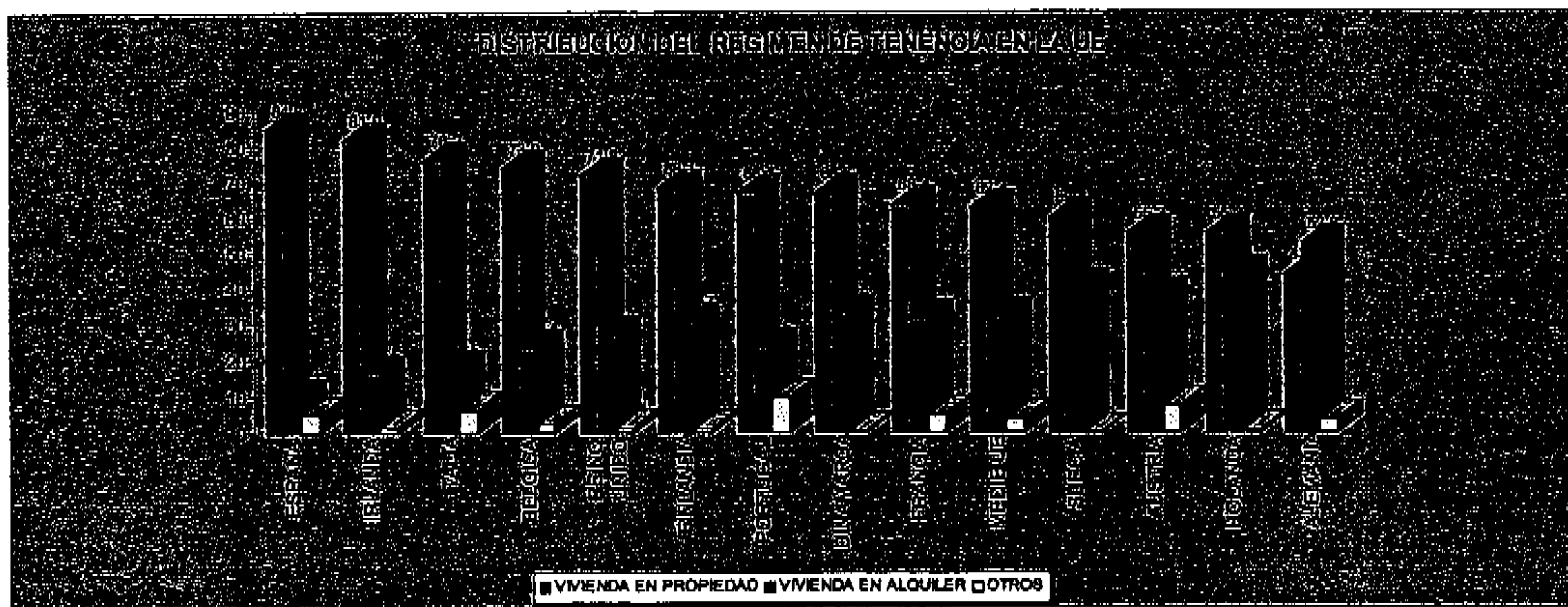




011298612

CLASE 8.^a

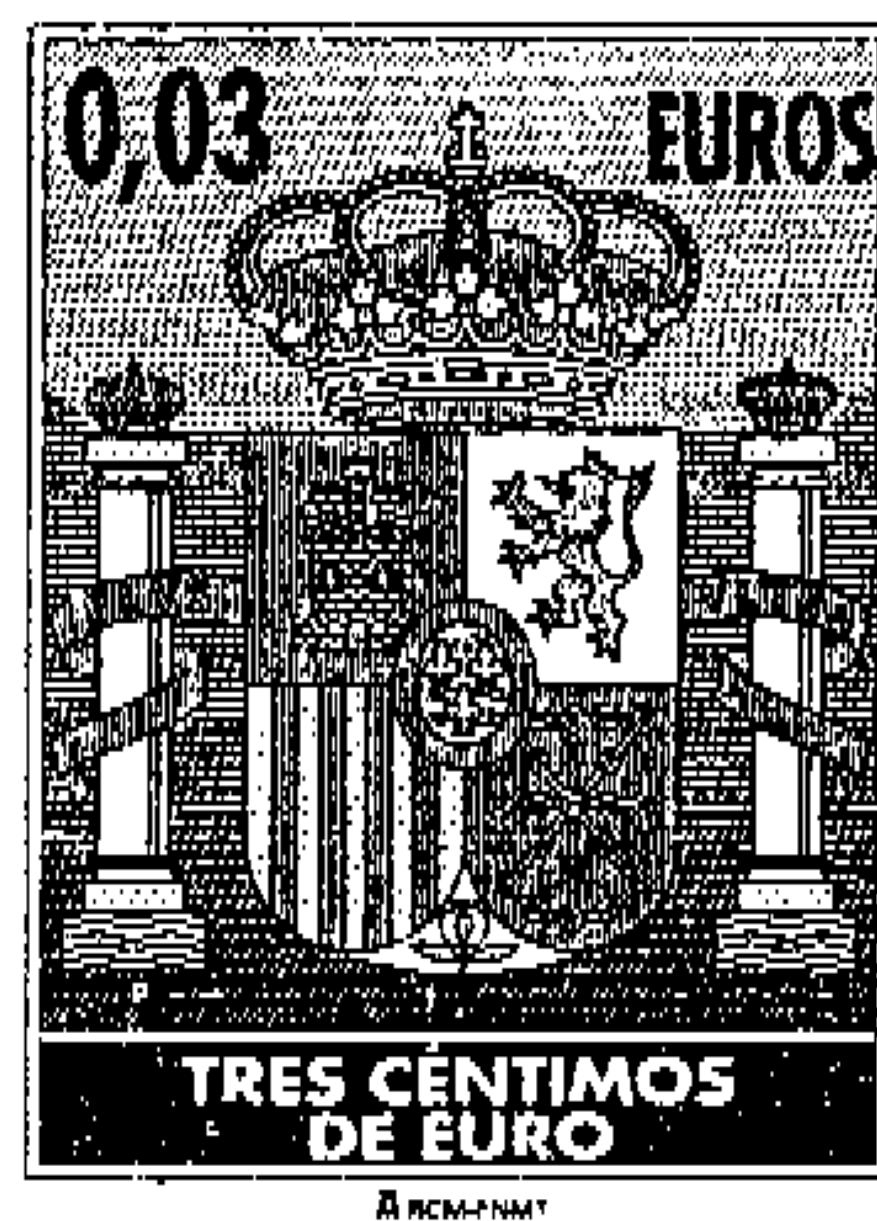
Si en España el % de viviendas ha ido descendiendo de forma progresiva hasta pasar a un 10% actual. Este escaso nivel no es uniforme en todo el país sino que hay Comunidades Autónomas como la de Cataluña donde el parque de alquiler representa un 17%, concentrándose el 80% en la Provincia de Barcelona y el 50% en la capital. Este % que alcanza aproximadamente el 26% en Barcelona (170.000) se ha visto favorecido en estos años por compras destinadas a la inversión. La poca rentabilidad actual de este producto, que no alcanza el 2,5%, y una segura estabilización de los precios marcarán seguramente un nuevo descenso del parque si no existen nuevas promociones en alquiler. Dicho déficit de viviendas en alquiler nos mantendrá en un nivel de ocupación cercano al 100%. Para el 2.006 el incremento del precio de las rentas ira más acorde con el incremento medio del sector entorno al 10%. Este crecimiento no se detendrá hasta el 2.007 que es cuando prevemos que las cifras de crecimiento de los precios tenderán a descender por debajo del 10%.



* Fuente Forcadell

Seguimos con nuestra política de calidad marcada por los procedimientos ISO 9001:2000 cuya certificación obtuvimos en el 2.004.

Si tuviéramos que destacar algún hecho que nos satisface de manera especial es que la gran mayoría de nuestros nuevos clientes vienen recomendados por familiares, amigos o parientes que viven en nuestros edificios. Este elevado nivel de satisfacción de nuestros clientes también lo vemos ratificado año tras año tras el resultado de las encuestas que realizamos. Debemos concluir que las empresas que se dedican al alquiler de forma profesional entregan los pisos en mejores condiciones, prestan servicios suplementarios a lo que es estrictamente el alquiler y en general se establece una relación arrendador/arrendatario de mayor confianza y rigor. Como viene siendo habitual entregamos los pisos recién pintados, repaso general y abrillantado de suelos, cocinas nuevas en la mayoría de los casos, cambio de zócalos, y en según que casos sustitución de carpinterías interiores. Disponer de un equipo de mantenimiento propio no facilita una mejor y más rápida puesta a punto de nuestras viviendas.

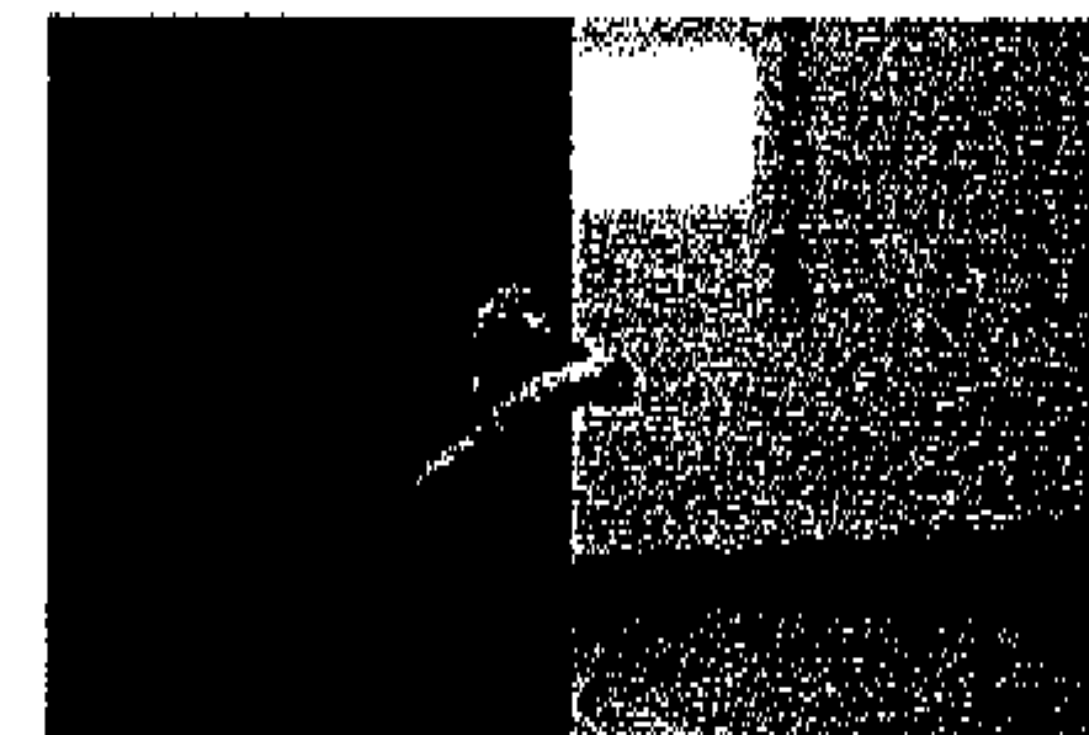


011298613

CLASE 8.^a



En las fotos podemos ver la mejora que se produce en la vivienda cuando procedemos al cambio de carpinterías interiores.

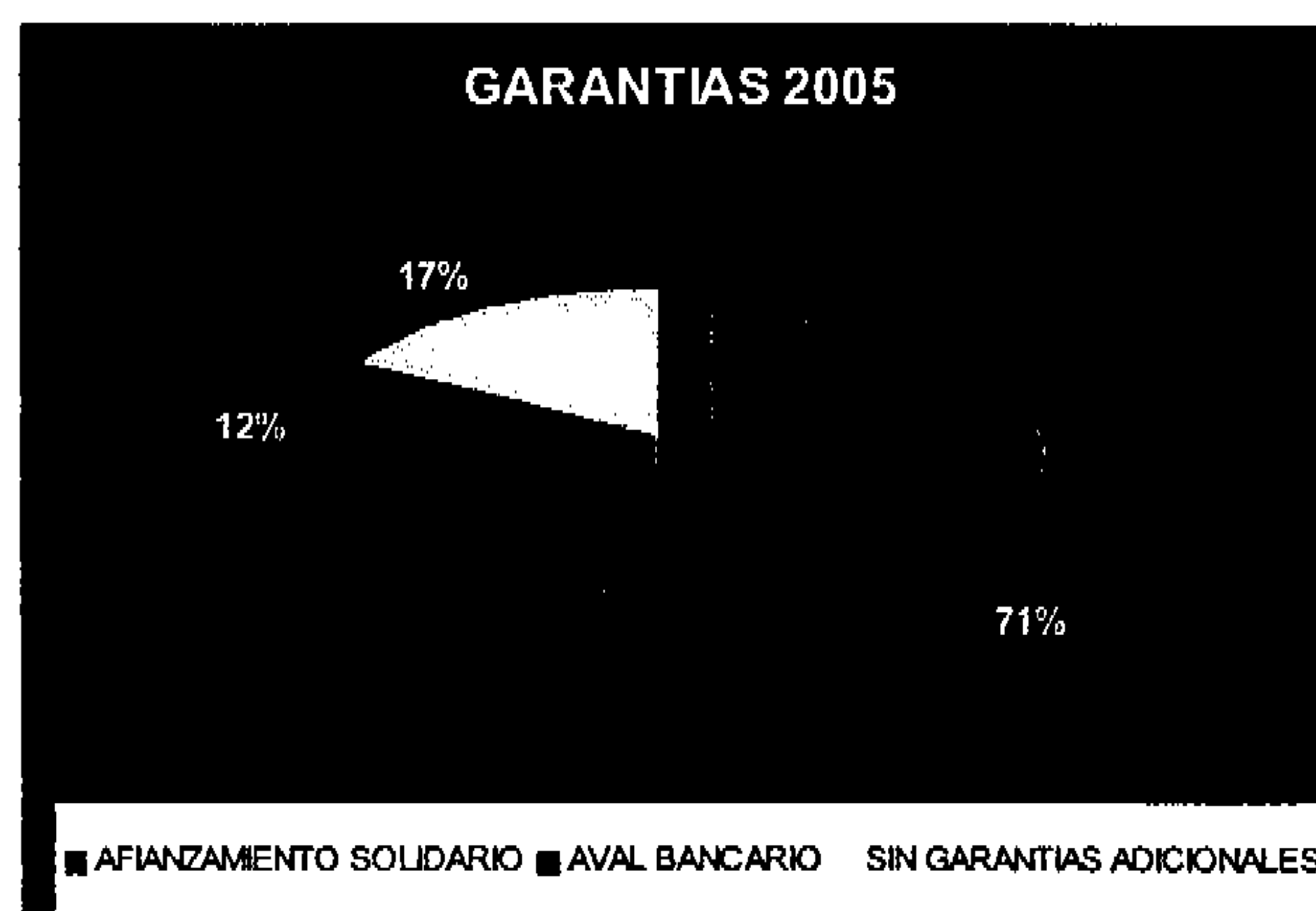


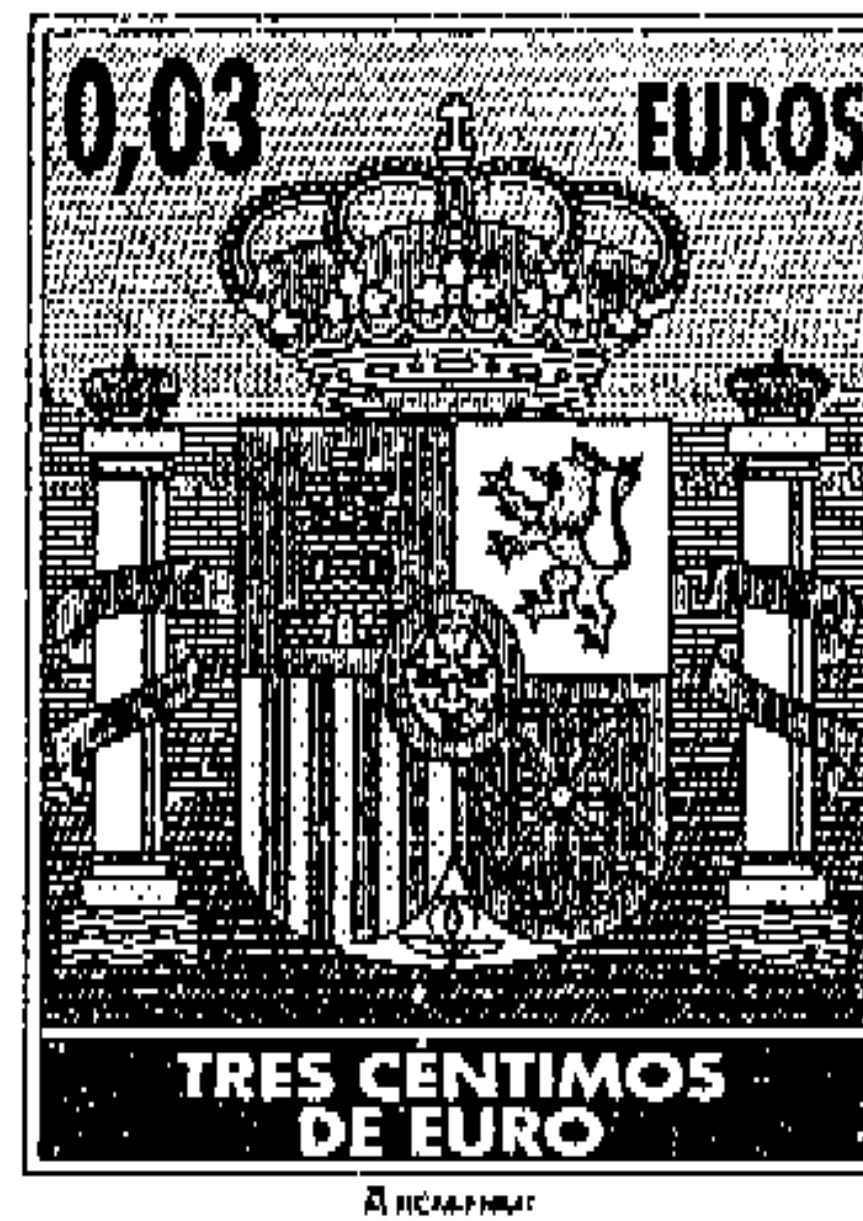
Los índices de morosidad siguen siendo bajos y en tendencia descendente, en parte por la coyuntura económica favorable actual de nuestro país pero también favorece esta situación las garantías adicionales que se piden en el momento de la formalización de los contratos, en forma de avales bancarios o fianzamientos solidarios, como salvaguarda ante eventuales situaciones de impago de rentas. Estas garantías se piden cuando el precio del alquiler representa más del 40% de los ingresos netos del arrendatario.

Desde hace dos años venimos sometiendo la resolución de conflictos derivados del impago de rentas al arbitraje, sistema más económico y ágil que el procedimiento seguido ante los Juzgados.

Es de esperar que se produzcan cambios en esta situación actual de la morosidad, ante una posible desaceleración del crecimiento de la economía española favorecida en gran parte, en estos últimos años, por el estancamiento de las demás europeas. El mantener estas garantías será indispensable por una parte y es probable que el número de incidencias aumente si se mantiene una oferta en alquiler reducida y unos precios

DISTRIBUCION DE GARANTIAS EN CONTRATOS FIRMADOS 2.005

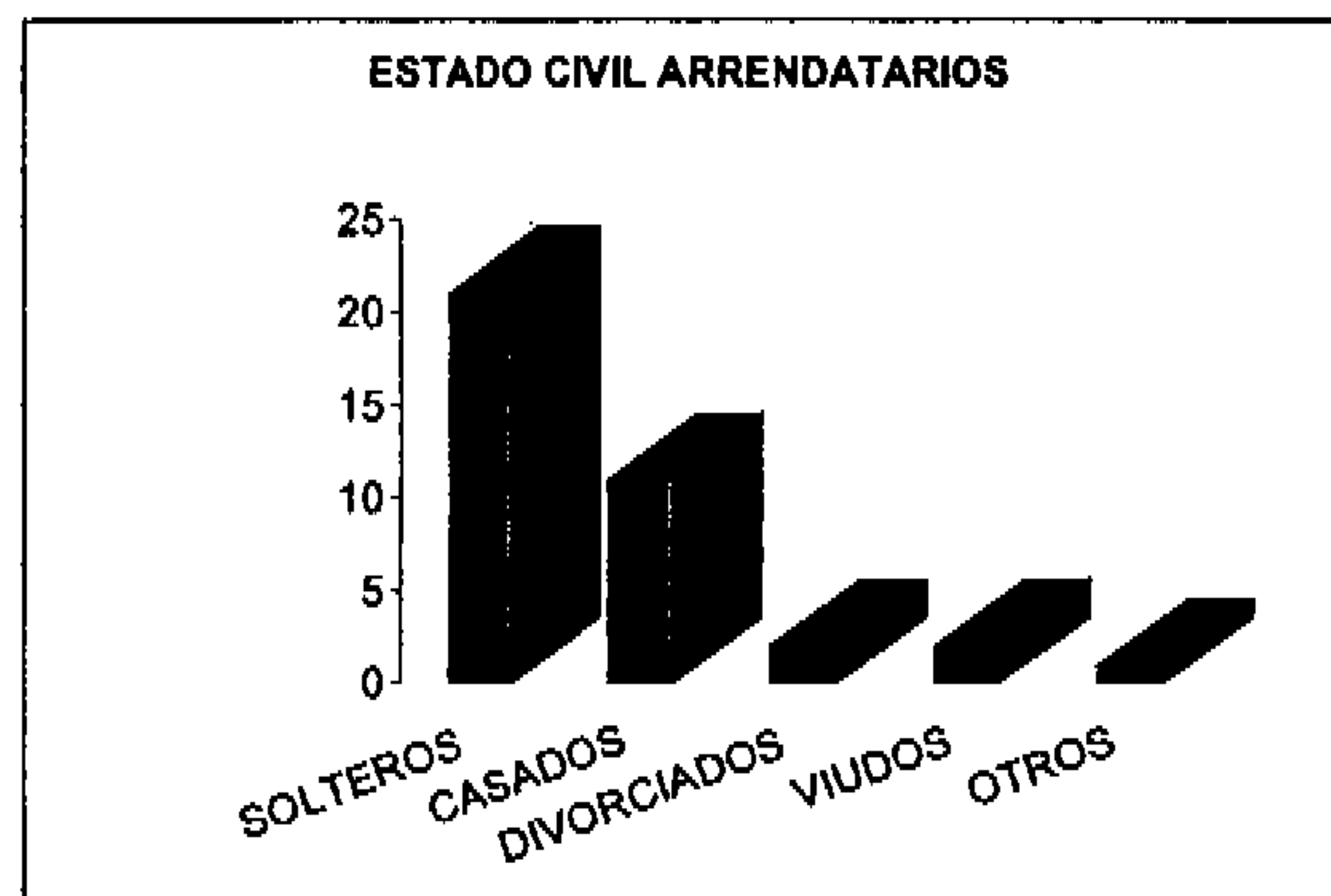
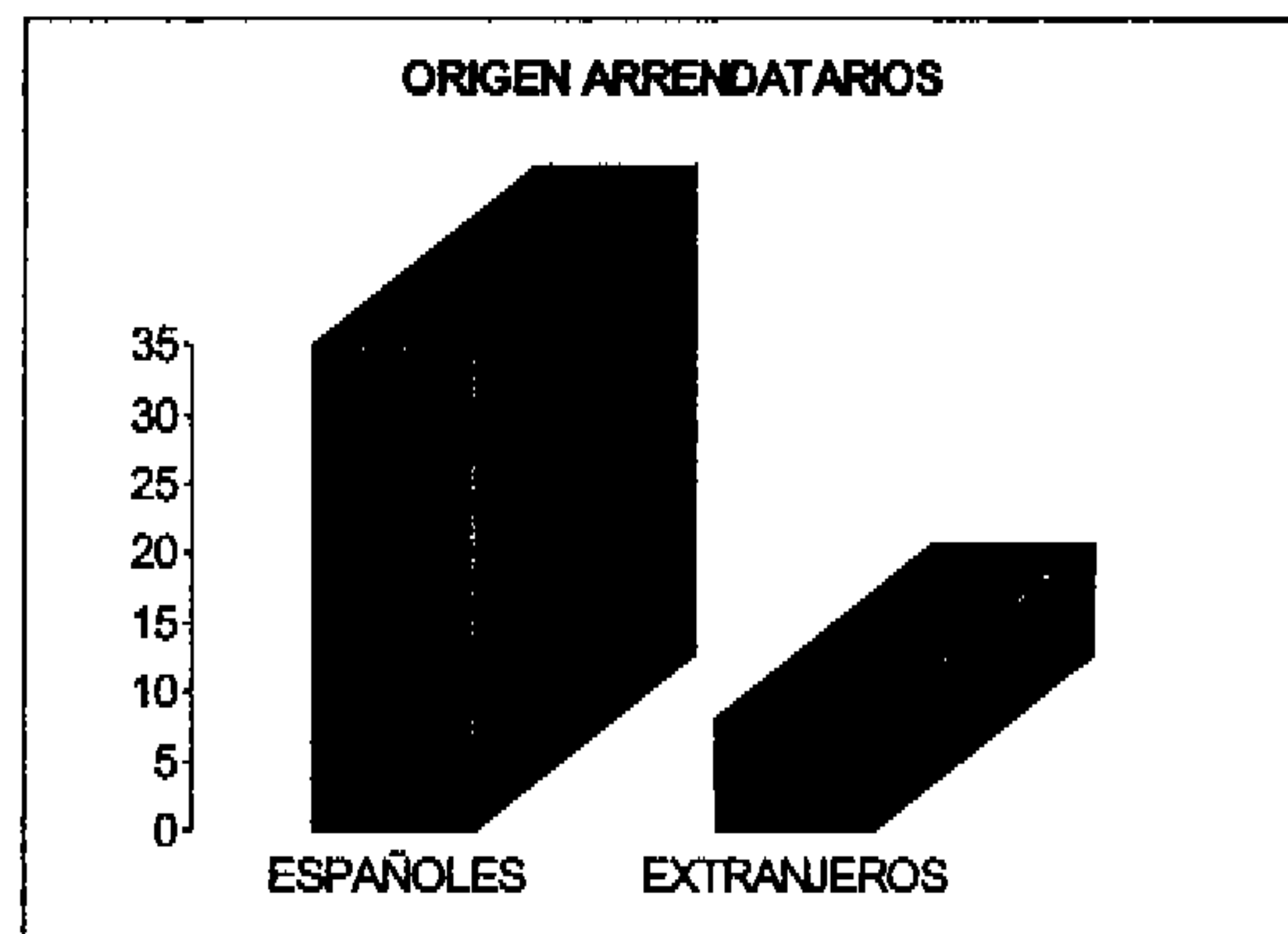
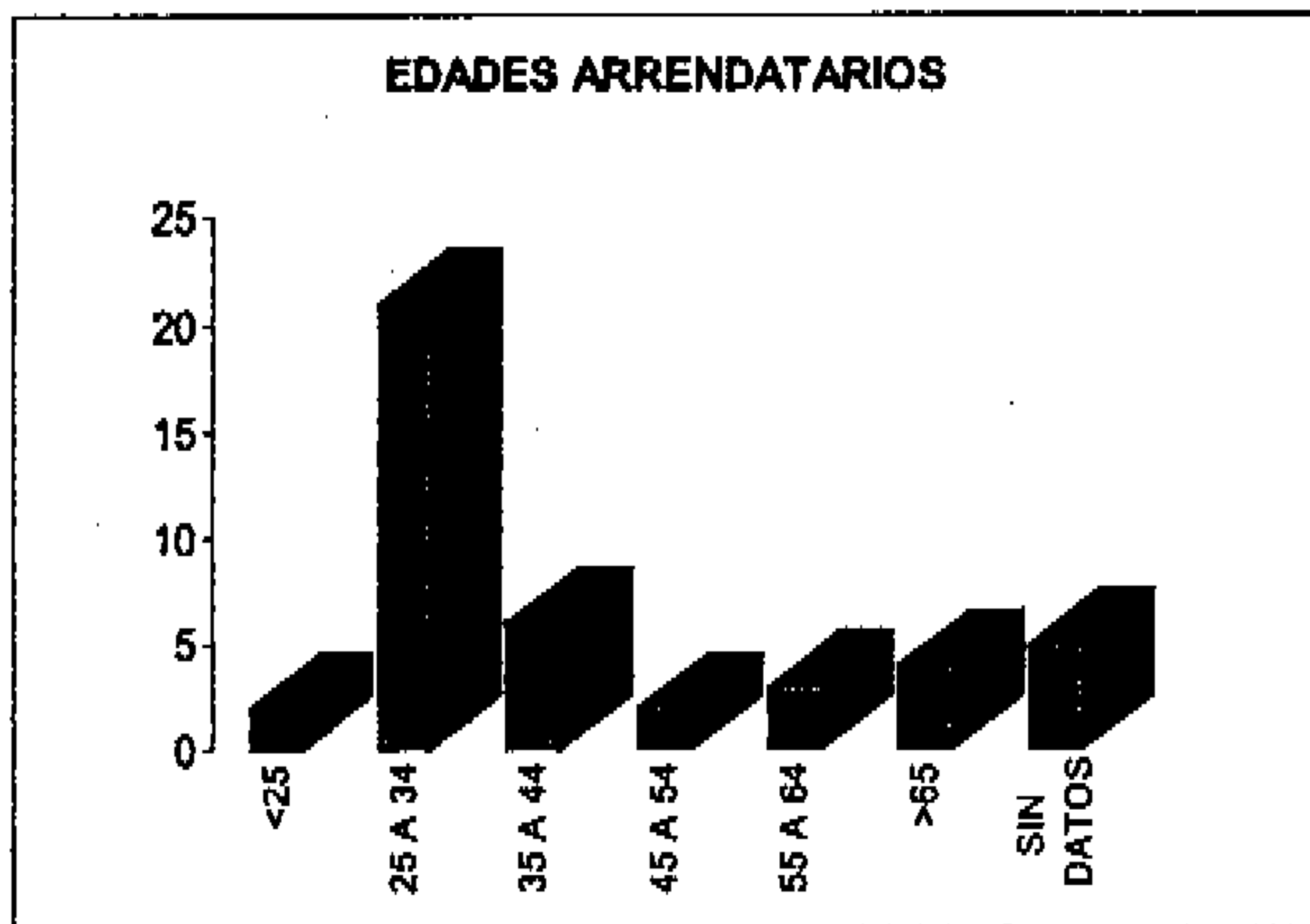




011298614

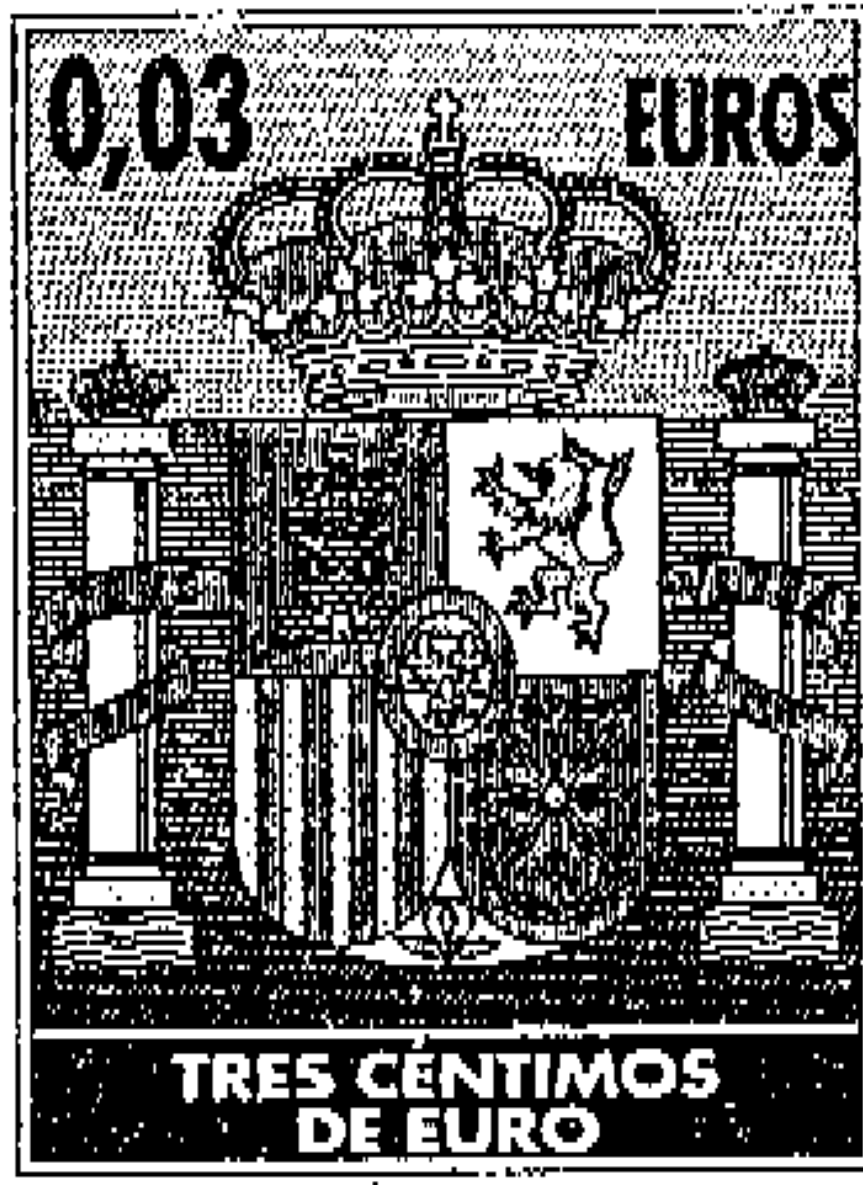
CLASE 8.^a

ANÁLISIS DEL ARRENDATARIO 2005



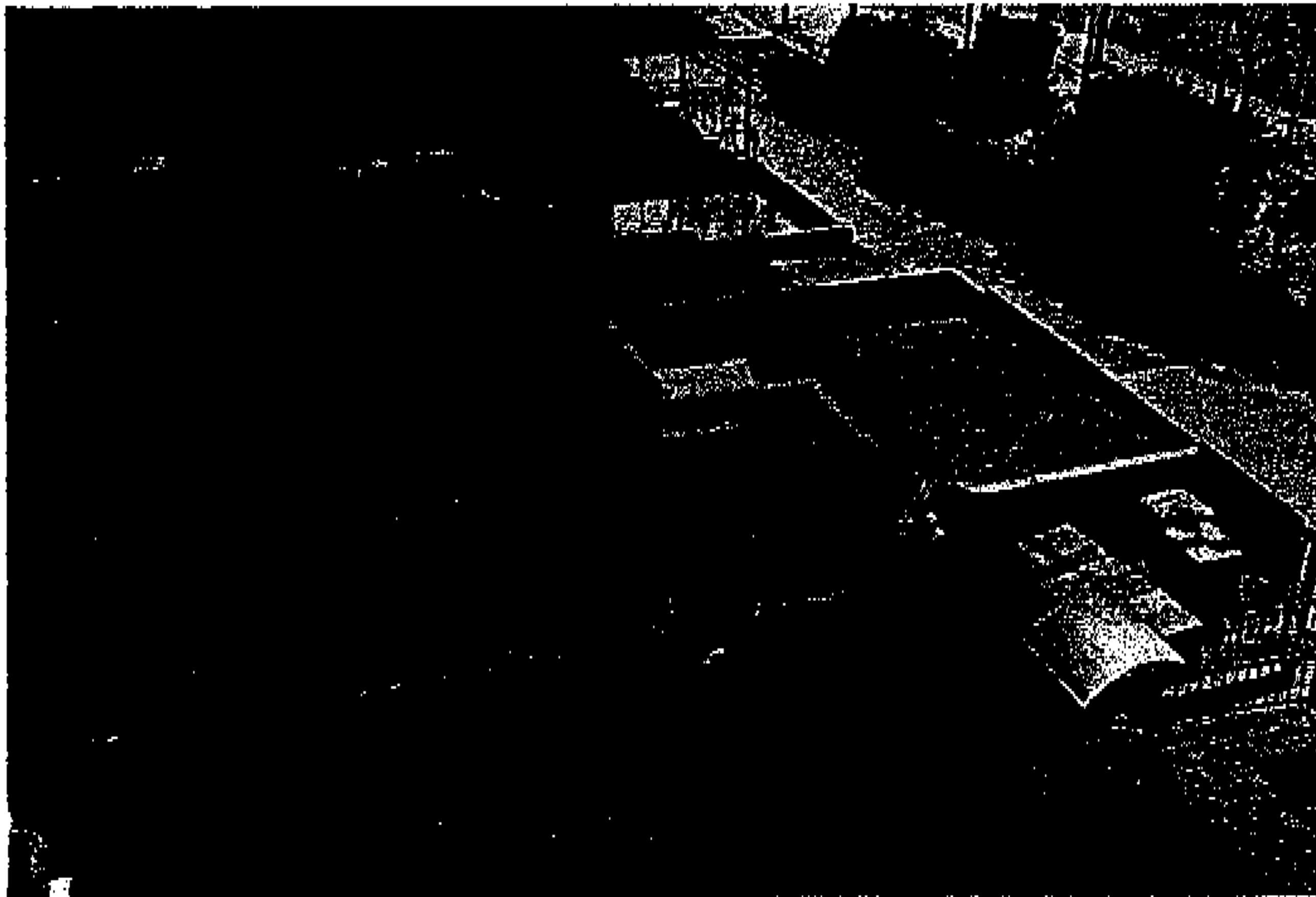
OBRAS REALIZADAS EN EL EJERCICIO DE CARÁCTER EXTRAORDINARIO

En obras de carácter extraordinario hemos empezado este año a sustituir la instalación eléctrica de nuestros ascensores en el complejo de Barcelona debido al tiempo discurrido desde su instalación inicial y se han iniciado las obras de la plaza de nuestro complejo en Barcelona, consistentes en reparar jardineras y pavimentos debido a las filtraciones de agua que afectaban a la consistencia de los forjados del parking.



011298615

CLASE 8.^a



Detalle de las obras de remodelación de la plaza central situada en el centro de nuestro complejo de viviendas de Barcelona que se terminaran en el segundo trimestre de 2.006

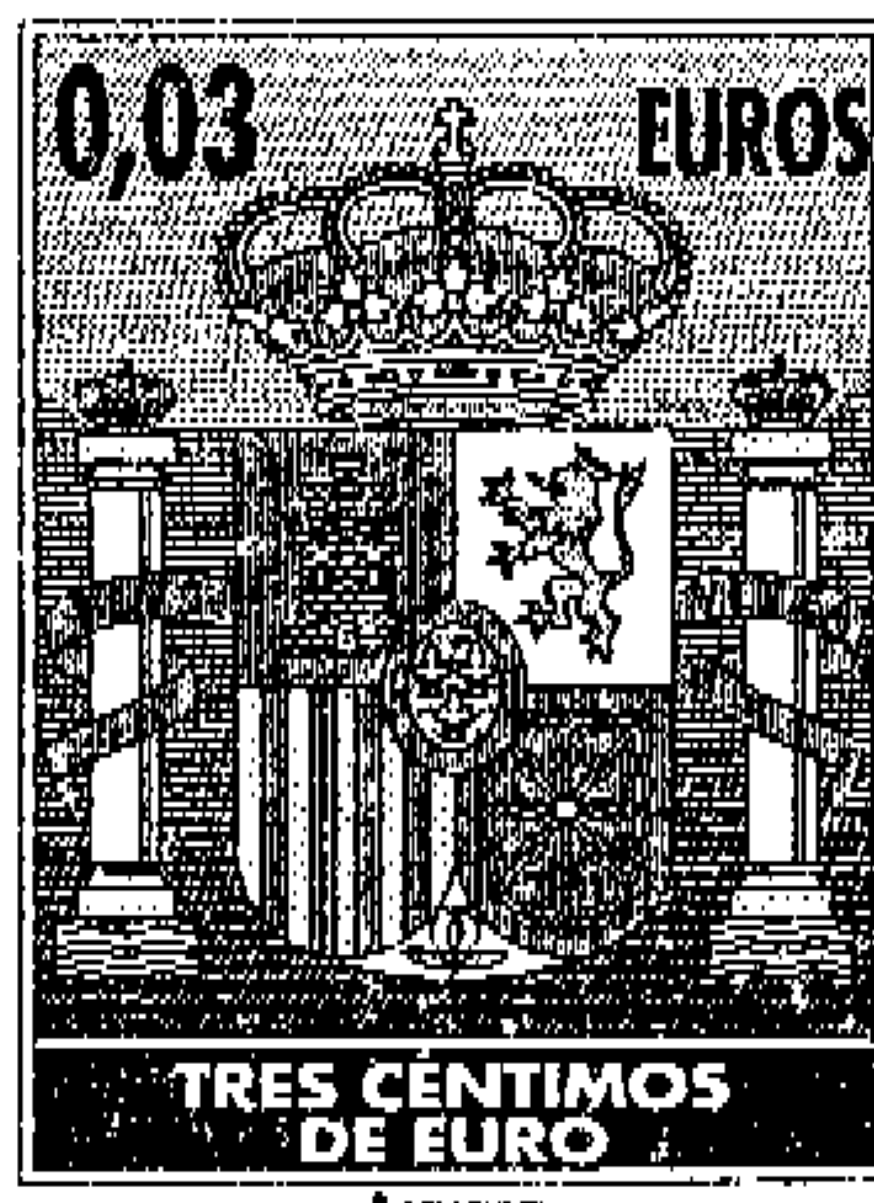
En Madrid se han terminado las obras de la plaza interior del complejo iniciadas en el 2.004.

Para el 2005 prevemos un aumento en los ingresos similar al obtenido este año del orden del 8% si bien pensamos que la situación a corto y medio plazo tenderá a estancarse ya que consideramos que las rentas no tienen más recorrido.

La característica de estos últimos años es que los precios del alquiler tienden a uniformarse y ya no existen demasiadas diferencias entre los distintos barrios de la ciudad. El emplazamiento, los servicios, que pueda prestar el arrendador, como en nivel de acabados del piso serán factores determinantes en la elección.

ACUMULADO ANUAL 3ER TRI 2005	RENTA MEDIA	MEDIA/M2	RENTA/M2
San Vito	661,73	63	12,24
Las Arenas	842,18	80	11,41
Sansebastián	709,38	62	11,88
Las Corts	879,09	76	13,17
San Sebastián	1011,1	90	12,64
Galá	737,13	66	11,81
El Camp de la Creu	671,3	64	11,24
Montealegre	650,59	63	10,95
CEVASA	750,00	77	9,73
San Andrés	639,44	66	10,11
San Pedro	649,94	71	9,9
Colinas	655,97	64	10,52
San Andrés	678,43	64	11,12
El Camp de la Creu	479,14	57	7,4
Montealegre	517,89	53	9,71
San Vito	746,81	68	11,51

El repunte en los tipos de interés garantiza un mercado estable donde la demanda supera la oferta si bien estamos empezado a notar un desencuentro entre una oferta, que no se resigna a bajar precios y una demanda que ya no puede pagar las cantidades que se están pidiendo. Ello implica que los precios, como decíamos, no subirán más, todo lo contrario, tenderán a su estancamiento e incluso no sería aventurado



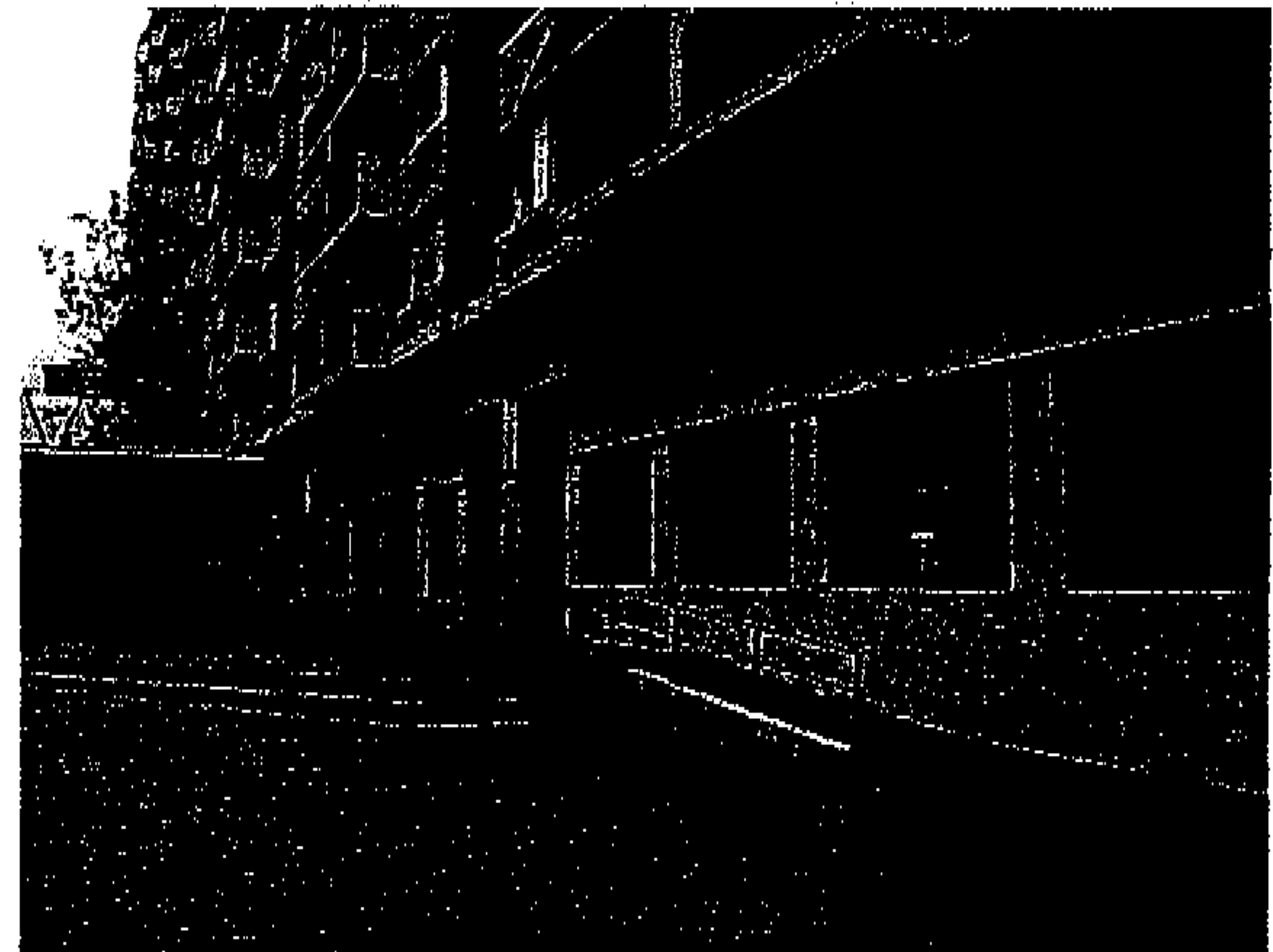
011298616

CLASE 8.ª

pronosticar un ligero descenso de los mismos.

LOCALES EN ALQUILER

Nuestros locales se encuentran en los bajos de los edificios de viviendas estando en la mayoría a precios de mercado. El aumento en los ingresos es acorde al IPC y por encima de este índice los resultados vienen de nuevas contrataciones o de aumentos de renta de los contratos sometidos a prórroga forzosa una vez llegan a su vencimiento.



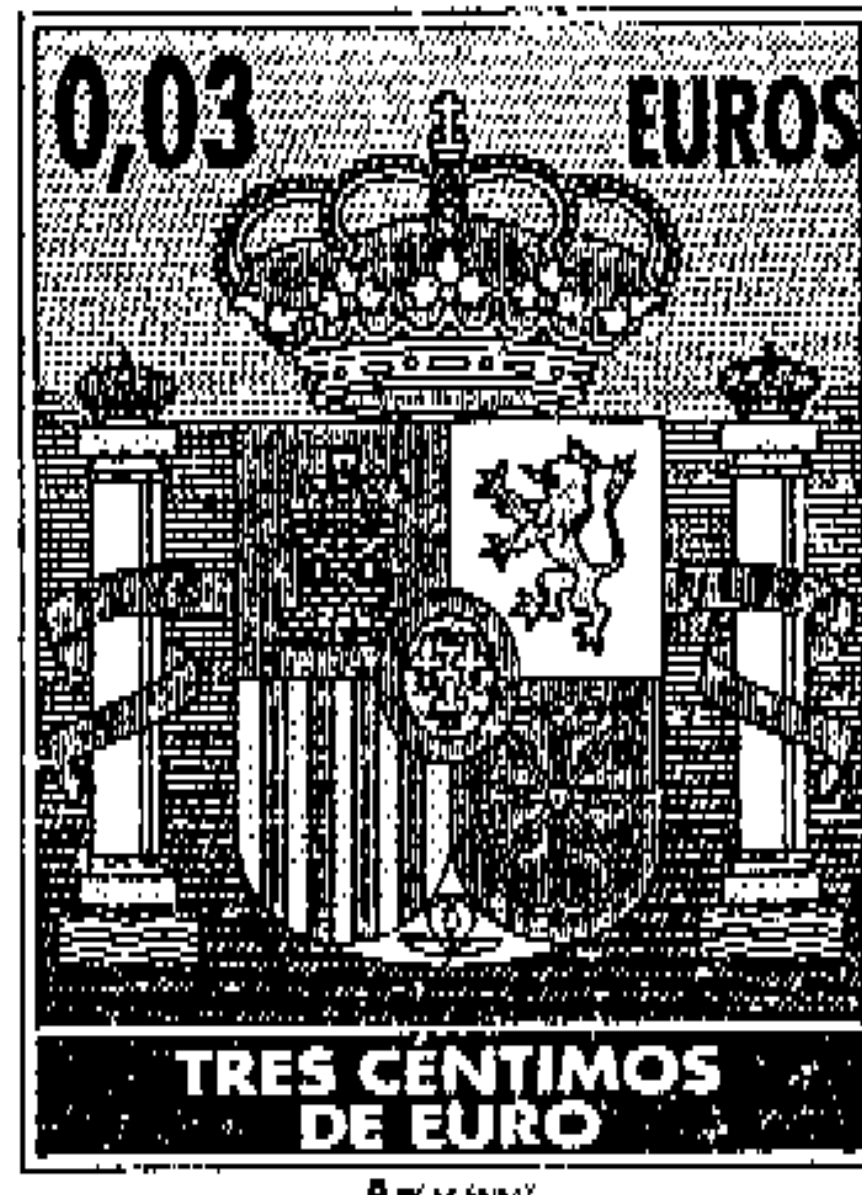
Este año hemos experimentado un aumento del 7,7%, fruto de aumentos de renta según lo comentado anteriormente y producto de una nueva contratación de los terrados para instalación de cable de fibra óptica.

Para el 2.006, en Barcelona tendremos una disminución en este apartado, debido a la baja de dos antenas de telefonía fija en los terrados y a la ausencia, por el momento, de nuevas contrataciones del mismo tenor.

Dichas contrataciones de carácter especial son lo que hace fluctuar la facturación de un año para otro ya que a diferencia de los locales no tienen un carácter estable y permanente.

	Superficie útil locales		
	Plantas bajas	Sótanos	Total
BARCELONA	4.925,12	4.663,24	9.588,36
MADRID	3.109,67	0,00	3.109,67
	8.034,79	4.663,24	12.698,03

Nota: Las superficies en sótanos son poco comerciales y vienen alquilándose a un precio próximo al 40 % de las plantas bajas.



011298617

CLASE 8.^a

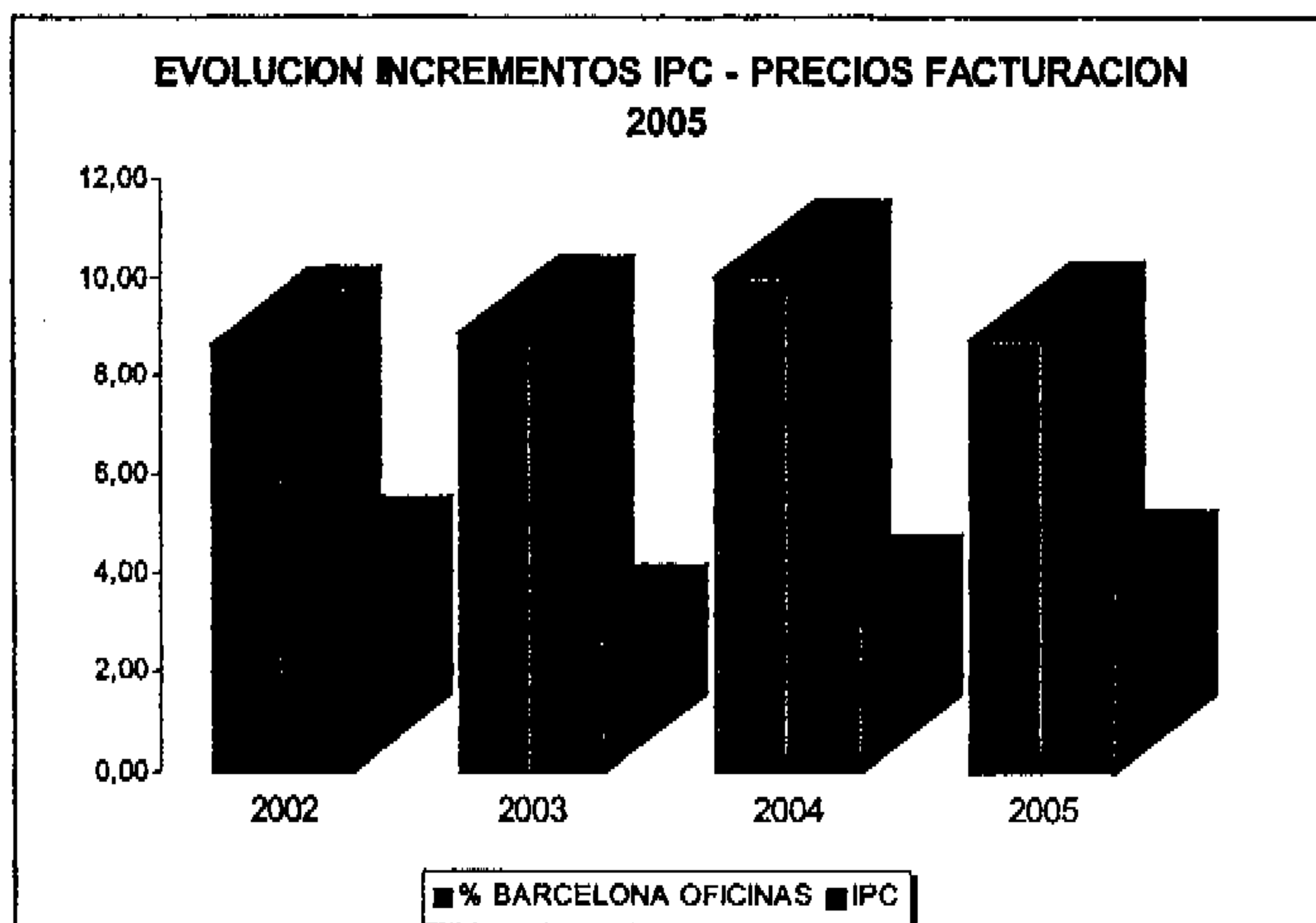
OFICINAS EN ALQUILER

Durante el transcurso del ejercicio 2005 el stock de oficinas en Barcelona ha crecido en 177.000m², que es el segundo incremento anual más importante desde el año 1.993. Las compras de edificios para cambios de uso han seguido realizándose pero con menor intensidad que en los años predecesores. El stock de oficinas en Barcelona asciende en la actualidad a 4.668.000m². La tasa de desocupación ha bajado a unos niveles del 5,35% que representa el nivel más bajo desde el año 2.002. Es previsible que estos niveles se aguanten por la rápida absorción experimentada este año y la poca nueva oferta que se entregará a corto plazo.

El sector público ha supuesto el 30,4% de la contratación, siendo el segmento más dinámico en cuanto absorción.

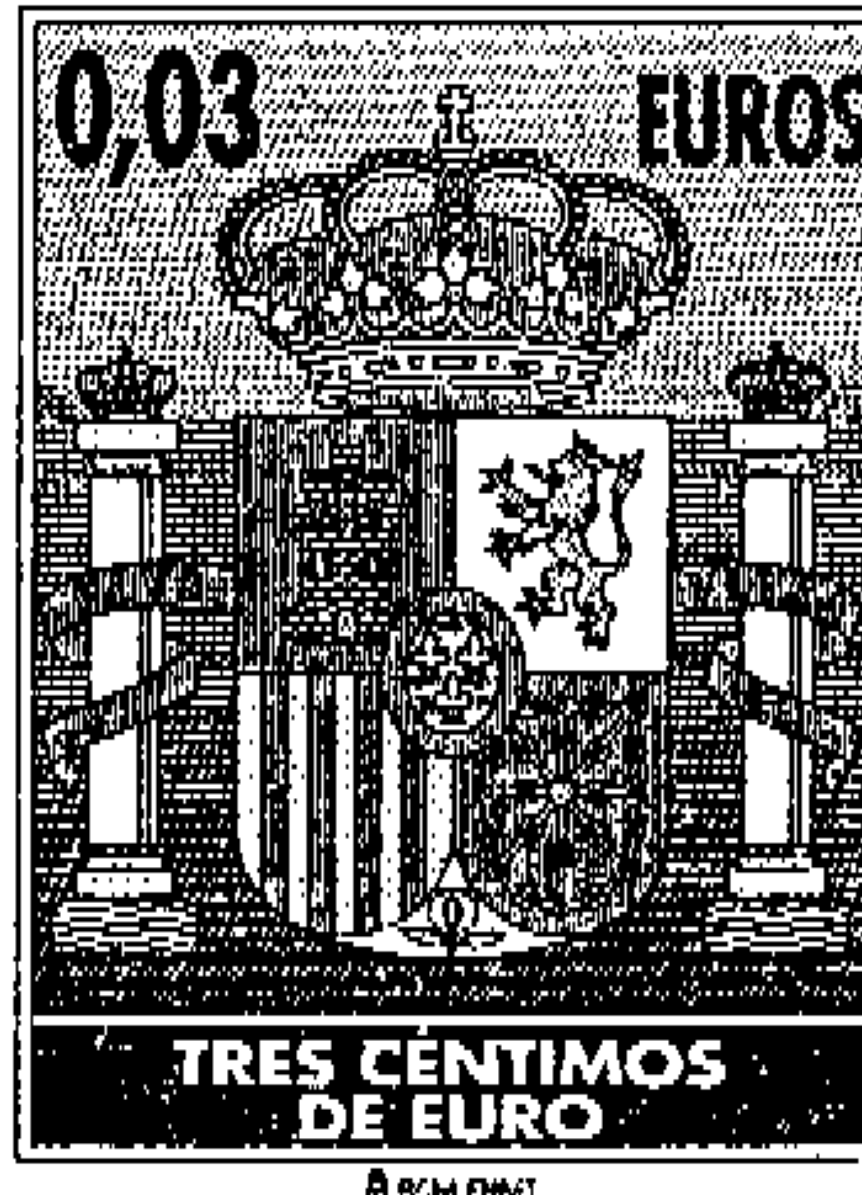
Los nuevos edificios de oficinas se concentran fundamentalmente en las nuevas áreas de negocios como el 22@ y la periferia siendo un % muy escaso el que se localizará en las zonas tradicionales del centro de la ciudad. La escasa oferta en el centro de oficinas de más de 1000m² desplaza la demanda hacia zonas de nuevo desarrollo. Destacar en este sentido el 22@ como la Plaça Europa, al otro extremo de la ciudad, que constituye unos de los proyectos urbanísticos e inmobiliarios más destacados llamada a ser la nueva área de negocios, debido a la oferta terciaria y hotelera que saldrá al mercado. Goza de buenos accesos al centro de la ciudad y cercanía con el puerto y aeropuerto. Llama la atención las dimensiones del proyecto de cerca de 30 hectáreas, que se extienden desde la calle Aprestadora a la calle Ciéncies y entre el eje de la tienda de Ikea y el eje del centro comercial Gran Vía 2. Se podrán edificar unos 320.000m² distribuidos del siguiente modo: 50% terciario y hotelero y el otro 50% viviendas. La Plaça Europa es tan solo el epicentro de la transformación de la Gran Vía de Barcelona donde se están llevando a cabo proyectos de muy alto nivel. La ampliación de la Fira de Barcelona, la Ciudad Judicial con una superficie edificable de 213.054m², así como otros proyectos (Distrito 38 y la City Metropolitana), ubicada en las antiguas instalaciones de Repsol que representan en suma más de 150.000m² de oficinas, entre otros usos.

En el año 2.005 se ha producido un cambio en la tendencia de los años anteriores caracterizada por un descenso en las ocupaciones y un estancamiento de los precios que desde el año 2001 han ido a la baja. En nuestro caso, nos hemos mantenido en una ocupación cercana al 99% y las bajas que se han producido durante el año han sido





CLASE 8.^a

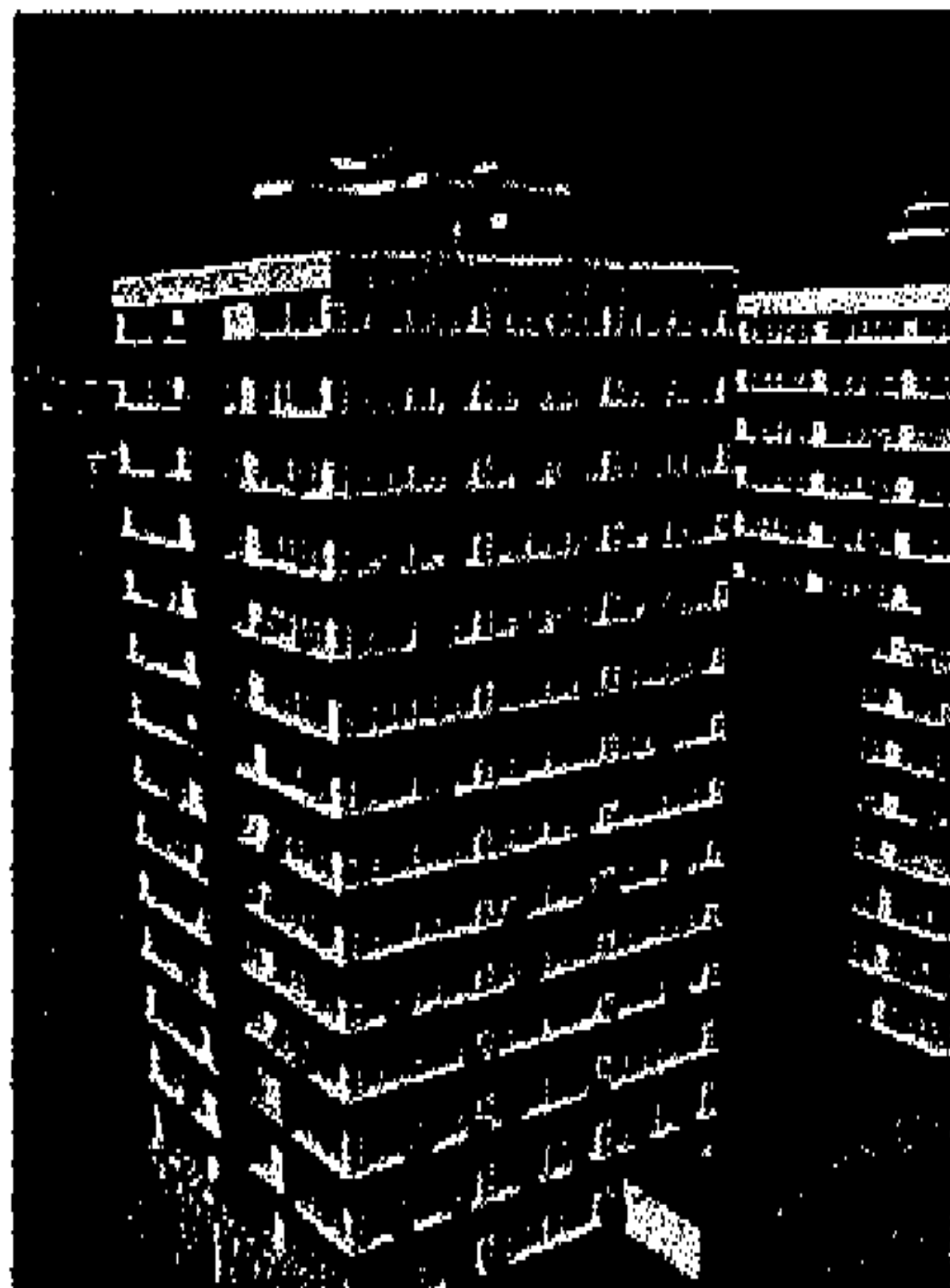


011298618

contratadas normalmente sin tener desocupaciones estancadas. Seguimos con la política iniciada desde hace años de renovar nuestro parque de oficinas que tan buenos resultados nos han dado con crecimientos medios anuales del orden del 10%, al margen de los problemas que ha sufrido el sector en general.

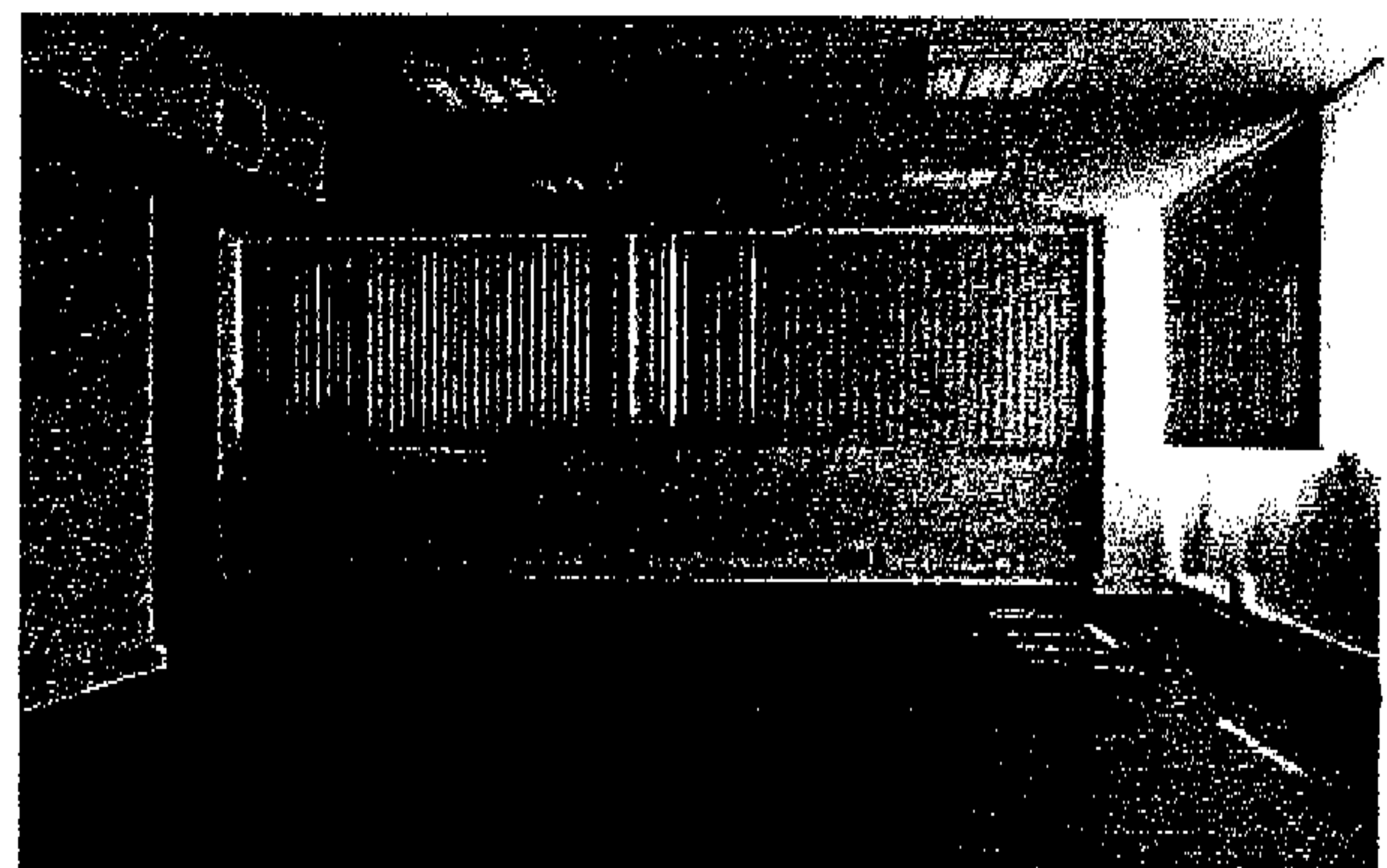
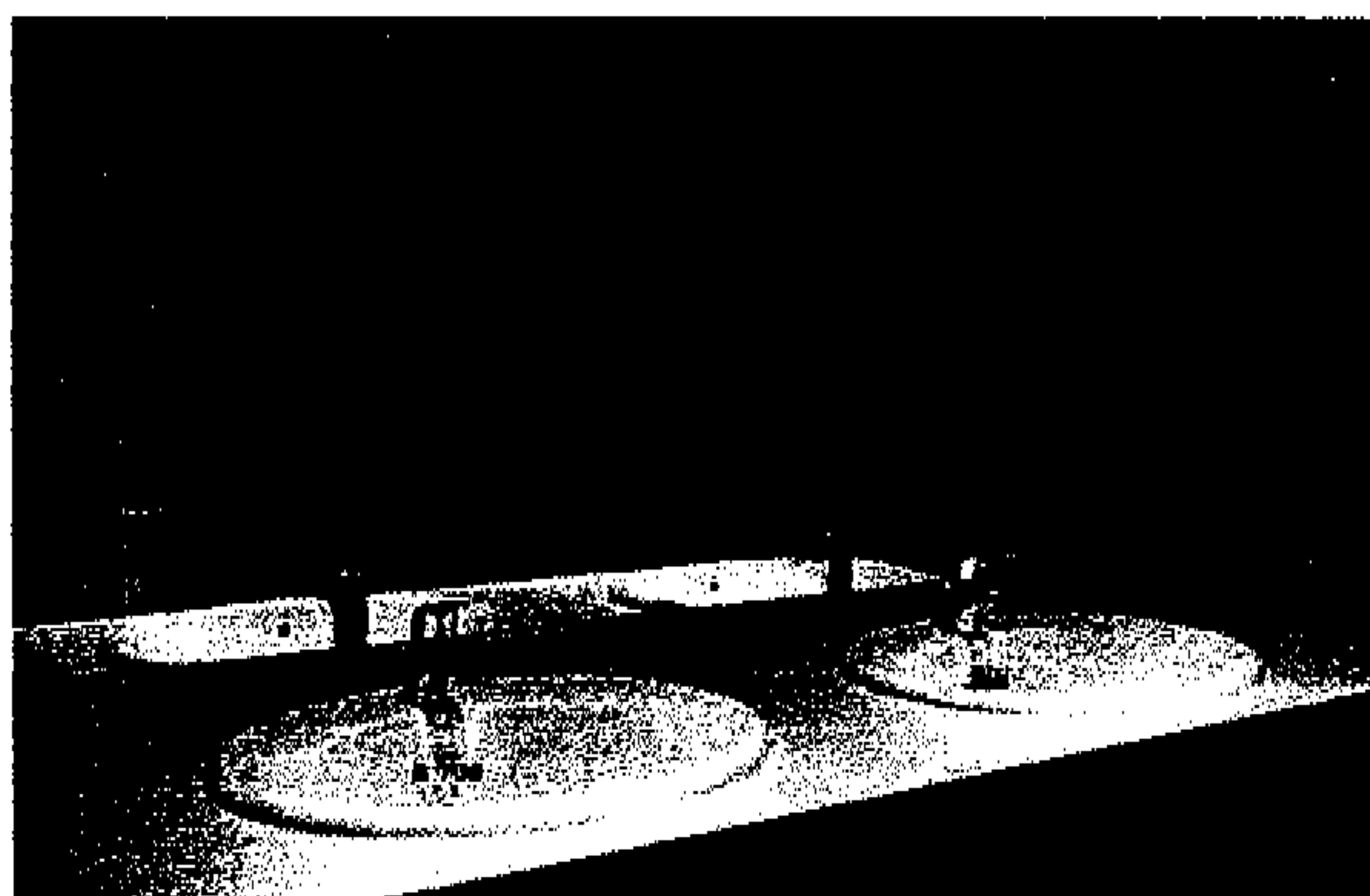
Llevamos cierto retraso en acometer lo que llamamos segunda fase de renovación de los edificios que pasa inevitablemente por un cambio de estética de las zonas comunes así como de las fachadas de los edificios. La sustitución de las carpinterías de madera por aluminio supondrá un mayor confort y ahorro energético.

Aun teniendo un porcentaje muy elevado de ocupación es algo que tenemos que afrontar con celeridad a fin de poder competir en situación de igualdad con otros edificios modernos de la competencia situados en entornos muy propicios para captar clientes. Si al corto plazo esta situación no perjudica los ingresos, a la vista de los resultados, si que a medio y largo puede llegar a tener un efecto negativo para nuestra explotación.



Detalle de la fachada de nuestros edificios. Las obras de remodelación consistirían en un cambio de su estética exterior y del interior de las zonas comunes a fin de competir con nuevos edificios de oficinas. Se trata de un proceso de actualización que ya se está realizando en otros edificios de la ciudad.

Esta necesaria renovación de los edificios no quita que podamos considerar que nuestro producto en la actualidad es altamente competitivo por precio (13€/m²), calidad de la oficina, servicios y versatilidad de nuestra oferta.



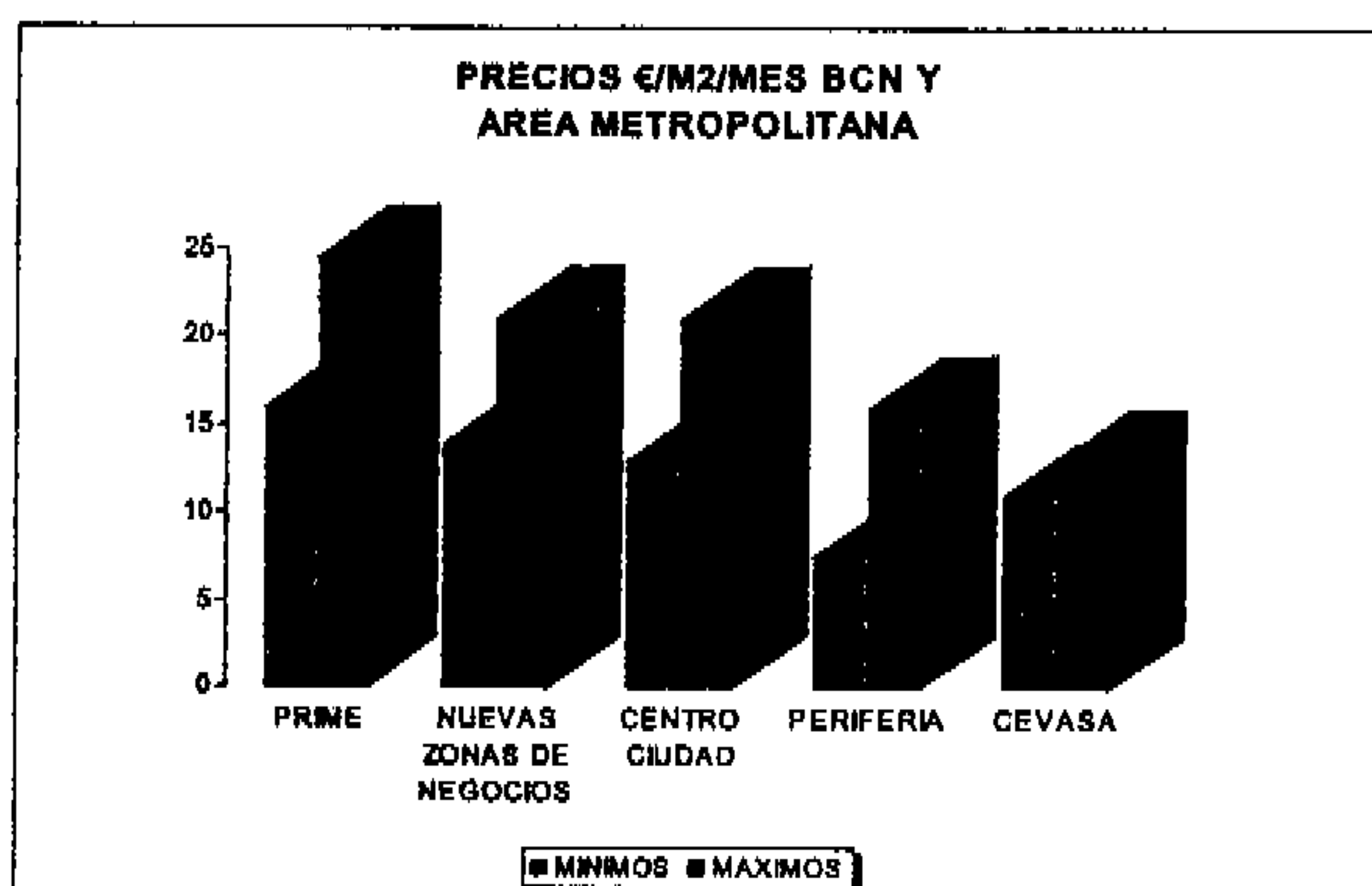


011298619

CLASE 8.ª

- Detalle de nuestras oficinas reformadas.

PRECIOS OFICINAS BARCELONA



Según el cuadro los precios de las oficinas de CEVASA son similares a los del centro de la ciudad en la banda baja y se sitúan por debajo de la periferia donde se están realizando nuevos edificios de oficinas. La modernización de las mismas permitiría mantener los precios e incluso aumento de los mismos.

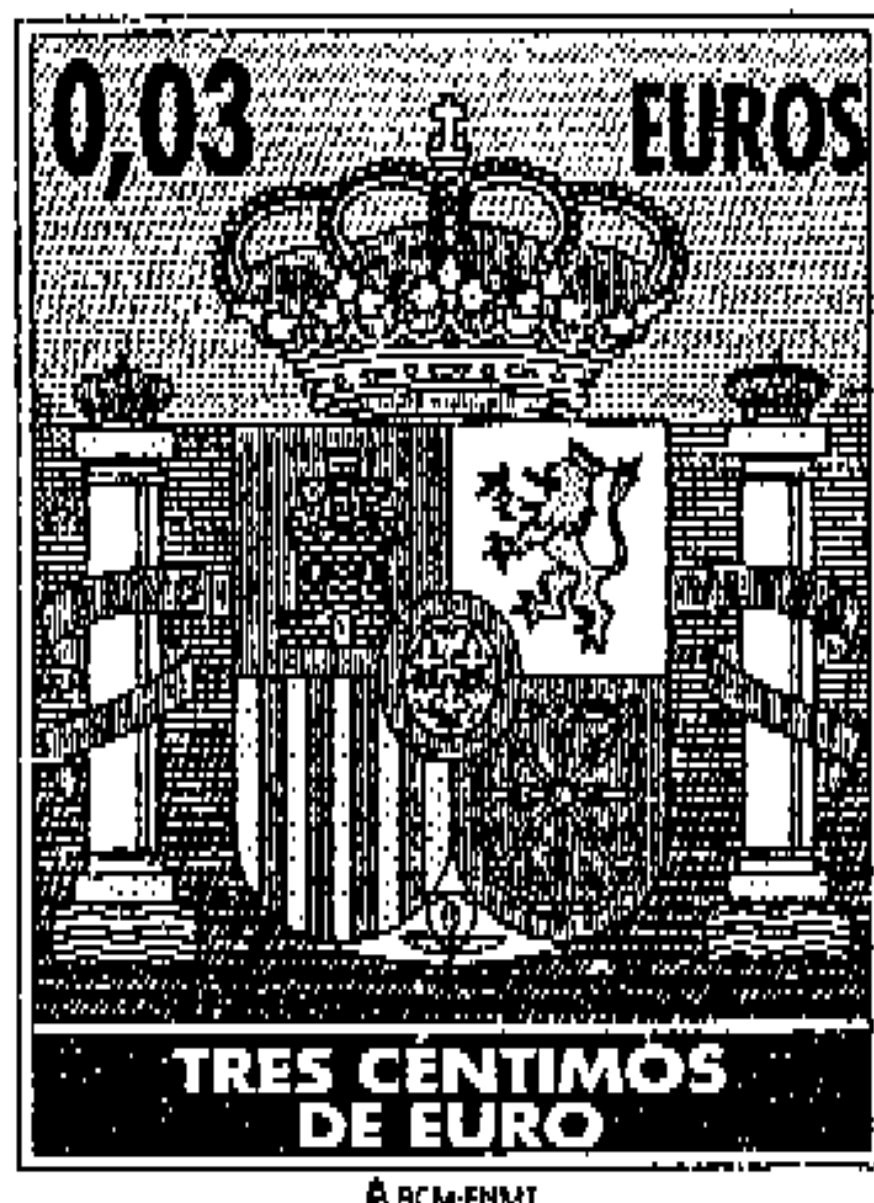
Es por ello que auguramos para el año próximo nuevos crecimientos del orden del 8%.

Explotación hotelera

Desde comienzos del año 2.005 y hasta el mes de agosto, los resultados del hotel Cabo Cervera que CEVASA tiene en Torrevieja estuvieron por encima de los objetivos que nos habíamos marcado a comienzos del ejercicio, con unas ocupaciones superiores a las previstas que compensaron unos ingresos medios por habitación algo menores de los esperados. Ha sido a partir de septiembre cuando los resultados han ido por debajo de los objetivos marcados, con ocupaciones y precios más bajos de los previstos.

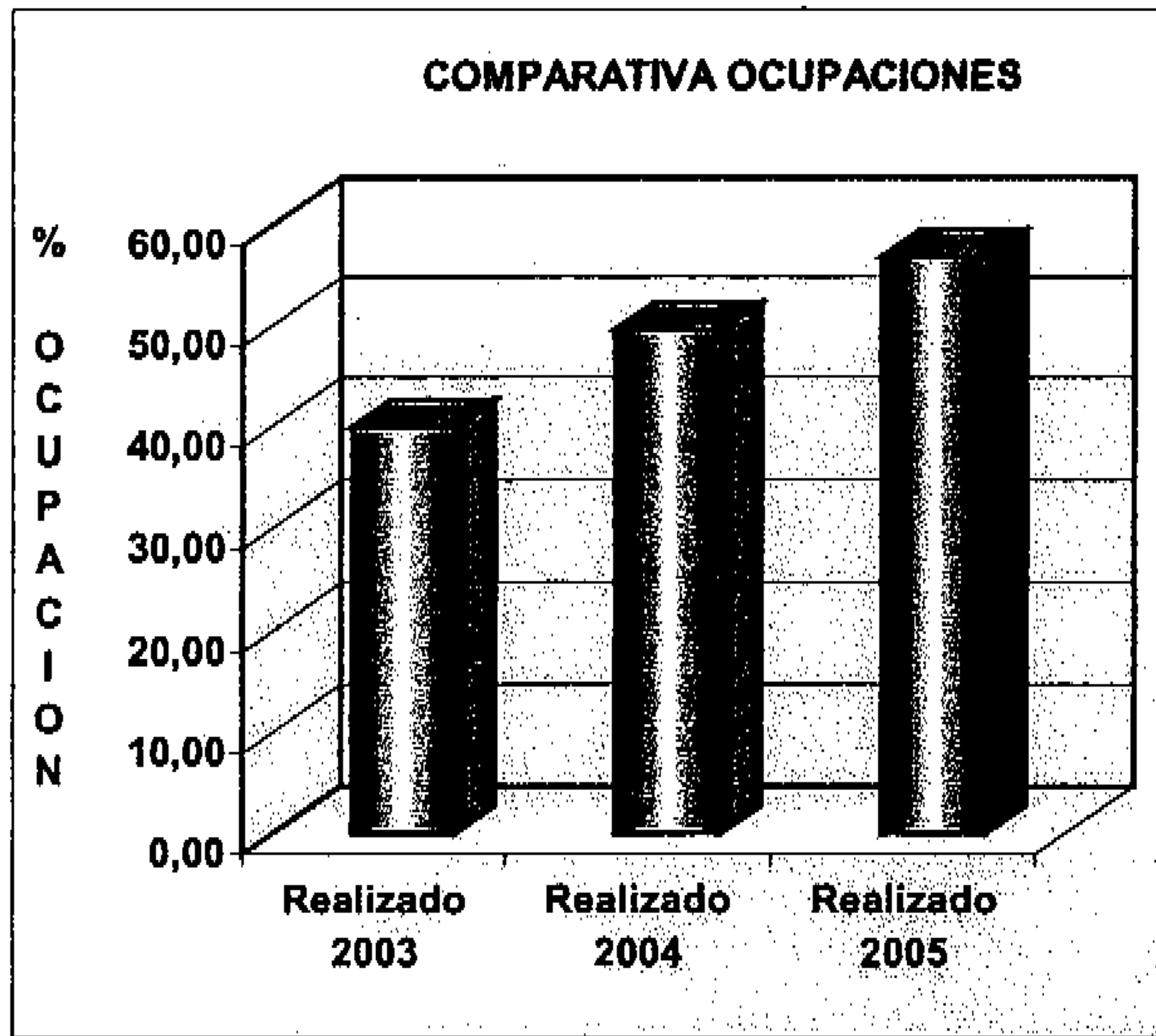
La mayor ocupación media obligó a un paralelo aumento de los costes, que se presupuestaron para una ocupación menor, obteniéndose un margen menor del objetivo. Al cierre del ejercicio, el margen corriente de este negocio fue de 741,3 miles de €, mayor al del año anterior, que fue de 589,1 miles de €.

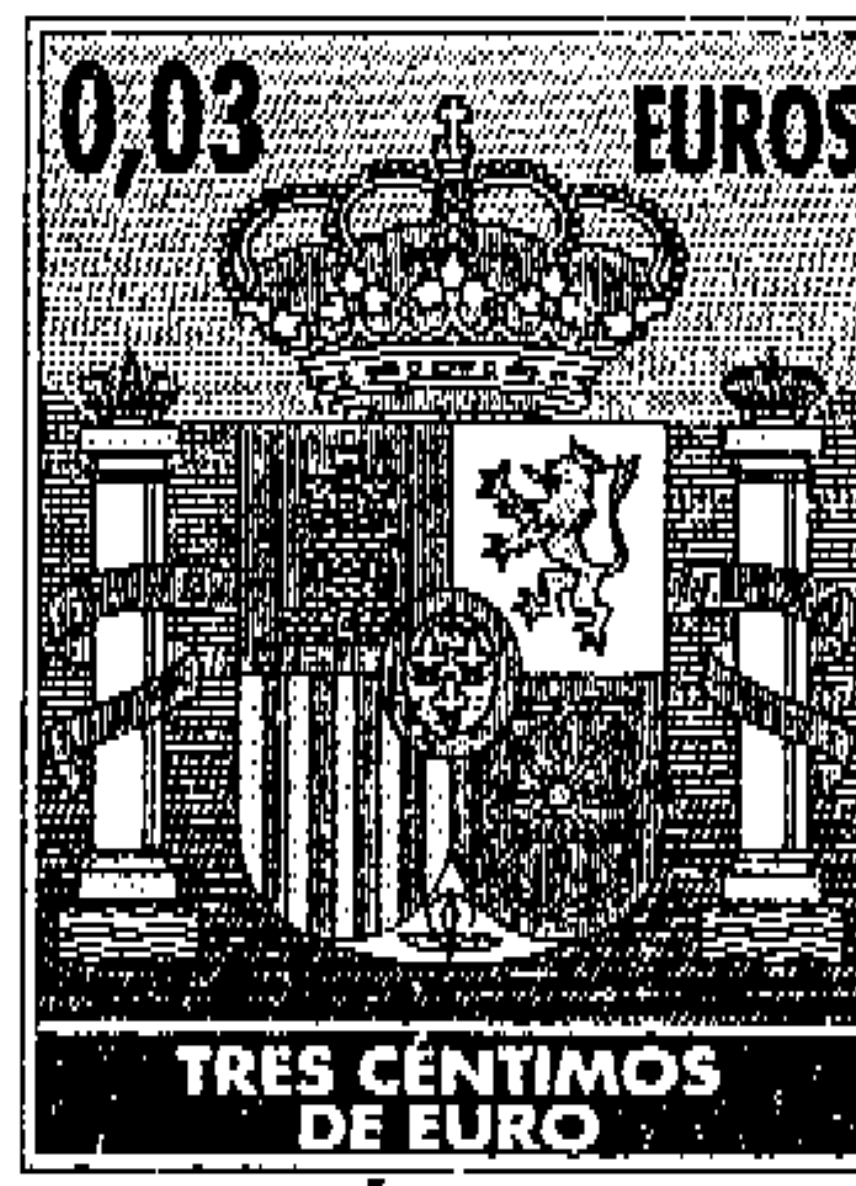
La progresión en los resultados, no obstante, va en aumento año tras año. Esperamos que para el 2006 sea conforme a objetivos, pues se están consolidando nuevos mercados que a corto y medio plazo nos darán mas regularidad.



011298620

CLASE 8.ª





011298621

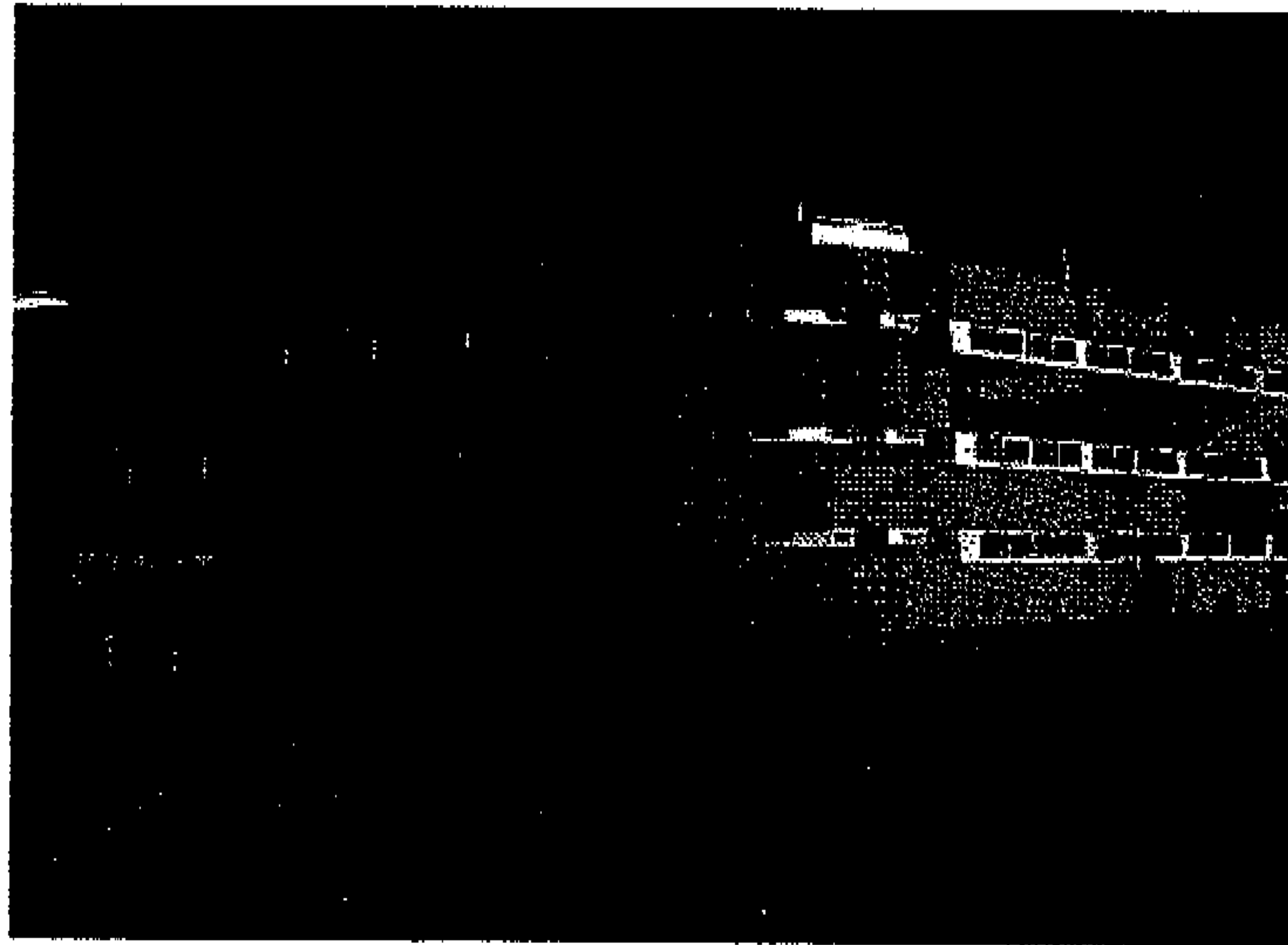
CLASE 8.^a

Proyectos inmobiliarios desarrollados directamente por CEVASA

BON PASTOR, BARCELONA

Durante el 1er trimestre del 2.005, se culminó la entrega de un edificio de 10.944 m² construidos, cuyas obras se iniciaron en el ejercicio 2.003 y del ya en el ejercicio 2.004 se efectuó una entrega parcial.

El edificio industrial ocupa parte de un solar de 12.042,98 m² propiedad de CEVASA, no ocupándolo en su totalidad, y se encuentra situado en el Distrito de Sant Andreu de Barcelona, en la zona de influencia de la futura Estación del AVE de Sagrera. Según planeamiento vigente, los derechos edificatorios restantes, una vez descontado el techo edificable ocupado por el edificio industrial ya construido, ascienden a 14.662 m².

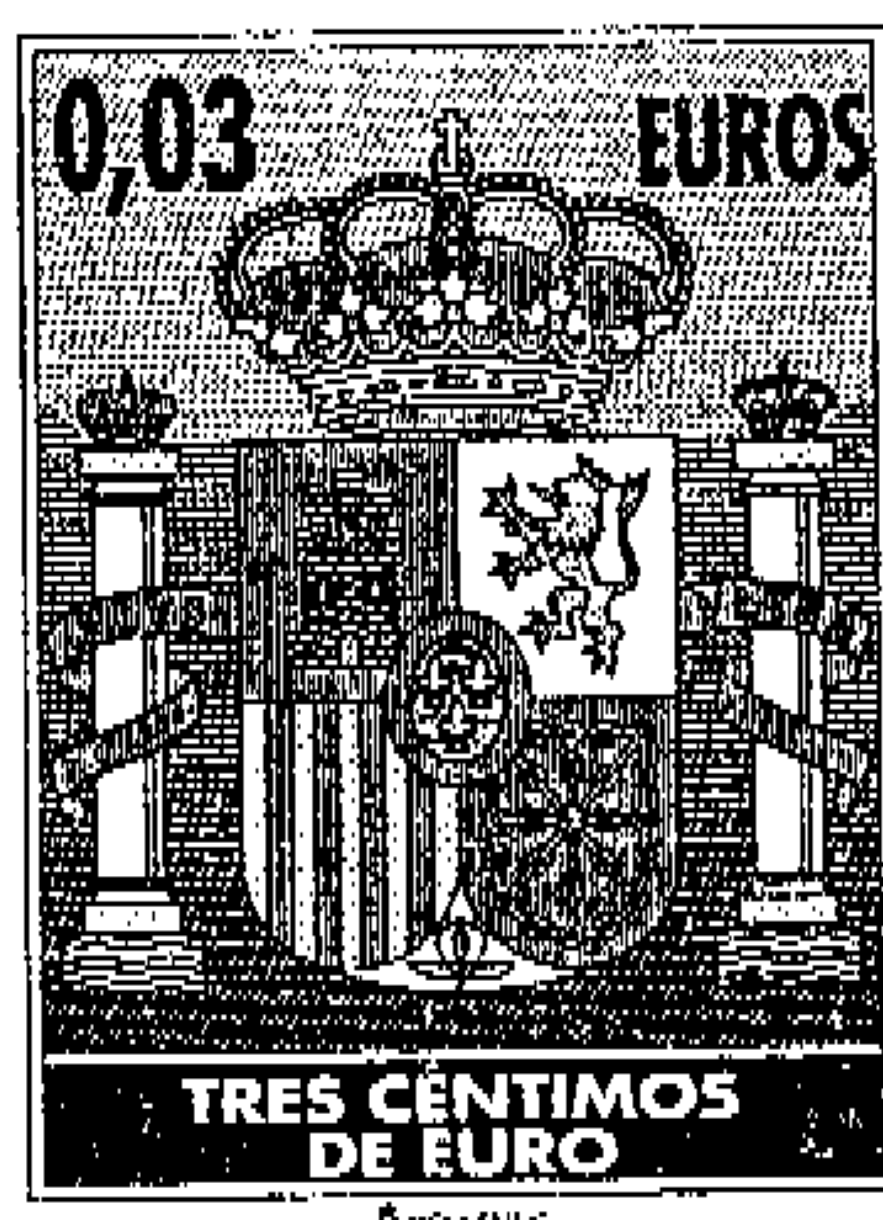


EL VENDRELL

La publicación del Plan Director del Sistema Costero por parte de la Generalitat de Catalunya ha dejado en suspenso los instrumentos de planeamiento impulsados por CEVASA y que estaban pendientes de aprobación definitiva. El citado Plan Director ha establecido las nuevas determinaciones y aprovechamiento.

Edificabilidad Total	200.000 m ²
Residencial Total.....	160.040 m ²
Viviendas Libre.....	125.665 m ²
Vivienda Precio Concertado	11.458 m ²
Vivienda Protegida	22.917 m ²
Comercial y Complementario	39.960 m ²

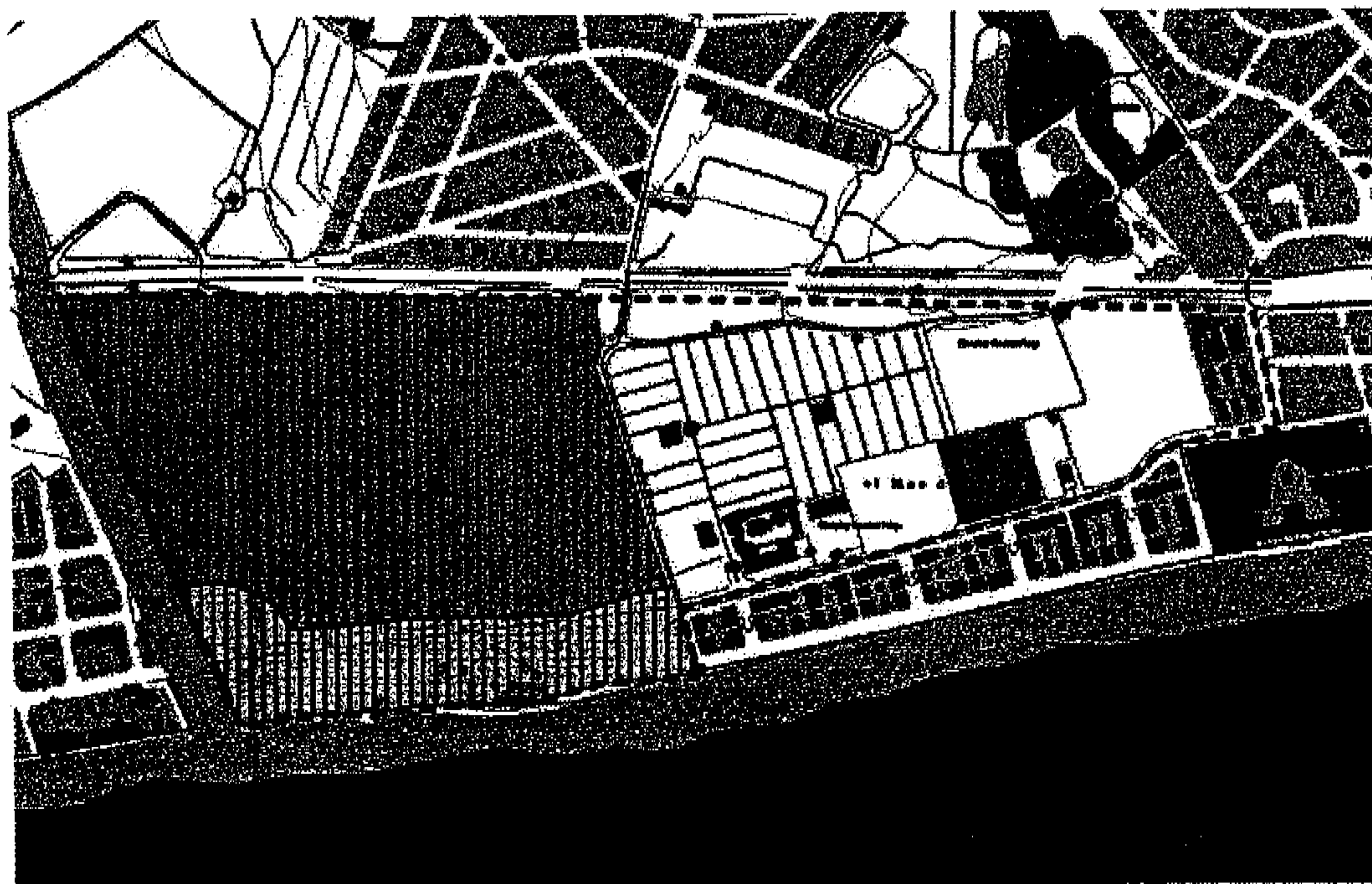
Cevasa y resto de compañías del grupo es propietaria de más de 50% del total ámbito.



011298622

CLASE 8.^a

En el mes de septiembre de 2.005, CEVASA firmó un convenio con el Ayuntamiento de El Vendrell (Tarragona) para colaborar en la elaboración y tramitación de la modificación del Plan General y del Plan Parcial a desarrollar

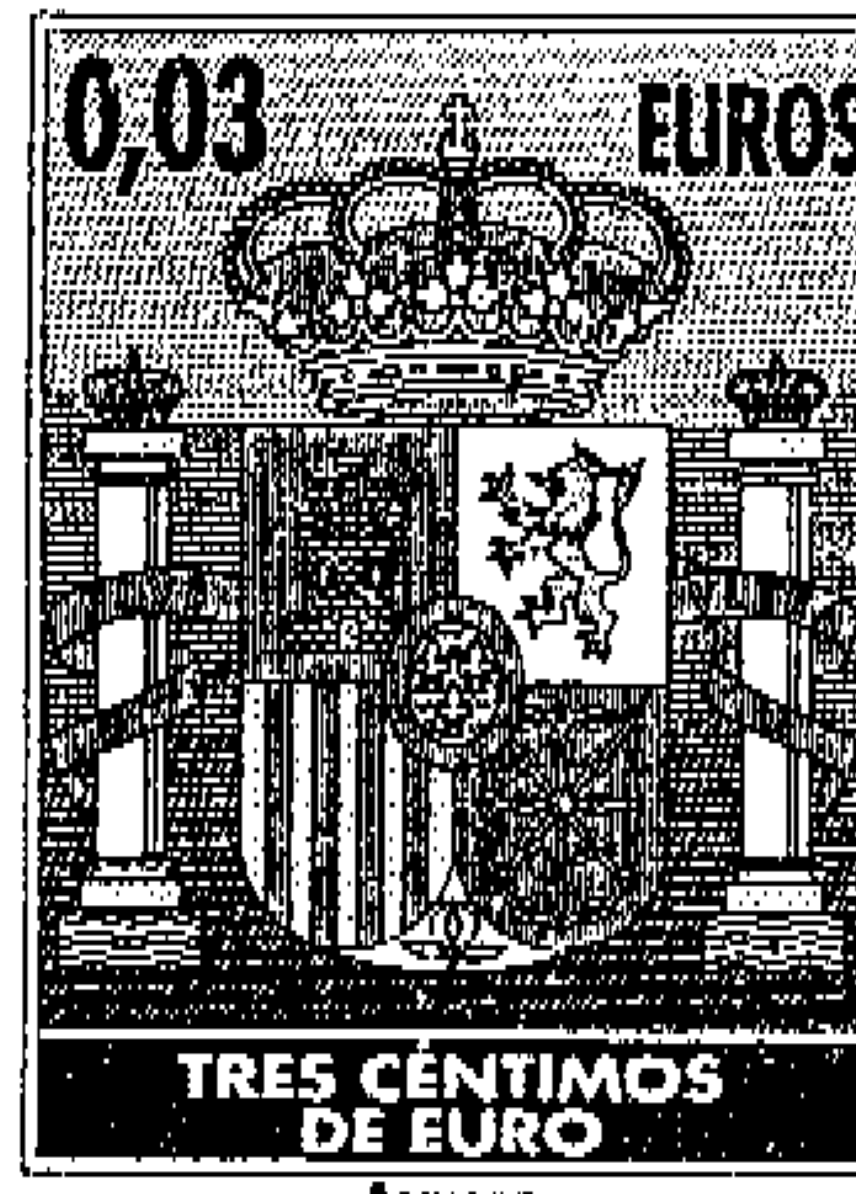


SANT JOAN DESPÍ

Cevasa tiene suscrito un convenio con los propietarios de diferentes fincas en el término municipal de Sant Joan Despí, cuya superficie suma un total de 95.710 m². En ellos se tiene previsto desarrollar un proyecto de 130.000 m² de equipamientos y servicios para la tercera edad. Ante la denegación por parte del Ayuntamiento del Plan Especial presentado, en el 2.004, se inició un proceso contencioso-administrativo que, actualmente, sigue su curso. Sin perjuicio de lo anterior, Cevasa mantiene conversaciones con el Ayuntamiento de Sant Joan Despí para valorar la posibilidad de conciliar una nueva propuesta.



CLASE 8.^a



011298623

2.2. GRUPO CEVASA

1) Ingresos y Gastos de Explotación. Resultado de explotación.

Los ingresos procedentes de los negocios no financieros del Grupo fueron en el año 2005 un 34% mayores que en el año 2004. Por líneas de negocio, los aumentos han sido los siguientes:

(cifras en miles de €)

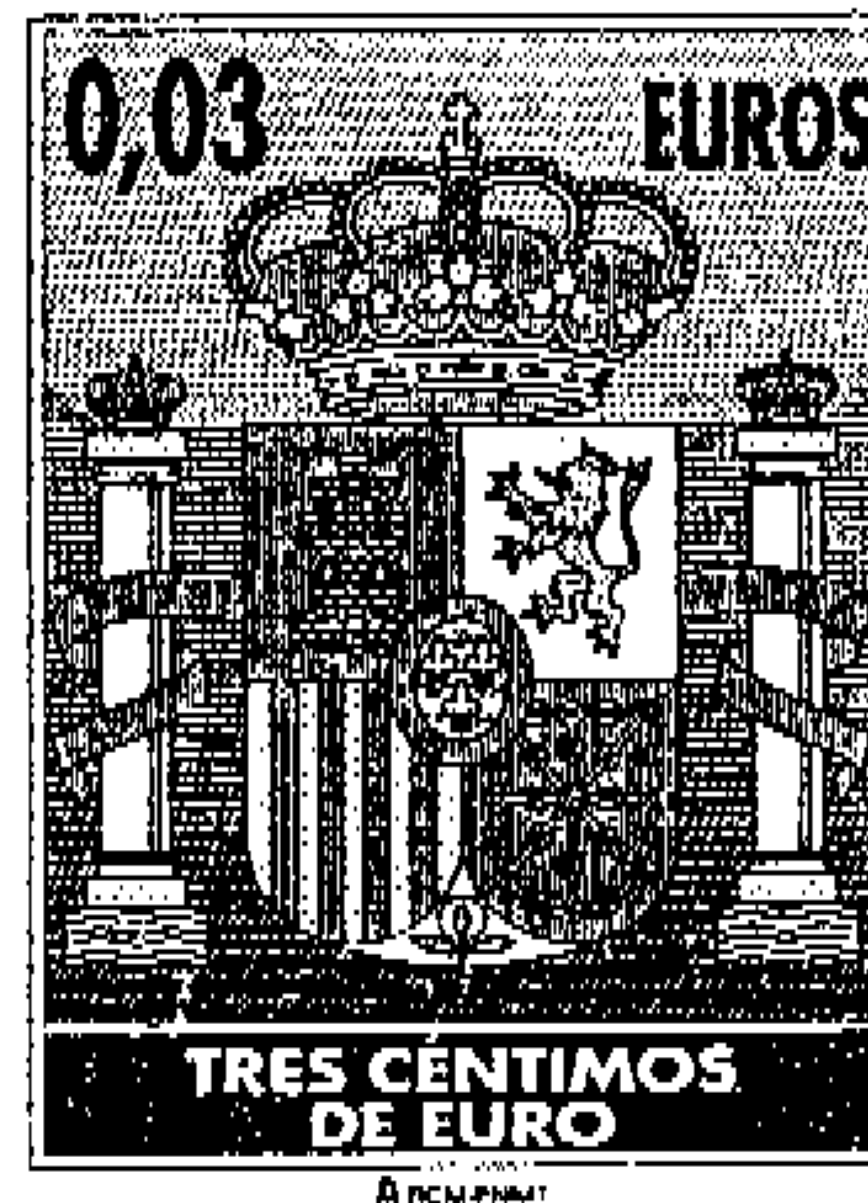
	<u>Año 2005</u>	<u>Año 2004</u>	<u>Aumento %</u>
Patrimonio en alquiler	10.071	8.759	14,98
Promociones Inmobiliarias	3.058	597	412,22
Explotación Hotelera	3.100	2.787	11,23
Otros	<u>134</u>	<u>93</u>	<u>44,00</u>
	16.363	12.236	33,73

Adicionalmente a los aumentos de ingresos de los negocios desarrollados por CEVASA, ya explicados con anterioridad, respecto a las promociones inmobiliarias para la venta, la total finalización y el registro de la venta en el primer trimestre de año de una promoción de viviendas que desarrollamos en Barcelona, barrio de La Sagrera, es la explicación de la importante variación de ingresos que se ha producido en esta línea de negocios, que nada tiene que ver con el volumen de obra ejecutada durante el año 2005 con relación al año 2004.

Paralelamente al aumento de los ingresos, los gastos corrientes del año 2005 han aumentado un 3,65%, alcanzando la cifra de 10,36 millones de €.

Con todo, el resultado de las operaciones o de los negocios no financieros del grupo ha crecido más de un 152%, pasando de los 1,53 millones de € del año 2004 a los 3,87 millones de € del año 2005. Este aumento de 2,34 millones de € es imputable, principalmente a:

- 0,93 millones de € a unos mayores resultados registrados por ventas de promociones inmobiliarias.
- Cerca de 0,45 millones de € a una mayor superficie en alquiler.
- Cerca de 0,36 millones de € a una reducción de los gastos generales, relativamente elevados en el ejercicio 2004 a consecuencia de hechos de tipo extraordinario.



011298624

CLASE 8.^a

- Una mejora en más de 0,15 millones de € en el resultado del hotel en Torrevieja (Alicante).
- Un aumento de 0,2 millones de € del resultado del patrimonio en alquiler existente en el año 2004. Aquí, el aumento de los ingresos, superior al 8%, se ha visto compensado por un mayor esfuerzo en el mantenimiento y puesta al día de los edificios.

2) Resultado Financiero

Al igual que en el ejercicio 2004, la buena evolución de los precios de los activos bursátiles se ha materializado en unos buenos resultados financieros, que han alcanzado la cifra de los 5,55 millones de € (6,34 millones de € en el año 2004).

Durante el año 2005, la inversión media en activos financieros con riesgo de precio o de tipo de interés fue de más 25 millones de €, cifra similar a la del año anterior. Por contra, la inversión media en activos sin riesgo de precio disminuyó hasta los 13,5 millones de €, desde los 17,8 millones de € del año 2004, a consecuencia de reducción de la liquidez del grupo por inversiones de tipo inmobiliario.

Esta disminución de la inversión media explica, parcialmente, la disminución del resultado financiero respecto al año 2004.

3) Resultado final

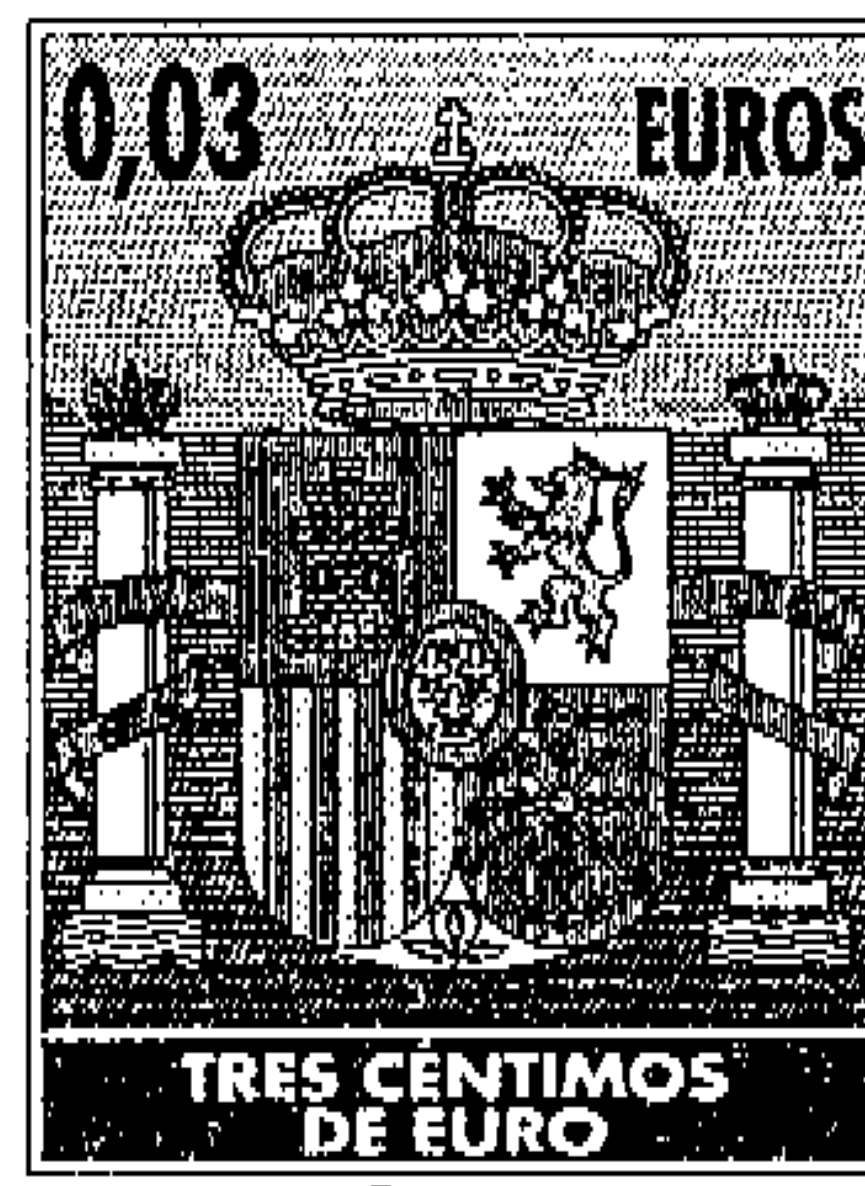
El resultado neto del ejercicio ha alcanzado la cifra de 6,15 millones de €, que es un 16% mayor que el del año 2004. Paralelamente, el resultado por acción ha subido desde los 4,07 € en el año 2004 a los 4,63 € en el año 2005.

4) Principales Inversiones

Con el fin de asegurar una buena competitividad de los edificios en alquiler, durante el año 2005 se ha invertido 0,7 millones de € en obras de mejora, puesta al día y reparaciones, de tipo plurianual.

Respecto a los proyectos inmobiliarios destinados a la venta o al alquiler, durante el año 2005 se adquirieron solares por 16,90 millones de euros, mientras que las inversiones en obras en curso fueron de 3,58 millones de €.

Además, se aportaron un total de 1,8 millones de € a la sociedad asociada SDB Lloguer Social, S.A., en concepto de aumento de capital.



011298625

CLASE 8.ª

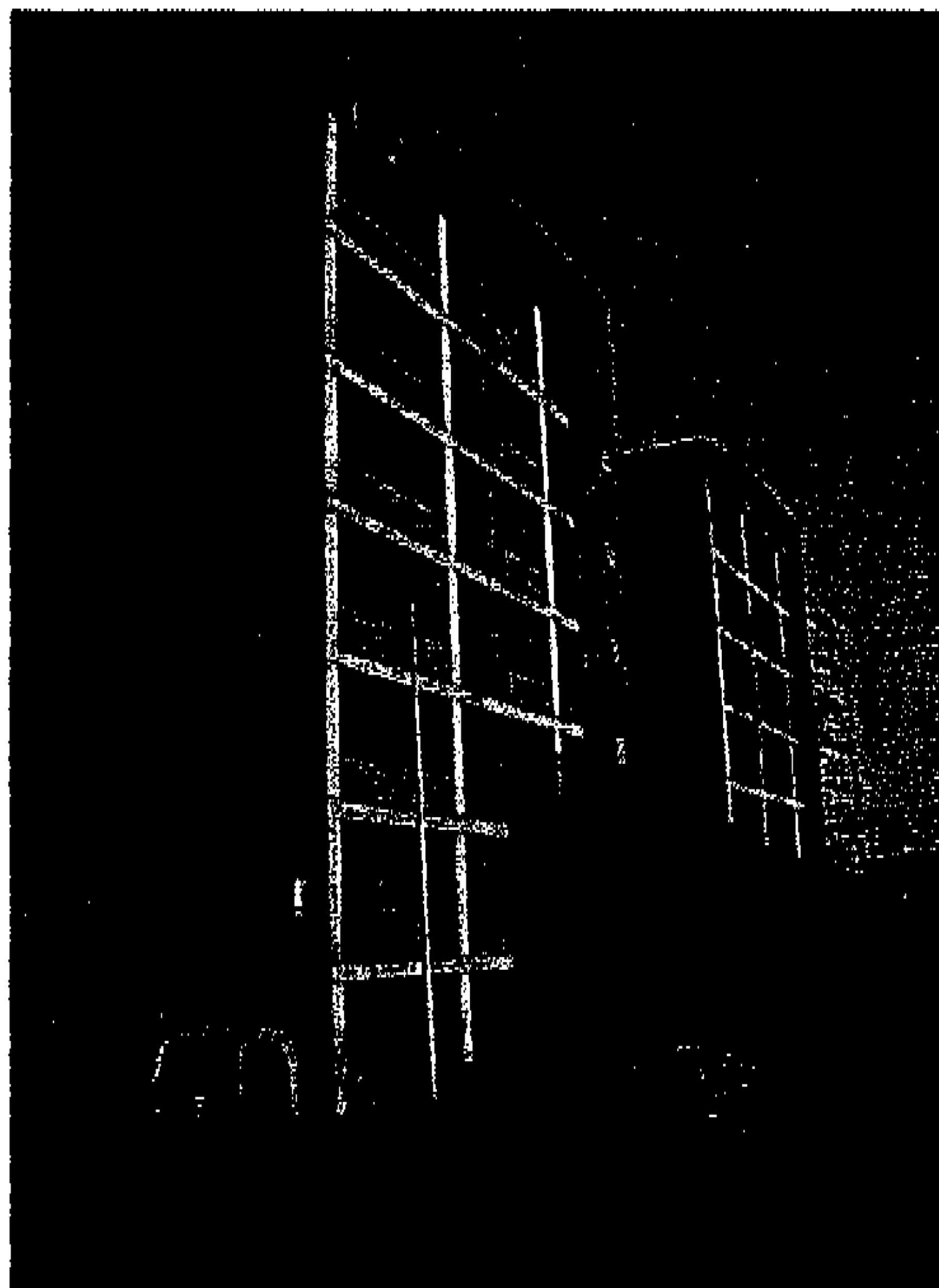
5) Proyectos y promociones inmobiliarias desarrollados por las filiales de CEVASA

Adicionalmente a los proyectos inmobiliarios desarrollados directamente por Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., ya referidas con anterioridad, sus sociedades filiales han acometido durante el año 2.005 las siguientes actuaciones:

BERGA II

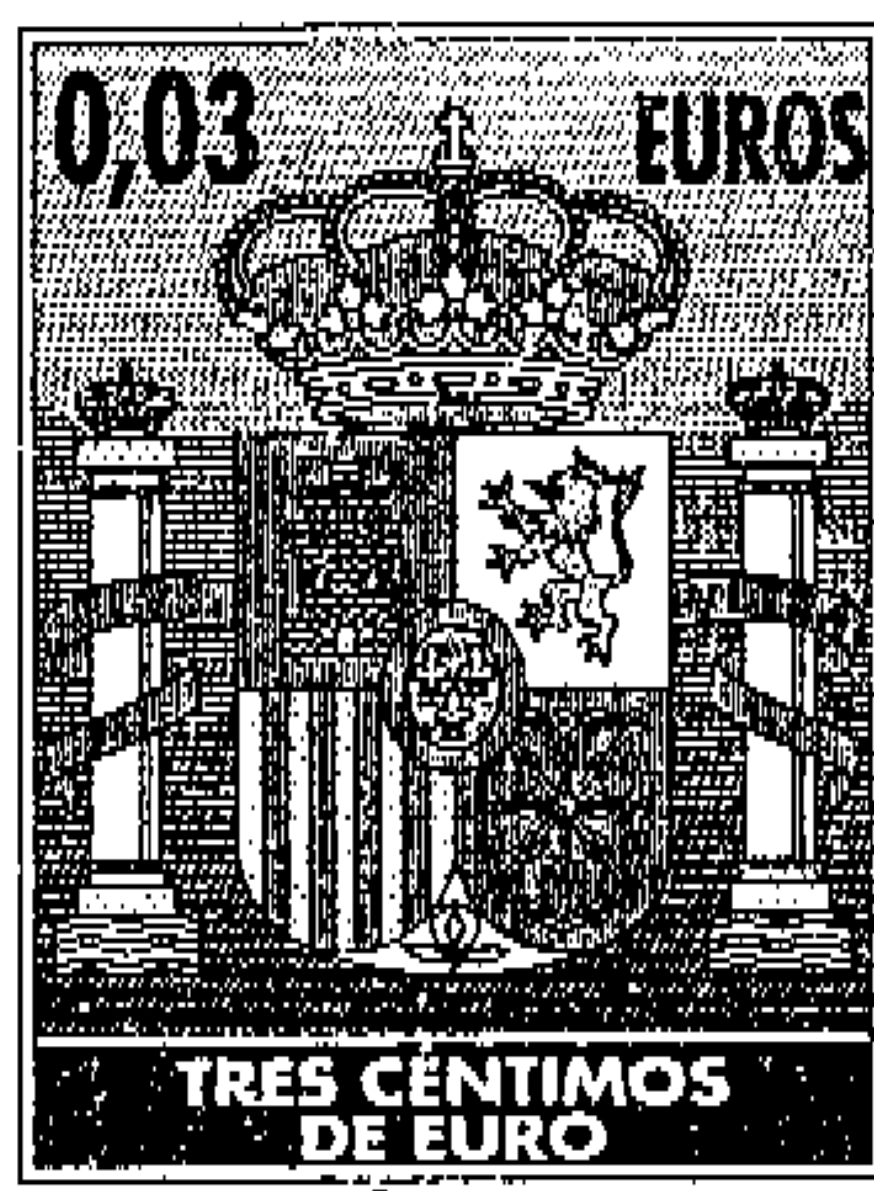
Durante el ejercicio 2.005, continuó la ejecución de las obras de la 2ª Fase de la Promoción El Pulmó Verd de Berga. Esta fase consta de 42 viviendas de 2, 3 y 4 dormitorios, con sus correspondientes plazas de aparcamientos y trasteros bajo cubierta. La finalización de las obras y la correspondiente entrega de llaves está prevista para el 4º trimestre del 2.006.

La respuesta a nivel de ventas está resultando excelente, dado que, mucho antes de la finalización de las obras, las viviendas se encuentran vendidas en su totalidad.



SAGRERA

En marzo del presente ejercicio se adquirieron dos fincas situada en la c/ Sagrera, 55 con una edificabilidad total de 9.551 m² y se encuentran a escasos 100 m de la futura estación del tren de Alta Velocidad de Sagrera.



011298626

CLASE 8.ª

En dichos solares se proyecta construir 2 edificios de viviendas plurifamiliares con locales comerciales en planta baja, y garajes y/o trasteros en las plantas sótanos. En total, se proyectan 116 viviendas y con una superficie construida de 16.800 m² aproximadamente, el inicio de obras esta previsto para el tercer trimestre de 2.006.

Del total de viviendas, las 95 unidades que se ubican en el mayor de los 2 solares se destinarán a la venta, mientras que las 21 unidades restantes se prevé destinarlas al alquiler.



MONTGAT

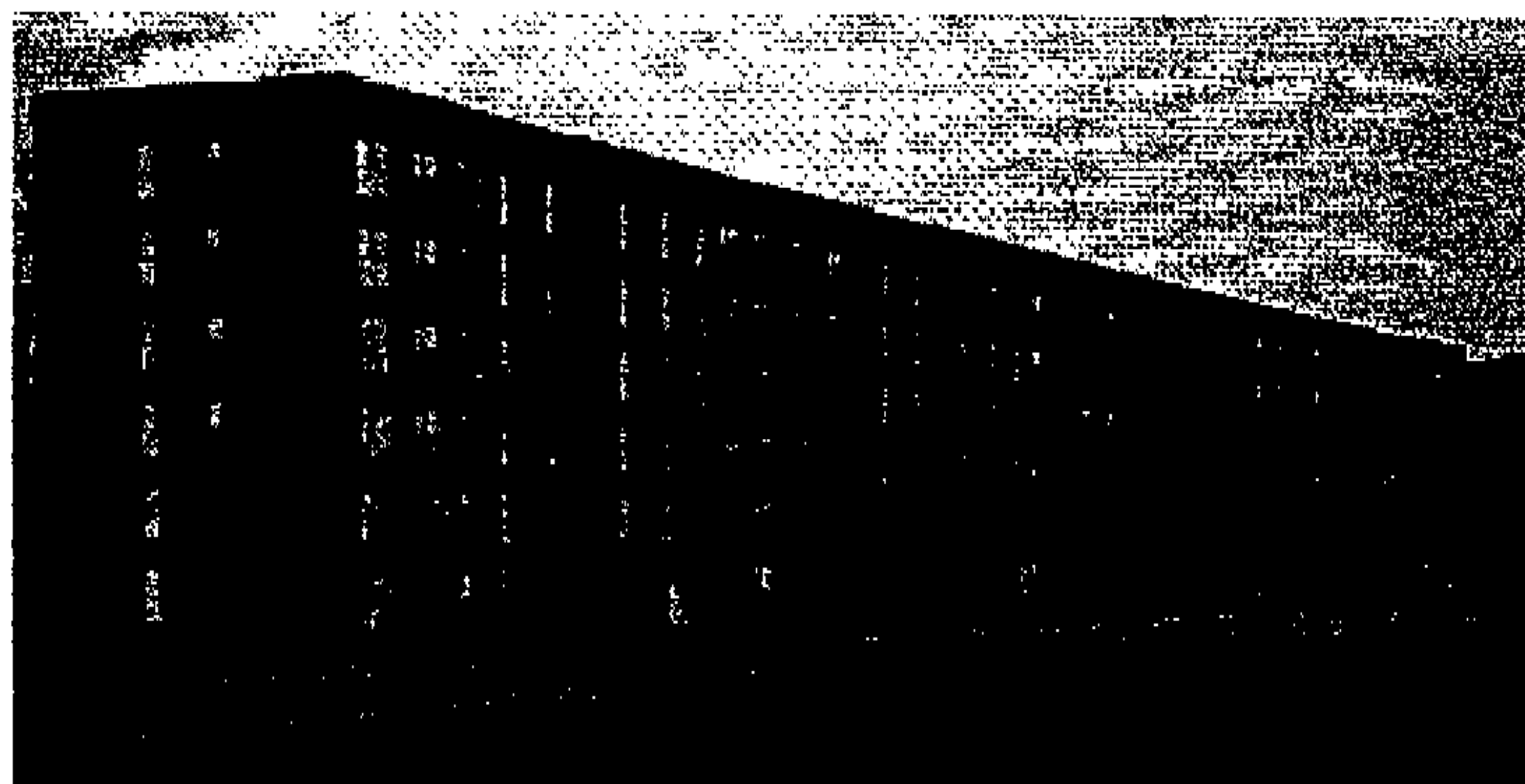
A finales del 2.004, se adquirió un solar en Montgat para el desarrollo de 11 viviendas de 3 y 4 dormitorios, con plazas de garaje en planta sótano, lo que supone una superficie total construida de 1.500 m².

El inicio de las obras está previsto para el 2º trimestre del 2.006 y la entrega de llaves se estima que se producirá en el ejercicio 2.008.

SBD LLOGUER SOCIAL, S.A. – LA SERRA

En julio de 2.005, se iniciaron las obras de "La Serra" en el barrio de Torre-Romeu, la primera promoción de un programa total de más de 1.000 viviendas destinadas a alquiler protegido. Esta promoción supone un total de 90 viviendas de 3 y 2 dormitorios, con plaza de garaje en la planta sótano. La entrega está prevista para mediados del 2.007.

Durante el ejercicio 2.006, se espera iniciar la ejecución material de las obras de 3 nuevas promociones: Falla, Espronceda y Can Llong.





011298627

CLASE 8.^a

LA SEU

El Grupo Cevasa es propietario en la actualidad de un solar de 6.296,84 m², compuesto de 7 fincas resultantes de la reparcelación del Plan Especial Ciutadella de Castellciutat de La Seu d'Urgell, en Lleida. Dicho solar supone unos 18.500 m² de techo edificable, y se está trabajando con el Ayuntamiento y la Delegación de Urbanismo para promover un nuevo Plan Especial que mejore urbanística y paisajísticamente la ordenación actual del sector.

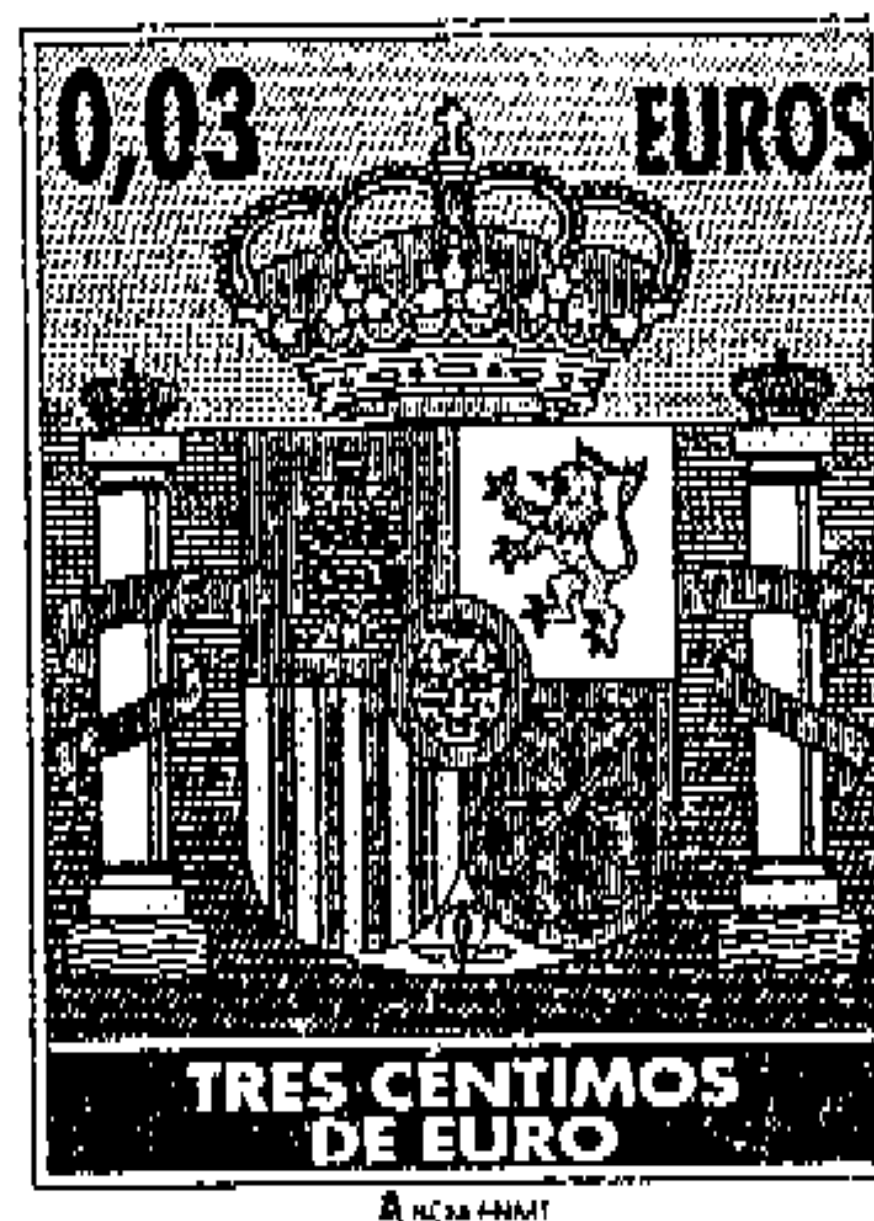
6) Gestión del patrimonio financiero

El resultado financiero obtenido en el año 2.005 por el grupo CEVASA ha sido de 5,55 millones de euros, ligeramente menor que el obtenido en el ejercicio 2.004, que fue de 6,34 millones.

Con una inversión media de 38,126 millones de €, la cartera de inversiones financieras del Grupo CEVASA ha obtenido durante el ejercicio 2005 una rentabilidad del 14,03%, considerando tanto resultados reales por intereses, dividendos, compraventas, etc., como resultados potenciales para la variación de precio de la cartera que se mantiene a 31.12.05. Esta rentabilidad es similar a la obtenida en el año 2004, tal y como se muestra en el cuadro que se acompaña.

RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES FINANCIERAS DEL GRUPO CEVASA VS. INDICES COMPARATIVOS - AÑOS 2005 Y 2004

	2.005			2.004		
	Resultados reales	Resultados potenciales	Comparativos	Resultados reales	Resultados potenciales	Comparativos
<i>Productos con riesgo de precio</i>						
Riesgo bursátil (renta variable)	23.989	21,17%	18,20% IBEX 35	25.754	24,27%	17,37% IBEX 35
Riesgo de tipo de interés (renta fija)	3.725	3,33%		165	5,09%	
Total Riesgo de precio	27.694	18,77%		25.919	24,15%	
<i>Productos sin riesgo de precio (activos financieros)</i>	10.804	1,90%		17.770	2,15%	
Total sin riesgo	10.804	1,90%		17.770	2,15%	
Total	38.498	14,03%		43.689	14,20%	



011298628

CLASE 8.^a

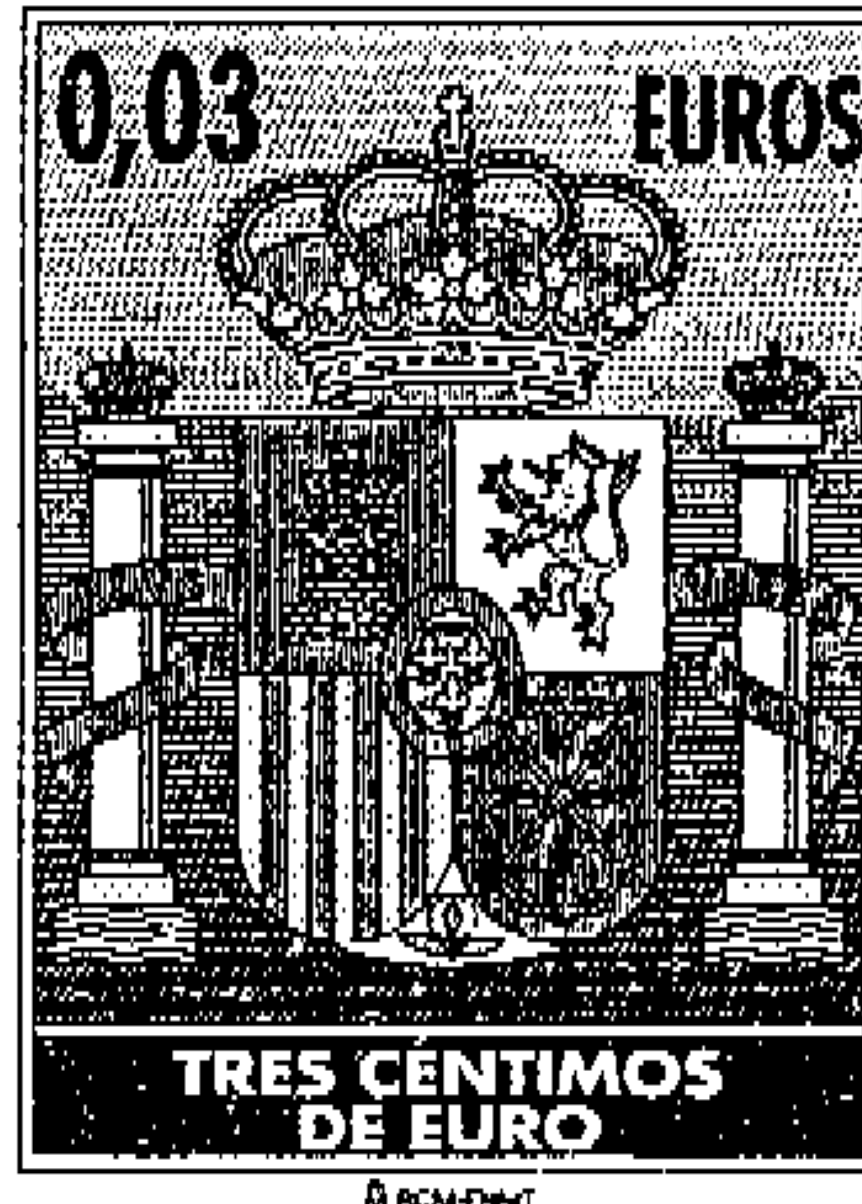
3) Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio.

4.1. Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.

A la fecha de cierre de este informe no se han producido acontecimientos de importancia que afecten significativamente ni al patrimonio de CEVASA ni a la evolución de sus negocios.

4.2. Grupo CEVASA

A la fecha de cierre de este informe no se han producido acontecimientos de importancia que afecten significativamente ni al patrimonio del Grupo CEVASA ni a la evolución de sus negocios.



011298629

CLASE 8.ª

4) Evolución previsible

4.1. De Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.

El Consejo de Administración de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., viene estudiando la conveniencia de reestructurar los patrimonios y sociedades del grupo CEVASA con el fin de alcanzar una mayor eficiencia económica.

Se persigue:

- 1) Racionalizar y organizar el esquema actual societario y de recursos en función de las distintas actividades desarrolladas actualmente por el grupo, con el fin de:
 - i. Minorar el coste económico de gestión de los negocios del grupo.
 - ii. Aislar el riesgo asociado a cada negocio del grupo sin que el mismo afecte a otros negocios,
 - iii. Resolver las ineficiencias organizativas y estructurales actuales.
 - iv. Dotar a cada negocio de unos recursos financieros adecuados a su especificidad, tanto en lo que se refiere a recursos propios como ajenos.
 - v. Potenciar la autonomía de cada negocio y su crecimiento ordenado, eliminando las trabas actuales que opone la estructura jurídica y organizativa actual.
 - vi. En definitiva, con todo ello aumentar el valor de la acción y de los indicadores de rentabilidad de la Compañía.
- 2) Poder aplicar el régimen fiscal especial para entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas.

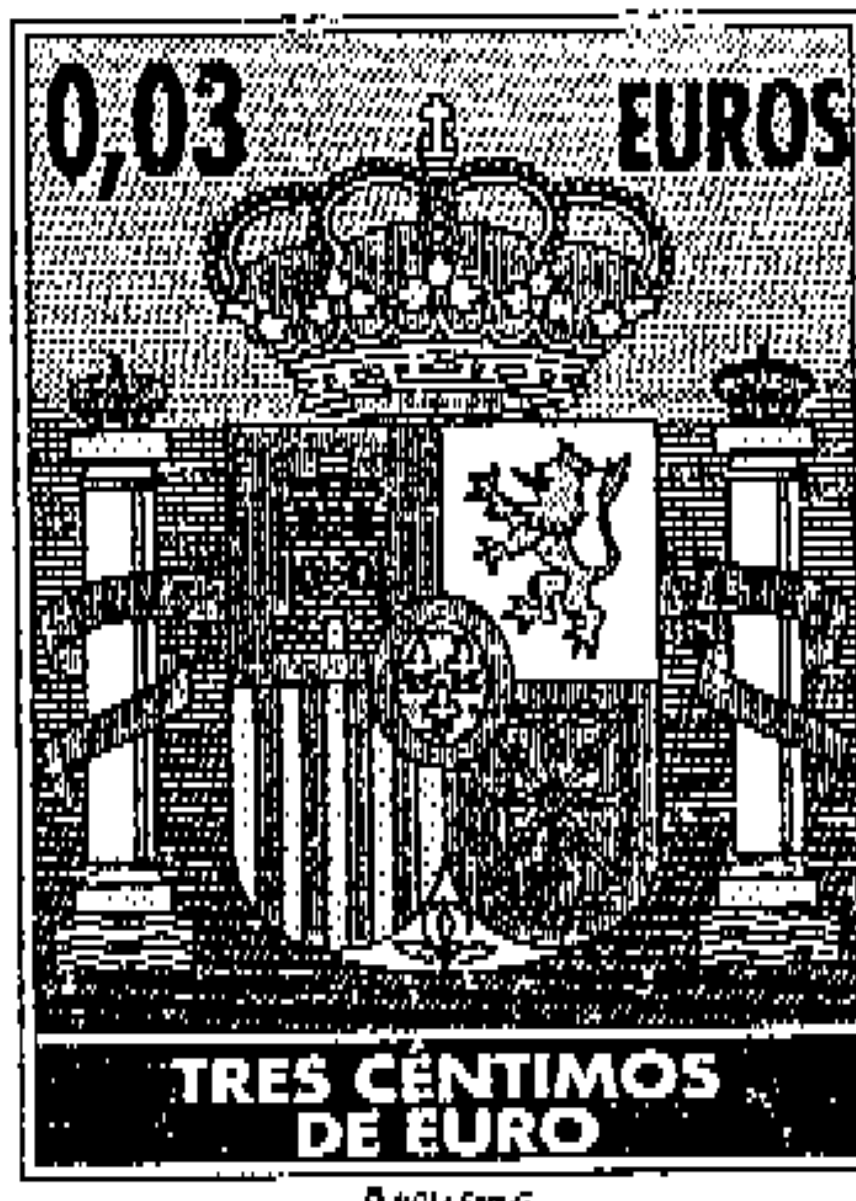
Si se resuelven todas las incógnitas respecto a la operación, y después de que la misma sea planteada y aprobada por la Junta general, CEVASA se convertiría en una sociedad holding que desarrollaría todos sus negocios a través de sociedades filiales especializadas

Si se plantease y aprobase tal operación, lo cual se muestra en estos momentos como bastante probable, los ingresos de CEVASA vendrían determinados fundamentalmente por los dividendos de sus filiales y sus gastos serían imputables a los de los servicios centrales de gestión del grupo, repercutibles a las filiales.

La evolución previsible de CEVASA, como sociedad cabecera de su grupo de empresas, está directamente relacionada a la evolución previsible de sus filiales, que se expone a continuación.

4.2. Del grupo CEVASA

Los objetivos de CEVASA para los próximos años, recogidos en el plan estratégico, son:



011298630

CLASE 8.^a

- 1) Generar valor añadido para el accionista, aumentando el valor patrimonial del grupo e incrementar la retribución global del capital, mejorando el rendimiento de los fondos propios.
- 2) En línea con el objeto social principal, aumentar el patrimonio inmobiliario en alquiler, mediante promociones, principalmente en viviendas, adaptándolas a los nuevos segmentos del mercado de la vivienda, acordes con la actual y previsible realidad social, como apartamentos para jóvenes y mayores.
- 3) Desarrollar el negocio de la promoción inmobiliaria para la venta como complementario al negocio principal.
- 4) Rentabilizar la capacidad de gestión y el know-how de la Compañía, en cuanto a la gestión de edificios en alquiler.

Estos objetivos deben conseguirse:

- 1) Consolidando la actividad de promoción de viviendas para la venta, entregando un volumen mínimo anual de 100 viviendas.
- 2) Promocionando del orden de las 200 viviendas al año con destino al alquiler, en el marco de los planes públicos de vivienda protegida, con el fin de doblar el patrimonio actual en los próximos 8 años.
- 3) Priorizando la adquisición de solares edificables, para generar una reserva de suelo propio que sustituya el consumo de suelo para futuras promociones, tanto en venta como en patrimonio.
- 4) Potenciando la gestión del proceso urbanizador, con la promoción de terrenos y solares.
- 5) Alcanzando acuerdos con inversores institucionales en edificios en alquiler, ofreciendo la gestión inmobiliaria de esos complejos.

Todo ello, condicionado a que:

- 1) Se ha establecido como criterio el limitar el valor máximo por proyecto de inversión al 20% del patrimonio total en cada momento, con el fin de limitar riesgos.
- 2) Limitar el endeudamiento al 30% del Pasivo y al 50 % de los Fondos Propios, sin considerar en este cómputo el endeudamiento específico amparado en los planes públicos de vivienda.
- 3) Se mantenga un nivel de liquidez que permita mantener la política de inversiones financiera.



011298631

CLASE 8.ª

Los objetivos del plan estratégico exigen de una excelente estrategia en la gestión de los recursos humanos del grupo, para conseguir:

- Aumentar el alto grado de cualificación personal y profesional del personal del Grupo CEVASA.
- Actualizar y revisar en todo momento el sistema de gestión de la Compañía y su grupo, enfocado hacia los procesos que se realizan en función de los objetivos que se pretenden y sostenido en una clara asignación de responsabilidades y tareas a cada una de las personas de la organización.
- El crecimiento de la Compañía debe ser paralelo al enriquecimiento profesional en la Compañía del personal integrante de su organización, en especial de los técnicos, responsables de departamento y jefes de área.

Factores que determinan la rentabilidad

La rentabilidad de los negocios de las empresas del grupo CEVASA su base en:

- El aumento del EVA (Economic Value Added)
- El aumento de las plusvalías no realizadas

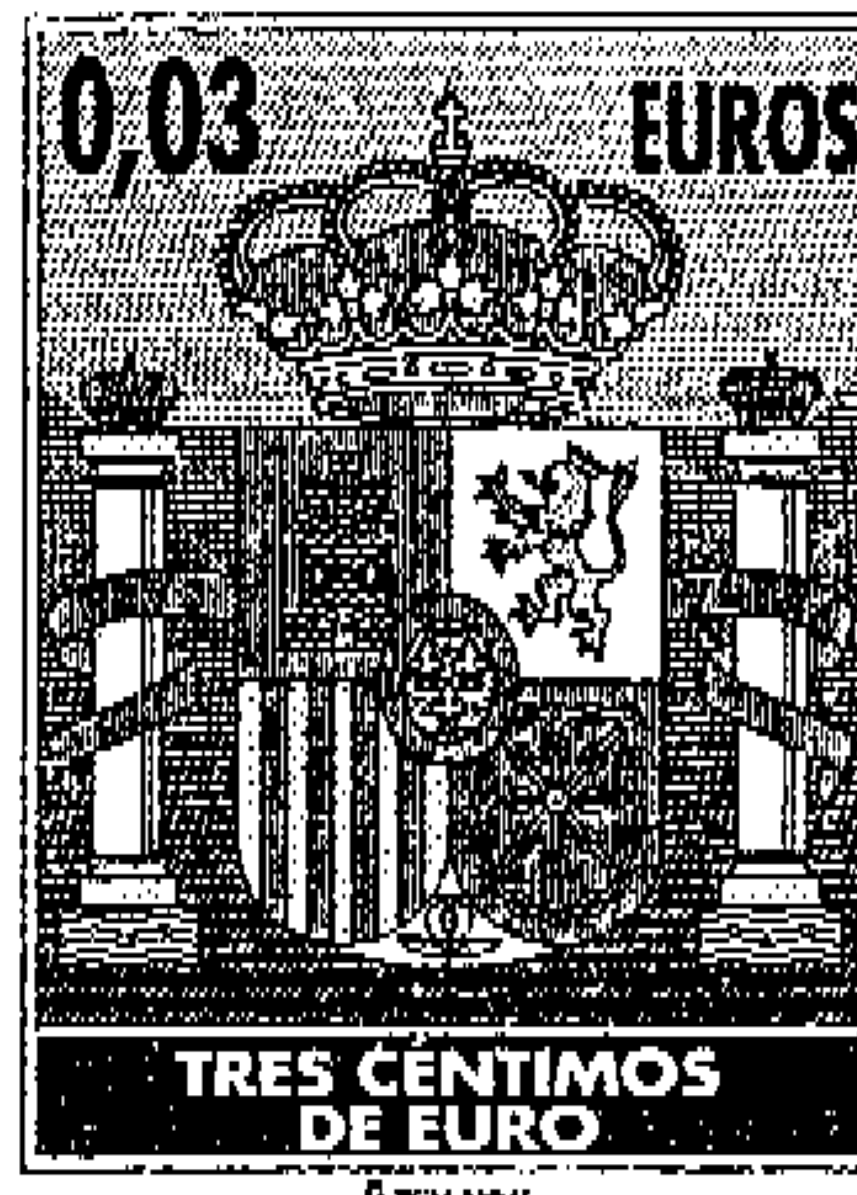
La mejora del primero de ellos depende de:

- 1) La mejora de los beneficios después de impuestos
- 2) Mejora del ratio Fondos Propios/ Fondos Ajenos y obtención de un óptimo ratio de apalancamiento.

La mejora de los beneficios después de impuestos se da siempre que se mejore el resultado corriente de los negocios en explotación del grupo, mejora que se conseguirá actuando positivamente sobre los ingresos y gastos corrientes, con acciones con reflejo en el propio ejercicio o con acciones con mayor horizonte temporal. Se muestra como clave el aumento de las actividades del grupo en negocios con rentabilidades superiores a la de los mercados financieros, como puede ser el aumento de las actividades de promoción inmobiliaria para la venta, que a su vez depende de que se consiga captar suelo a precios razonables.

Esto último se muestra especialmente clave en proyectos de viviendas de protección pública enmarcados en los planes de la vivienda. En este sentido, el desigual tratamiento de las sociedades del grupo respecto a entidades "sin ánimo de lucro" o sociedades y fondos de inversión inmobiliaria es un "handicap" que debería resolverse por vía legislativa.

Un óptimo ratio de apalancamiento también ayudará a mejorar el EVA. La política financiera debe centrarse en el ajuste permanente de la cifra de endeudamiento que se puede considerar óptima para cada una de las empresas del grupo y para el grupo en su conjunto, considerando que debe mantenerse siempre un equilibrio financiero que



011298632

CLASE 8.ª

permita el cumplimiento de los compromisos financieros. Con esta limitación, un mayor apalancamiento comportará una mayor rentabilidad siempre que el coste de financiación ajena sea menor que el rendimiento de explotación del negocio que se está financiando. Sin embargo, cuando los valores de los resultados de explotación no son los esperados, entonces el efecto negativo de un alto endeudamiento es más que proporcional (elasticidad financiera).

El escaso apalancamiento actual del Grupo CEVASA responde a la estructura de sus activos o negocios en marcha. El previsto aumento de las actividades en los negocios de promoción inmobiliaria para la venta y la inversión en, principalmente, vivienda en alquiler, comportará inevitablemente un aumento del endeudamiento con el fin de reajustar el nivel óptimo de apalancamiento.

Respecto al aumento de las plusvalías no realizadas, esto depende de los vaivenes de los precios de los activos inmobiliarios y financieros, principales activos de las compañías del grupo. Estos activos han tenido una fuerte revalorización en los últimos años y no esperamos que tal cosa se mantenga en el futuro.

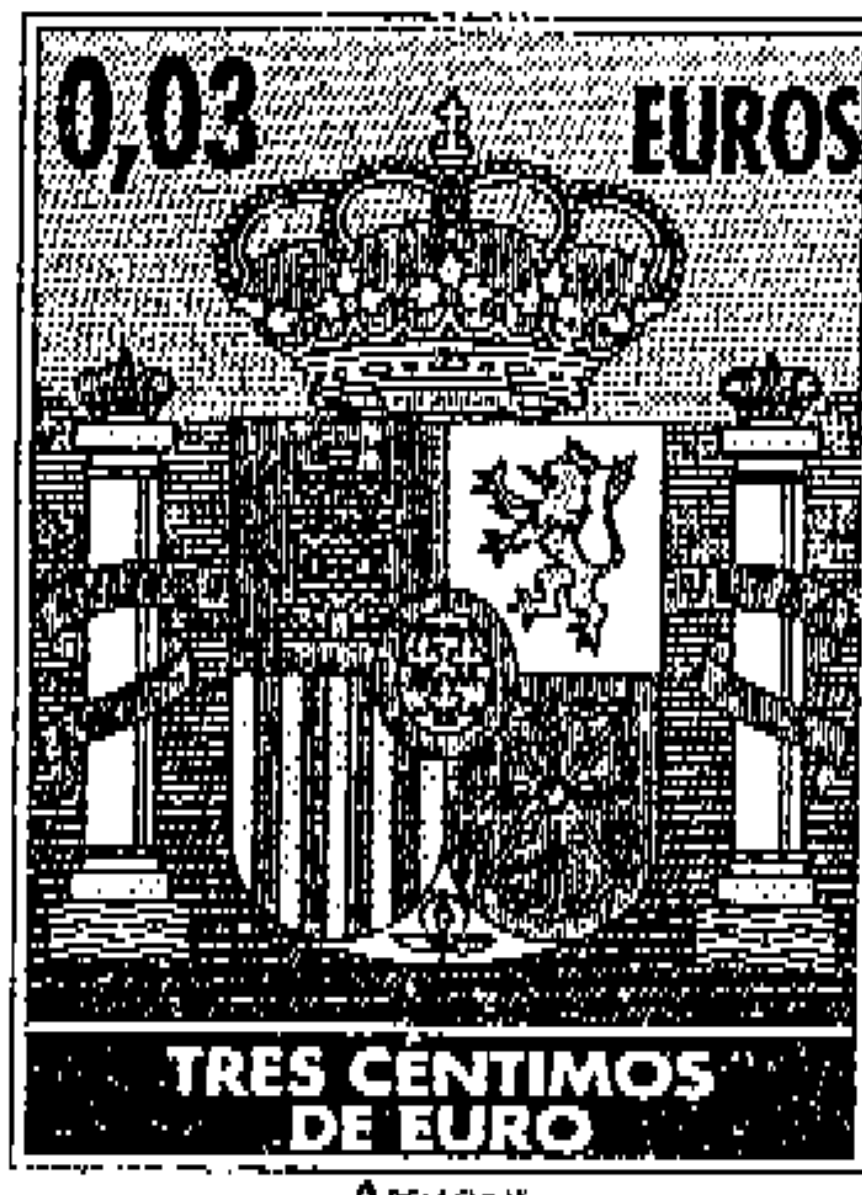
Potencialidades y recursos del grupo CEVASA cuyo valor no esté reflejado en el balance

Un 70% de las viviendas en alquiler propiedad del Grupo CEVASA son viviendas de protección oficial con contratos indefinidos, con rentas mucho menores que las de mercado.

La legislación actual solo permite aplicar rentas de mercado a las viviendas que van quedando desocupadas. Sin embargo, una vez se extinga el régimen de VPO, se aplicará la Ley de Arrendamientos Urbanos y por tanto el sistema de actualización de rentas contemplado en su Disposición Transitoria Segunda, que consiste básicamente en aplicar una nueva renta actualizada en función del porcentaje de aumento del IPC entre la fecha del contrato y la de aplicación de esta norma. Esta nueva renta actualizada no se podrá aplicar de forma íntegra en el primer año, sino que, en función de los ingresos del arrendatario, se podrá actualizar en 5 ó 10 años, o nunca, si los ingresos del arrendatario son menores a 2,5 veces el salario mínimo interprofesional.

La aplicación inmediata de aquel criterio supondría triplicar los ingresos por alquileres de las viviendas en renta. Sin embargo, esto solo será alcanzable de manera progresiva a lo largo de los próximos 20 a 25 años, conforme las viviendas vayan quedando desocupadas o finalice su actual régimen jurídico.

Esta potencialidad de generación de rentas de las viviendas de CEVASA está convenientemente recogida en el valor de tasación de los edificios de viviendas en alquiler, del cual se informa en un apartado específico del informe anual.



011298633

CLASE 8.^a

Evolución de los resultados estratégicos en el año 2.005.

El plan estratégico a largo plazo del Grupo CEVASA se plasma, año tras año, en unos objetivos anuales que se trasladan al presupuesto del año.

Respecto a los objetivos y presupuesto que se aprobaron para el año 2005, se han cumplido la mayor parte de ellos.

- Se ha desarrollado sin incidencias y sin retrasos las promociones inmobiliarias que teníamos en marcha, tanto para venta como para alquiler.
- Se han adquirido solares a precios razonables con el fin de desarrollar futuras promociones en los próximos años, aunque del orden de $\frac{3}{4}$ partes de las que se plantearon como objetivo.
- Se han desarrollado satisfactoriamente aquellos proyectos de inversión en promociones de vivienda para alquiler dentro de los planes de vivienda, en los que participamos a través de filiales.
- Los negocios corrientes de la sociedad y el grupo ofrecieron de media rendimientos y márgenes mayores de los previstos tras una buena gestión de los gastos y la intensificación de acciones con el fin de aumentar los ingresos.

Únicamente no han podido alcanzarse los objetivos que se plantearon para el año 2005 respecto a la intensificación de las inversiones en vivienda en alquiler en el marco de los planes de vivienda, a pesar de las numerosas gestiones y actuaciones que se realizaron durante el ejercicio, con el fin de adquirir el suelo necesario para ello.

Para el año 2006, seremos mucho más activos, si cabe, en lo que respecta a inversiones en suelo para proyectos de vivienda en alquiler e intentaremos poner el punto y final a ciertos proyectos de desarrollo de suelo que llevamos varios años gestionando y que suponen gran parte de la reserva de suelo del grupo.

Política de inversiones

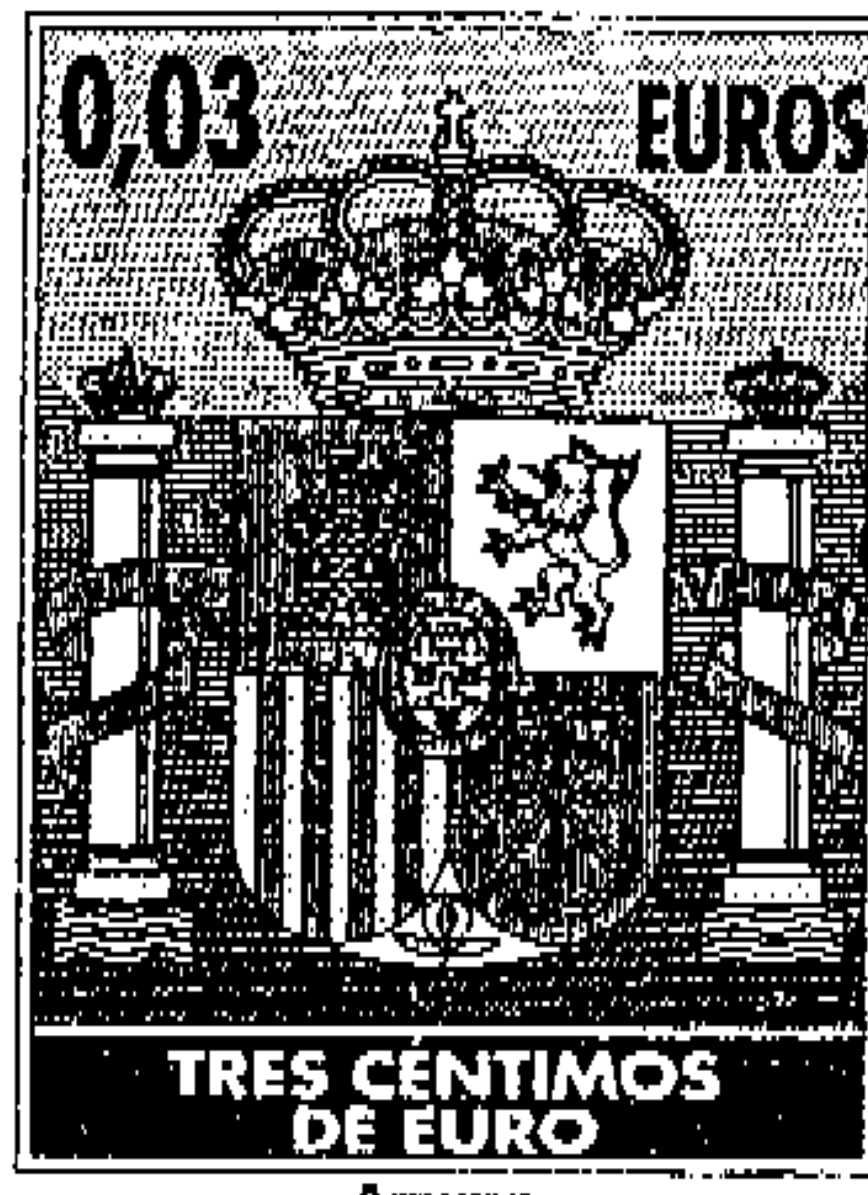
La política de inversiones del Grupo CEVASA es una derivada directa del plan estratégico en vigor y de los negocios que se quieren potenciar en un futuro próximo.

- La consolidación de la actividad de promoción inmobiliaria para la venta exige la captación del suelo necesario, en especial cuando el grupo no cuenta con una reserva de suelo de volumen.

Por ello, se estima necesario aumentar la reserva de suelo de las empresas del Grupo CEVASA, con el fin de alimentar los negocios inmobiliarios que deben sustentar el grupo en el medio plazo.



CLASE 8.ª

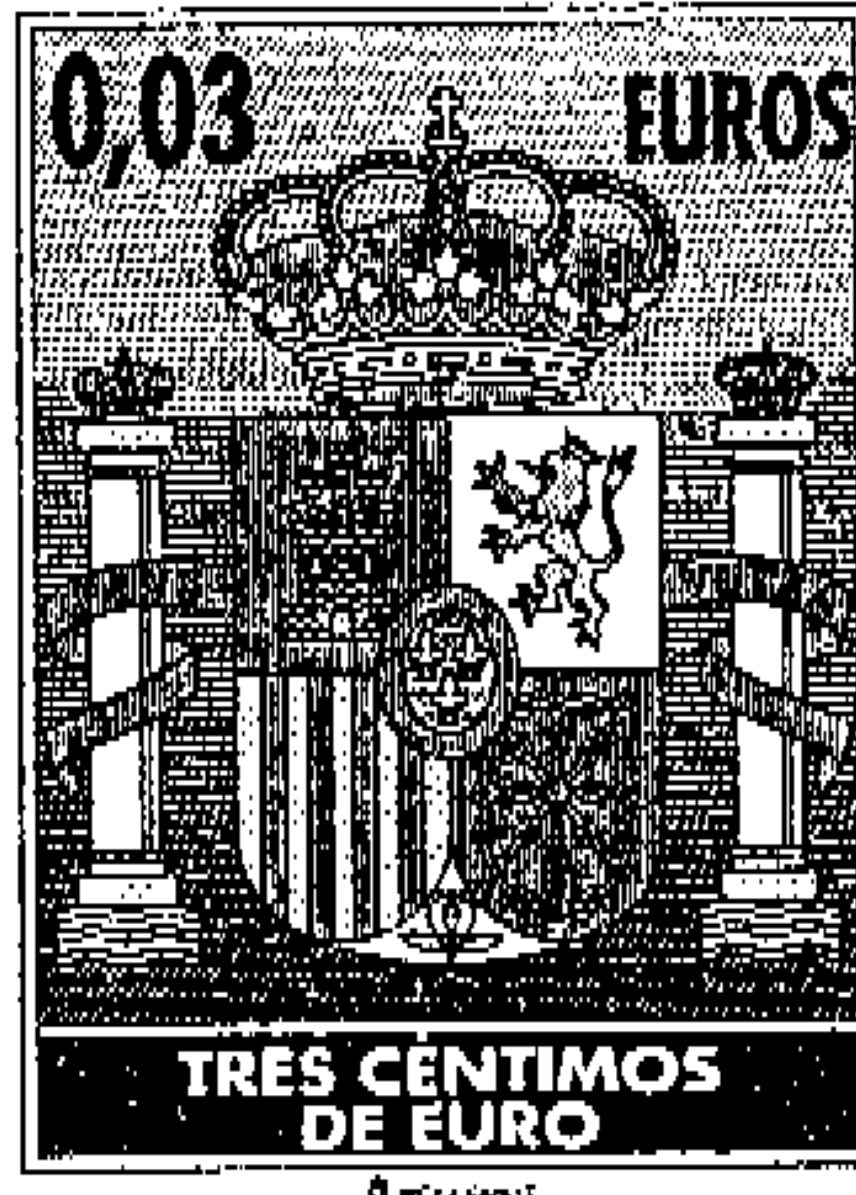


011298634

- CEVASA tiene como uno de sus principales objetivos el potenciar su "core business", que no es otro que la promoción y alquiler a largo plazo de viviendas. Ante el nivel alcanzado por los precios del suelo, esto solo es posible dentro de los planes de la vivienda que pretenden facilitar el acceso de los ciudadanos a la misma mediante el desarrollo creciente y mantenimiento de un parque de viviendas de protección pública, muchas de ellas en alquiler.

Las recientes modificaciones en la normativa urbanística de muchas CC.AA. tendrá como resultado la creación en los próximos años de suelo con destino a la promoción de vivienda social o con algún tipo de protección pública, que en gran parte acabará en manos de las Administraciones Públicas como resultado de cesiones urbanísticas obligatorias. Uno de los objetivos de CEVASA será el hacerse con parte de esa bolsa de suelo a precios razonables que posibiliten el aumento de su parque de viviendas en alquiler.

CEVASA está abierta a colaborar con las Administraciones Públicas en desarrollar y gestionar vivienda social e incluso en participar en sociedades mixtas con este objetivo



011298635

CLASE 8.^a

5) Actividades de Investigación y desarrollo (I+D)

El Grupo CEVASA trabaja para el desarrollo de nuevos modelos residenciales que ofrezcan una adecuada respuesta a las nuevas tendencias y necesidades de la población.



011298636

CLASE 8.^a
ESPANIA

6) Adquisiciones de acciones propias y autocartera

6.1. Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.

Los Consejos de Administración de CEVASA y de las sociedades dominadas por ésta están autorizados por la Junta general de accionistas de CEVASA, para poder adquirir acciones de CEVASA, sin superar el máximo legal del 5% del capital social, a un precio que se encuentre en una banda del 15% arriba o debajo de la cotización de dichas acciones en la fecha de la adquisición.

Durante el año 2005, CEVASA ha adquirido 10.077 acciones, por un total de 2.005 miles de € (198,97 € de cambio medio), sin que se hayan realizado operaciones adicionales dentro del año 2006.

En la fecha de redacción de este informe, se tienen en autocartera un total de 9.948 acciones, con un coste total de 1.988,5 miles de €, lo que representa un 0,7% del capital social.

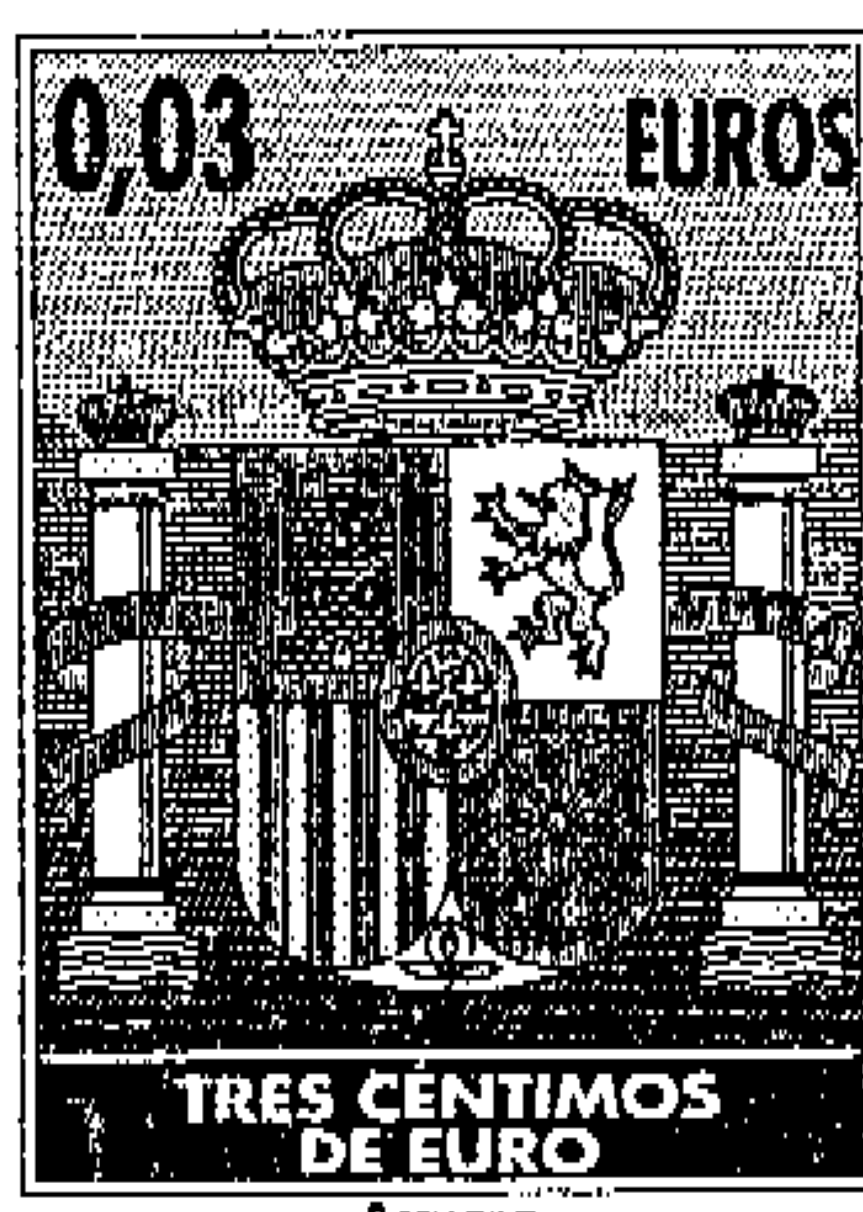
6.2. El grupo CEVASA

Salvo las operaciones reseñadas en el apartado anterior, no se han realizado por las sociedades del grupo CEVASA operaciones adicionales.

Las filiales de CEVASA no tienen entre sus activos acciones de la misma.



CLASE 8.^a



011298637

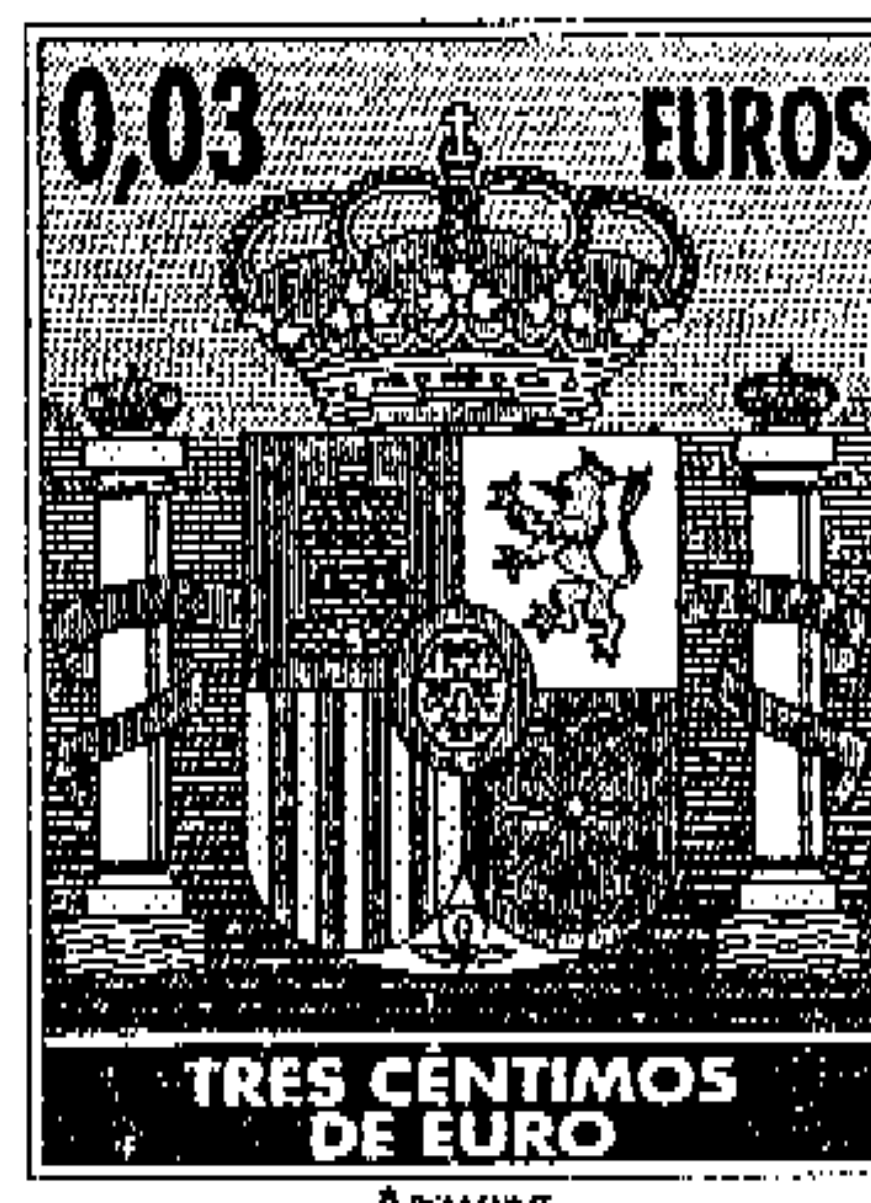
7) Política general de gestión de riesgos

Los riesgos a los que se enfrenta cualquier sociedad con negocios operativos tienen diferentes orígenes:

- a) Riesgos asociados a procesos internos
 1. Riesgos operativos: Tienen su origen en la actividad diaria de la empresa y entre ellos se encuentran error en la mala gestión de proyectos, incorrecto desarrollo de productos, los tiempos de ejecución, la correcta contabilización, el fraude interno, la liquidación de operaciones, el diseño de los procesos, la salud y la seguridad de las personas, la protección de la intimidad, etc.
 2. Riesgos tecnológicos de sistemas de información: Diseño, selección e integración de aplicaciones, aseguramiento de la integridad, seguridad, gestión de infraestructura, continuidad, gestión de registros de actividad, etc.
 3. Riesgos financieros:
 - Riesgos de precio: tipos de interés y tipo de cambio.
 - Riesgo de crédito: riesgos de insolvencia.
 - Riesgos de liquidez y de flujo de caja propio y de mercado.
- b) Riesgos del entorno: Competencia, cumplimiento normativas, imagen y reputación, disponibilidad de capital, pérdidas catastróficas, riesgos legales, etc.
- c) Riesgos asociados a la información disponible para la toma de decisiones
 1. Información operativa: Información de gestión/ indicadores, información para la fijación de precios, etc.
 2. Información Financiera: Información contable, presupuestación y planificación, la necesaria para la toma de decisiones sobre inversiones financieras, análisis fiscal y legal.
 3. Información Estratégica: Planificación e indicadores de gestión estratégica y de riesgos de entorno, estrategia comercial, estructura organizativa, gestión cartera de negocio, asignación de recursos, etc.

No se ha concretado una política general de gestión de riesgos, de aplicación global y sistemática a todas y cada una de las situaciones de riesgo que puedan aparecer, que se pretenda tener dentro de un proceso de mejora continua en este campo y concrete las medidas, procedimientos, procesos y controles internos que deban implantarse en función del tipo de riesgo, con su probabilidad e importancia. Sin embargo, se tienen identificados los procesos de negocio críticos y los riesgos principales que pueden tener una elevada incidencia en la cuenta de resultados de la sociedad.

Los principales riesgos no financieros relacionados con los activos del grupo CEVASA y su tratamiento son:



011298638

CLASE 8.ª

1. Pérdidas catastróficas por siniestralidad:

Todos los edificios propiedad de CEVASA o de las empresas de su Grupo están asegurados contra este tipo de riesgos en compañías de primer orden. Los riesgos cubiertos son, entre otros, los de incendios, responsabilidad civil, robo, inhabilitación o pérdida de alquileres, daños por agua, cristales, riesgos extensivos, etc. Los capitales asegurados y los riesgos cubiertos vienen siendo revisados periódicamente con el fin de adecuar los seguros contratados.

En las promociones inmobiliarias que se llevan a cabo por las filiales de CEVASA, se aseguran convenientemente los riesgos probables y las responsabilidades en que incurrimos y que se citan en la Ley de Ordenación de la Edificación, contratándose los seguros de todo riesgo construcción, responsabilidad civil y decenal, con mayor o menor coberturas en función de la tipología de edificación y de nuestra actuación como promotor o como promotor-constructor.

Las medidas que CEVASA tiene adoptadas para atenuar los riesgos inherentes a sus sistemas de información y su soporte tecnológico son las siguientes:

1. Securización de entornos (hosts, servidores, elementos activos de red) : se tienen implantadas medidas de defensa contra intrusiones y virus informáticos mediante potentes herramientas informáticas y "firewalls".

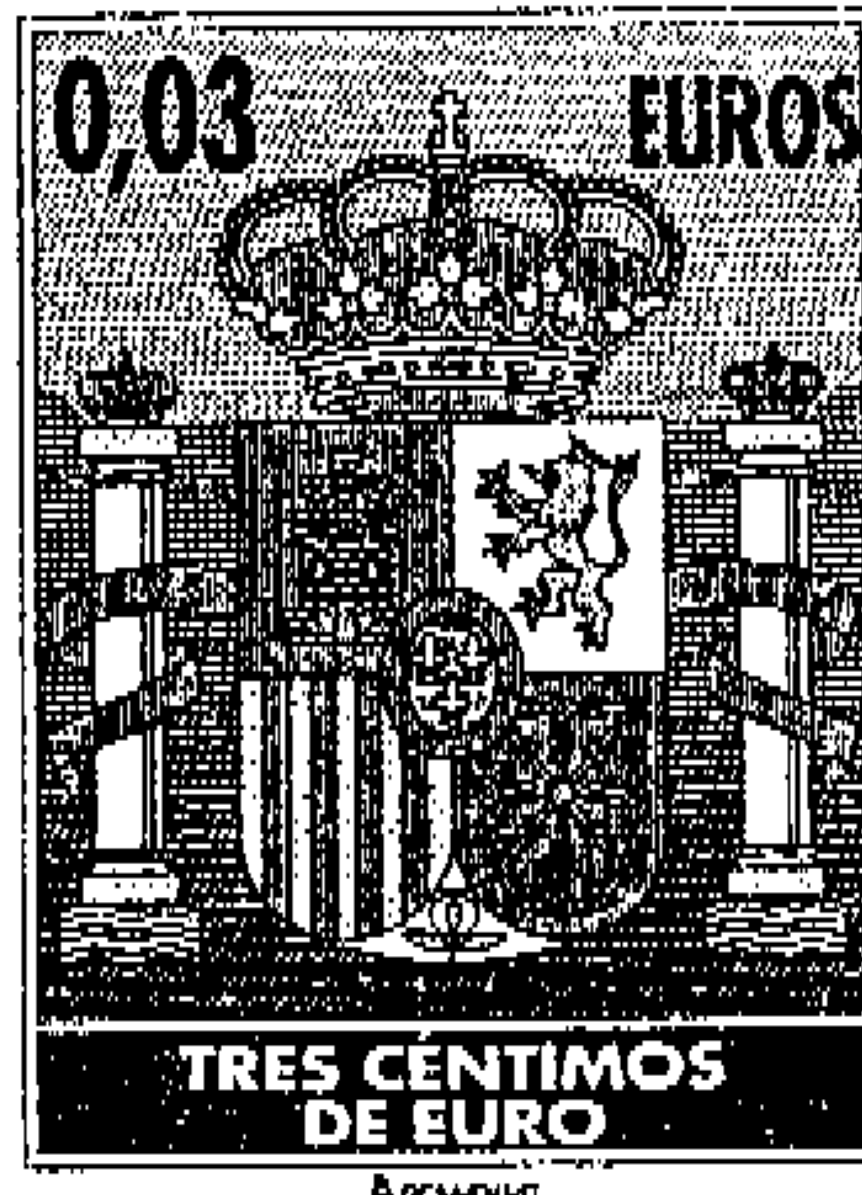
2. Securización de aplicaciones: las medidas que se tienen establecidas de autorizaciones personalizadas mediante contraseña y accesos en función de grupos usuarios, están administradas por el responsable del departamento informático con supervisión de la Dirección General.

3. La continuidad de nuestros sistemas está asegurada por sistemas de alimentación ininterrumpida (SAI.s), que garantizan el funcionamiento de los hosts y de los principales terminales de la red. Además, sistemáticos backups y sistemas de doble grabación aseguran la integridad de nuestros datos y la continuidad de los procesos operativos.

En la selección e integración de aplicaciones intervienen conjuntamente los responsables de las áreas de informática, de administración y finanzas y del área afectada o en la que la aplicación debe correr. Esta diversidad de puntos de vista asegura una buena integración de las aplicaciones informáticas que sirve de apoyo a la gestión de diferentes negocios de la Compañía y su Grupo.

4. Ley Orgánica de Protección de Datos (LOPD) y Reglamento: La Sociedad cumple con todos los requisitos legales en esta materia y tiene implantadas medidas de seguridad con el fin de evitar incumplimientos de la misma.

Respecto a los riesgos de tipo operativo, el sistema de gestión de la Compañía (enfocado hacia los procesos que se realizan en función de los objetivos que se pretenden y sostenido en una clara asignación de responsabilidades y tareas a cada una de las personas de la organización) ayuda a que este tipo de riesgos se materialicen en escasa medida. Además, en cuanto a su negocio hotelero se refiere, la Compañía cuenta con las cuatro Q de calidad: certificado ISO 9000:2002, certificado 14001 de calidad medioambiental, certificado A.R.C.P.C de calidad



011298639

CLASE 8.ª

alimentaria y certificado de calidad turística. En cuanto al negocio de gestión inmobiliaria, se cuenta con el certificado ISO 9000:2002, mientras que para el caso del negocio de promoción inmobiliaria, durante el año 2005, se solicitará el certificado de calidad ISO 9000.

Por otra parte, en función de la aplicación de las normas ISO, los procesos de gestión internos son evaluados permanentemente, resultando de los mismos unos indicadores de funcionamiento que sirven de base para el ajuste y optimización de los mismos. Lo mismo sucede en cuanto a los servicios ofrecidos. Las encuestas sistemáticas a los clientes permiten evaluar la evolución de la Compañía y son la base para una mejora continua.

Hasta la fecha, cuando se ha materializado algún riesgo de los mencionados en el punto anterior, lo ha sido en pequeña escala y en tal circunstancia, han funcionado correctamente los sistemas de control establecidos.

No existe ninguna comisión u órgano de gobierno encargado de establecer y supervisar los dispositivos de control de riesgos.

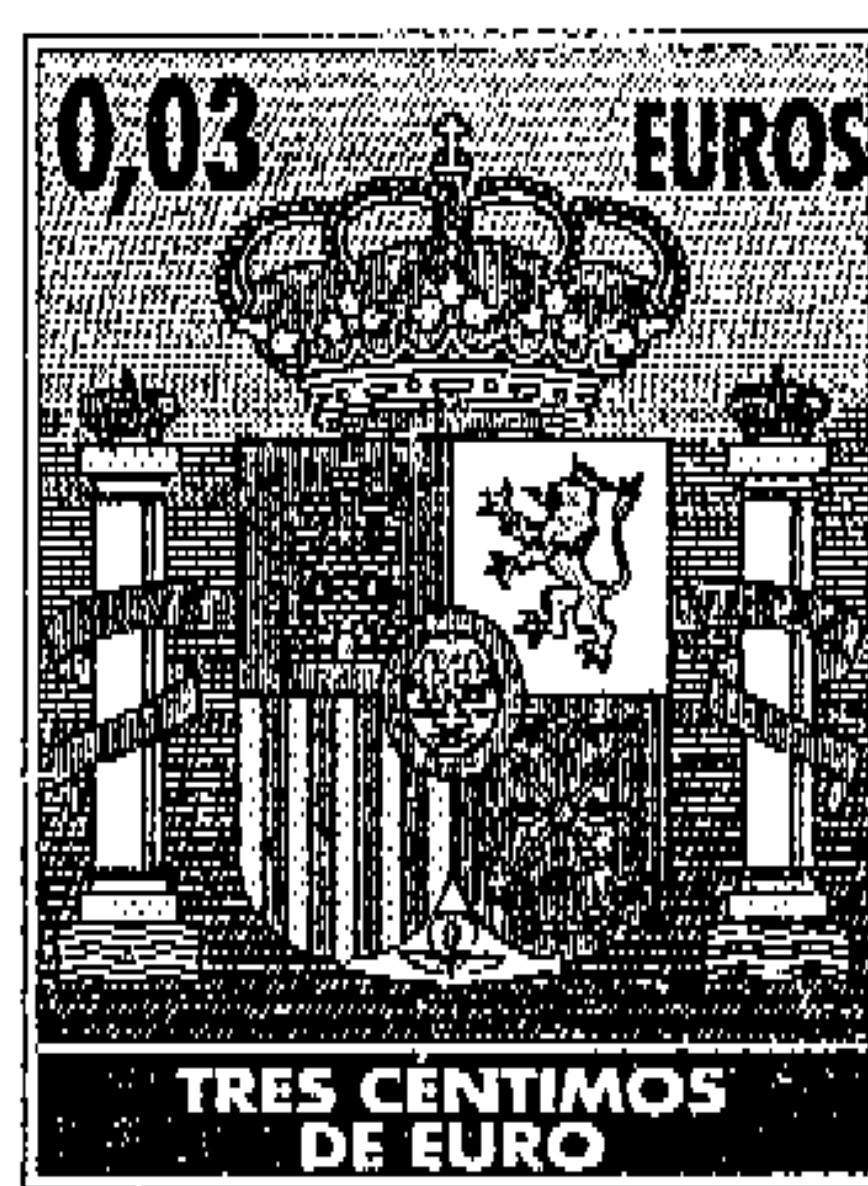
La Sociedad está sometida a regulación de todo tipo: civil, mercantil, financiera, fiscal, laboral, urbanística, etc. y cumple estrictamente con todas ellas, siendo imposible en este informe describir todas y cada una de las disposiciones que nos afectan y de que manera la Sociedad y su Grupo cumplen con las mismas.

El personal de la Compañía tiene un alto grado de cualificación personal y profesional y, entre sus obligaciones, está el de mantenerse permanentemente al día de las disposiciones legales que van apareciendo en todas las materias que nos afectan, con el apoyo de asesores externos, cuando así lo precisan.

Generalmente, las nuevas disposiciones legales que afectan a la Sociedad o alguna de las empresas de su Grupo son detectadas por los servicios de información a los que estamos suscritos, asesores legales que nos prestan sus servicios, asociaciones profesionales a las que pertenecemos o alguno de los profesionales que desarrolla su carrera laboral en nuestra Compañía.

Si la disposición legal nos afecta de manera relevante, inmediatamente su receptor la circulariza a todos los miembros del equipo directivo y a nuestros asesores legales, quienes ponen en común sus opiniones sobre la nueva disposición legal y la forma en que debe ser aplicada.

Si la disposición es de obligado cumplimiento y no ofrece alternativas de actuación, la Dirección General cursa las instrucciones precisas a las personas que deben implementar las medidas legales en la Sociedad y su Grupo. Si la disposición ofrece alternativas de actuación, se eleva un informe al Consejo de Administración para que adopte la decisión que más convenga.



011298640

CLASE 8.^a

8) Riesgos financieros y uso de instrumentos financieros

Riesgo de precio: tipos de interés y tipos de cambio

a) Riesgos Financieros en productos de activos:

Tanto CEVASA como las sociedades del troncal financiero del Grupo CEVASA realizan inversiones financieras con riesgo de contraparte y riesgo de precio (tipo de interés, cotización y tipos de cambio). Estos riesgos vienen siendo evaluados de forma permanente por el equipo de inversiones financieras con herramientas informáticas adecuadas y se analizan en reuniones periódicas de dirección y del Consejo de Administración.

En este contexto, CEVASA viene manteniendo para todas las empresas de su grupo una política de limitación de riesgos y se establecen unos volúmenes máximos de inversión en productos con riesgo bursátil o de tipo de interés. Además, y con el fin de atenuar el riesgo de contraparte, las inversiones y depósitos se reparten entre un cierto número de emisiones, intermediarios y depositantes.

Solo en muy contadas ocasiones, se ha gestionado el riesgo de precio utilizando productos derivados.

Al cierre del ejercicio 2005, el Grupo CEVASA tenía entre sus activos una inversión total de 25,4 millones de € en acciones de sociedades con cotización oficial, en su mayoría del Ibex-35, y un total de 6 millones de € en inversiones de renta fija y estructurados financieros, con riesgo de precio por variación de los tipos de interés o de productos subyacentes (acciones).

Estas posiciones se mantienen a la fecha de cierre de este informe.

b) Riesgos Financieros en productos de pasivo

El Grupo CEVASA utiliza en escasa medida la financiación ajena. En la fecha de redacción de este informe tenía las siguientes posiciones con riesgo de tipo de interés:

- Un préstamo de 9 millones de €, amortizable el 30/05/2008 y con carencia de principal, a tipo de interés variable renovable anualmente y calculado aplicando un diferencial al tipo euribor a un año.



011298641

CLASE 8.^a

- La sociedad asociada SBD Lloguer Social, S.A. participada en un 40%, financiando inversiones en desarrollo de viviendas de protección pública en alquiler con préstamos cualificados regulados en los distintos planes de la vivienda. A 31/12/05 tenía contratado un préstamo de 8,1 millones de €, amortizable en el año 2018 mediante cuotas constantes, a un tipo de interés variable revisable anualmente.

Al igual que con los productos de activo, con los de pasivo, las empresas del Grupo CEVASA no han contratado ningún producto que les cubran de las variaciones de los tipos de interés.

No obstante, en el futuro y para operaciones realizadas de forma directa por CEVASA o por sus filiales controladas, se ha fijado como criterio cubrir los riesgos de variación de tipo de interés de todas aquellas operaciones a largo plazo que financien inversiones inmobiliarias patrimoniales que se vayan a destinar al alquiler. El objetivo que perseguirán estas coberturas es alcanzar un equilibrio en la estructura de la deuda que permita minimizar el coste de la misma en el horizonte plurianual así como asegurar un coste lo más fijo posible en la financiación de aquellas operaciones a largo plazo con una rentabilidad muy ligada al coste financiero.

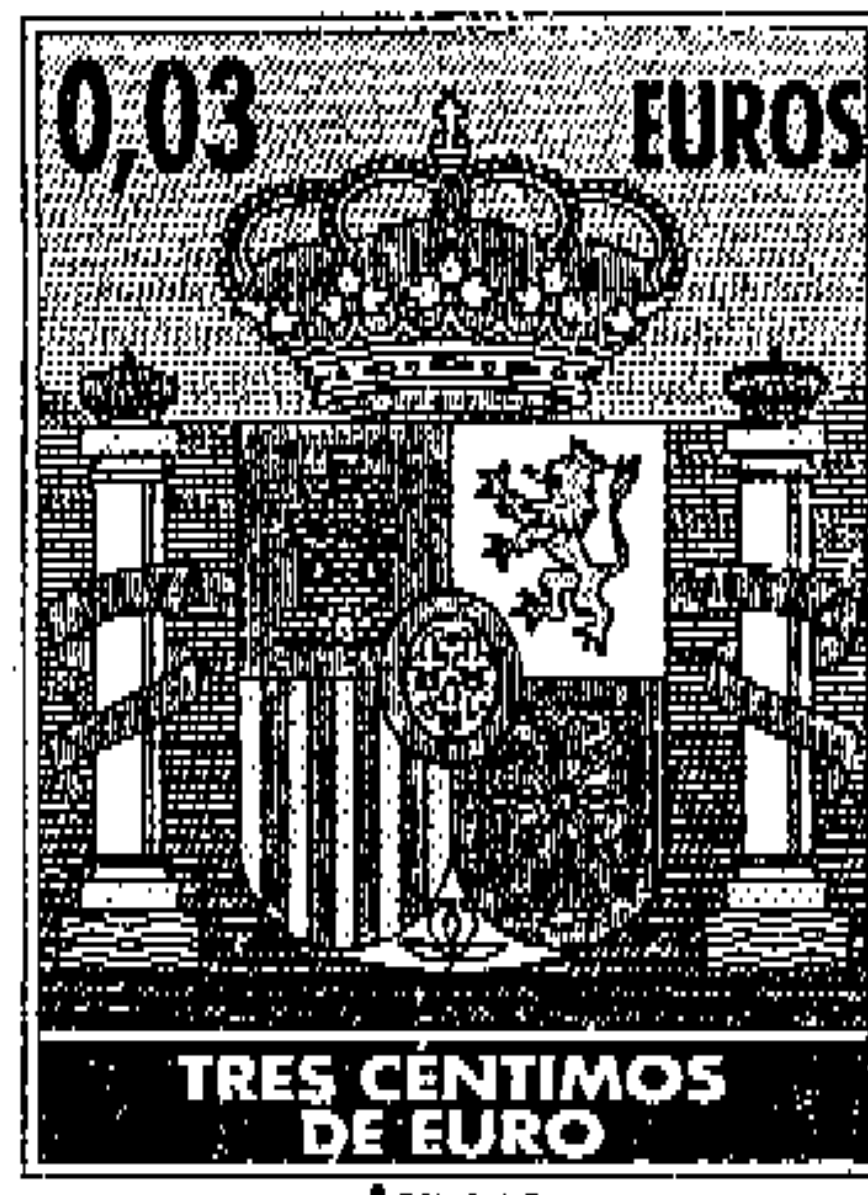
Riesgos de crédito

El Grupo CEVASA no tiene riesgo de crédito significativo en sus operaciones corrientes por:

- En el negocio de alquiler tiene un elevado número de viviendas, locales y oficinas en renta, lo que atempera el riesgo de insolvencia de alguno de sus clientes.
- En el negocio hotelero se trabaja con operadores de elevada solvencia.
- Prácticamente no existe riesgo de crédito en el negocio de promociones para la venta, por no concederse crédito a los clientes y sí de éstos a las sociedades promotoras.
- Las colocaciones de tesorería se realizan con entidades de elevada solvencia.
- Las inversiones financieras se materializan en activos representativos del capital o la deuda de sociedades de elevada solvencia y rating, todas ellas cotizadas en los mercados de valores.

Riesgo de liquidez y de flujo de caja propio y de mercado.

CEVASA y las empresas de su grupo tienen gran parte de su circulante invertido en inversiones financieras a muy corto plazo sin riesgo de tipo de interés y elevada



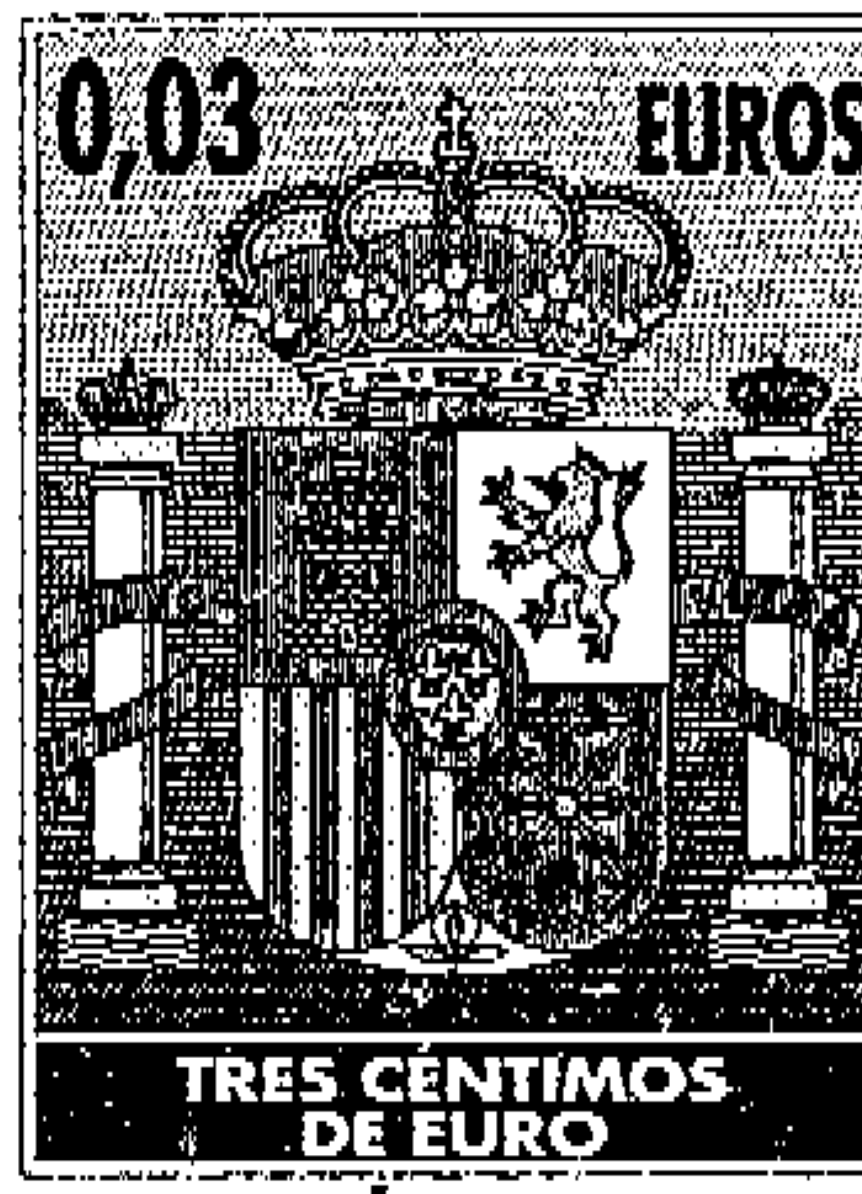
011298642

CLASE 8.^a

liquidez. Además, se mantiene una política de liquidez consistente en la contratación de líneas de crédito multiempresa, todo ello por importe más que suficiente para soportar las necesidades previstas para un período en función de la situación y las expectativas y para acometer operaciones extraordinarias de valores que pudieran presentarse (oportunidades de inversión).



CLASE 8.^a



011298643

7) Información medioambiental

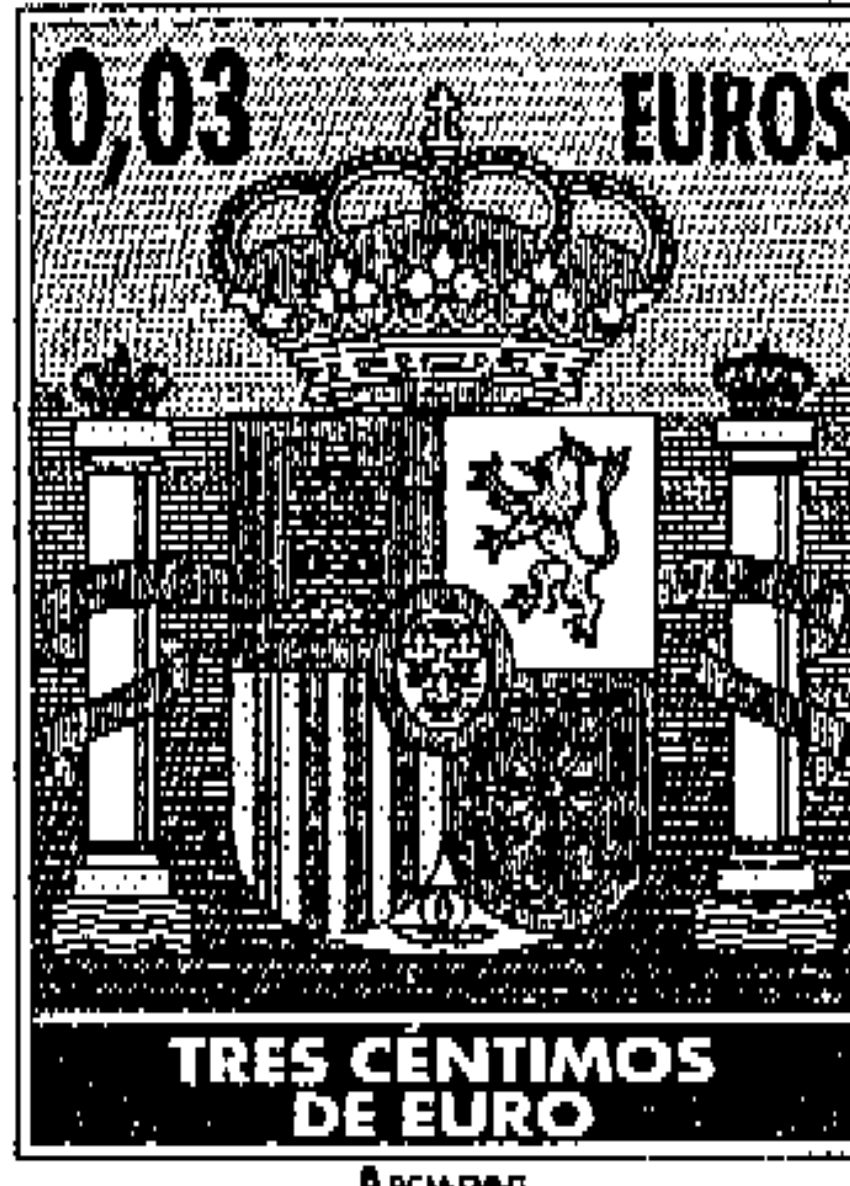
Ni CEVASA ni las empresas de su grupo tienen partida alguna en sus registros contables, que se relacionen con temas medioambientales, según lo previsto en la O.M. del Ministerio de Economía de 8 de octubre de 2001.

En todas las actividades realizadas por las empresas del grupo y en los proyectos inmobiliarios en marcha se cumple estrictamente con todas las normativas medioambientales que regulan estas actividades, realizando, cuando es necesario, los estudios medioambientales previos al inicio de la actividad y cumpliendo estrictamente con la regulación de eliminación de residuos.

Cuando económicamente es viable, las empresas del grupo incorporan en los edificios planeados instalaciones de ahorro energético y de reducción del impacto ambiental.



CLASE 8.^a



011298644

8) Rentabilidad de las acciones de CEVASA en Bolsa y política de dividendo

Como se ha citado con anterioridad, uno de los objetivos prioritarios de CEVASA es aumentar la retribución global del capital mejorando el rendimiento de los fondos propios. En este sentido, y a propuesta del Consejo de Administración, se aumentó el dividendo que habitualmente venía pagando la sociedad, desde el 15% al 20% del valor nominal de las acciones. Así, durante el año 2005 se pagó un dividendo total de 1,218 € brutos/acción, que, con respecto a los 0,908 €/acción del año 2004, supone un aumento del 34%.

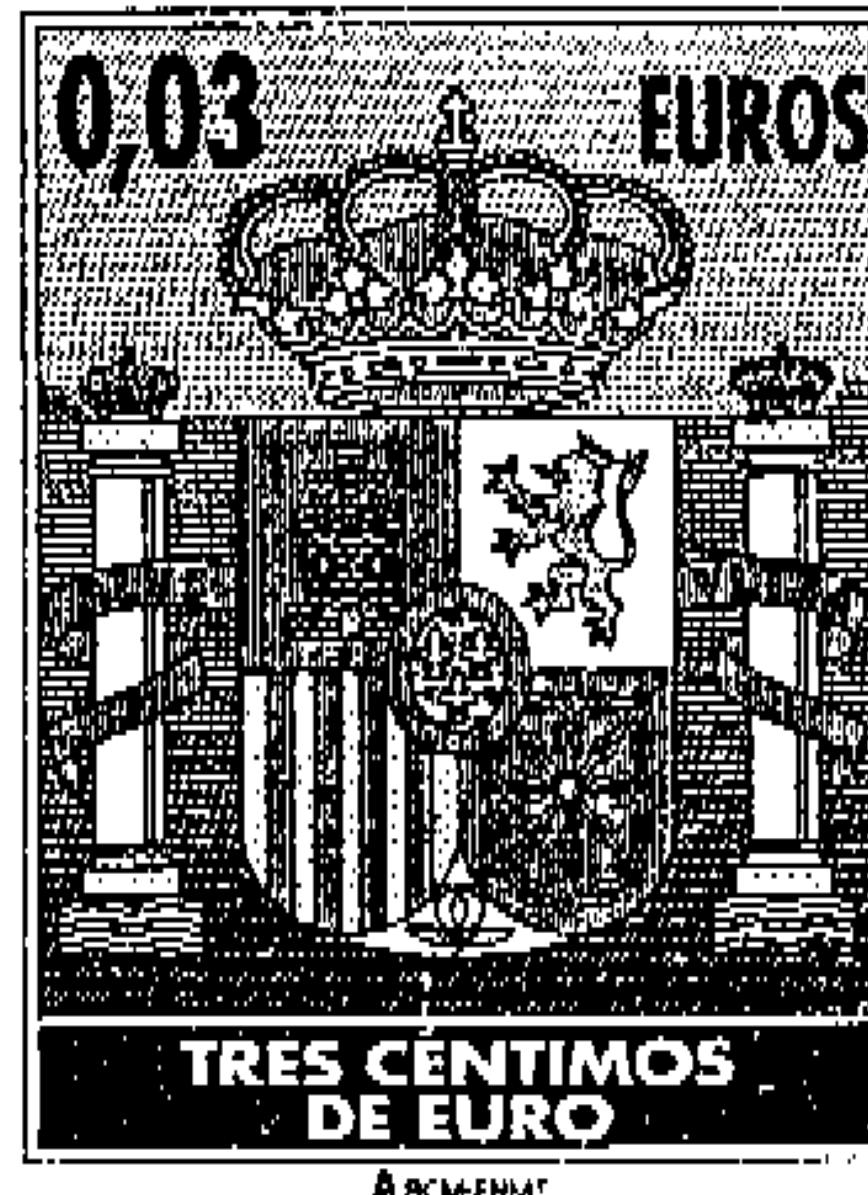
En lo que se refiere a la evolución de las acciones de CEVASA en Bolsa, ésta abrió el año 2005 con un cambio de 116,67 € y lo cerró a 200 €/acción. Considerando el aumento de capital liberado realizado el pasado mes de noviembre, esto supone un aumento de precio del 74,85%.

Añadiendo al dividendo satisfecho el aumento de precio, un inversor que hubiera adquirido acciones de CEVASA el 01.01.05 y las hubiese vendido el 31.12.05, hubiera obtenido una rentabilidad del 75,89%.

El Consejo de Administración de CEVASA tiene previsto proponer a la próxima Junta General de Accionistas que se celebre, el mantenimiento del dividendo satisfecho el pasado ejercicio, equivalente al 20% del valor nominal de las acciones.



CLASE 8.ª



011298645

9) Otras informaciones

9.1. Operaciones Societarias

Durante el año 2005 se han ejecutado las siguientes operaciones societarias:

- 1) Reducción de capital en 118.428€, mediante amortización de 19.738 acciones que se tenían en autocartera. Esta operación se acordó por la Junta General celebrada el 28.06.2005.
- 2) Aumento de capital liberado 1x50 por 158.550€, mediante emisión y asignación gratuita de 26.425 nuevas acciones. Esta operación se acordó por la Junta General de accionistas celebrada el 28/06/2005 y por el Consejo de Administración de 18/10/2005, y se ejecutó en el mes de noviembre del año 2005.

9.2. Responsabilidad Social

CEVASA contribuye con el 0,7% de los beneficios líquidos consolidados de su grupo a obras de carácter social, ayudando a resolver de manera directa algunos de los problemas que afectan a personas desfavorecidas.

Además, la Compañía lleva a cabo una política de apoyo y patrocinio de actividades culturales y deportivas en los barrios en los que se sitúan sus edificios en explotación.

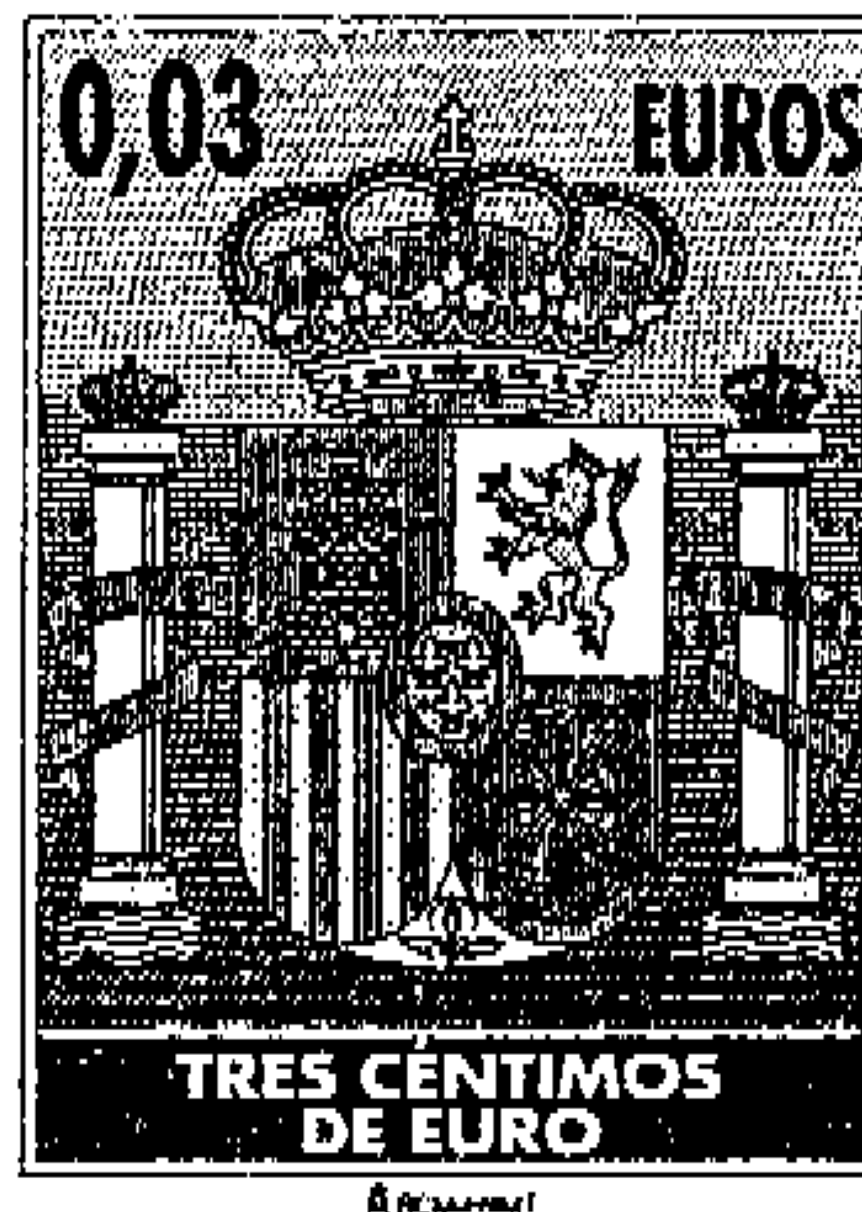
En el año 2005, la Compañía realizó, entre otras, las siguientes actuaciones:

- 1) Patrocinio del 26º Gran Premio Ciudad de Barcelona de Natación, celebrado en el Club Natació Sant Andreu de Barcelona, que se celebró entre los días 4 y 5 de junio de 2005.
- 2) Colaboró económicamente con la Fundació El Liceu con el fin de apoyar a esta institución en su labor de ayuda a jóvenes promesas sin recursos económicos.

9.3. Calidad total

La gestión y control de la mayor parte de actividades del Grupo CEVASA se realiza de acuerdo a estándares de calidad reconocidos internacionalmente.

Durante el año 2006, las empresas del grupo han renovado sus certificaciones ISO 9000:2002 en las áreas de gestión inmobiliarias de patrimonio en alquiler y hotelera, así como las certificaciones 14001 de calidad medioambiental, certificando A.R.C.P.C. de calidad alimentaria y certificado Q de calidad turística, éstos últimos en el área hotelera.



011298646

CLASE 8.^a

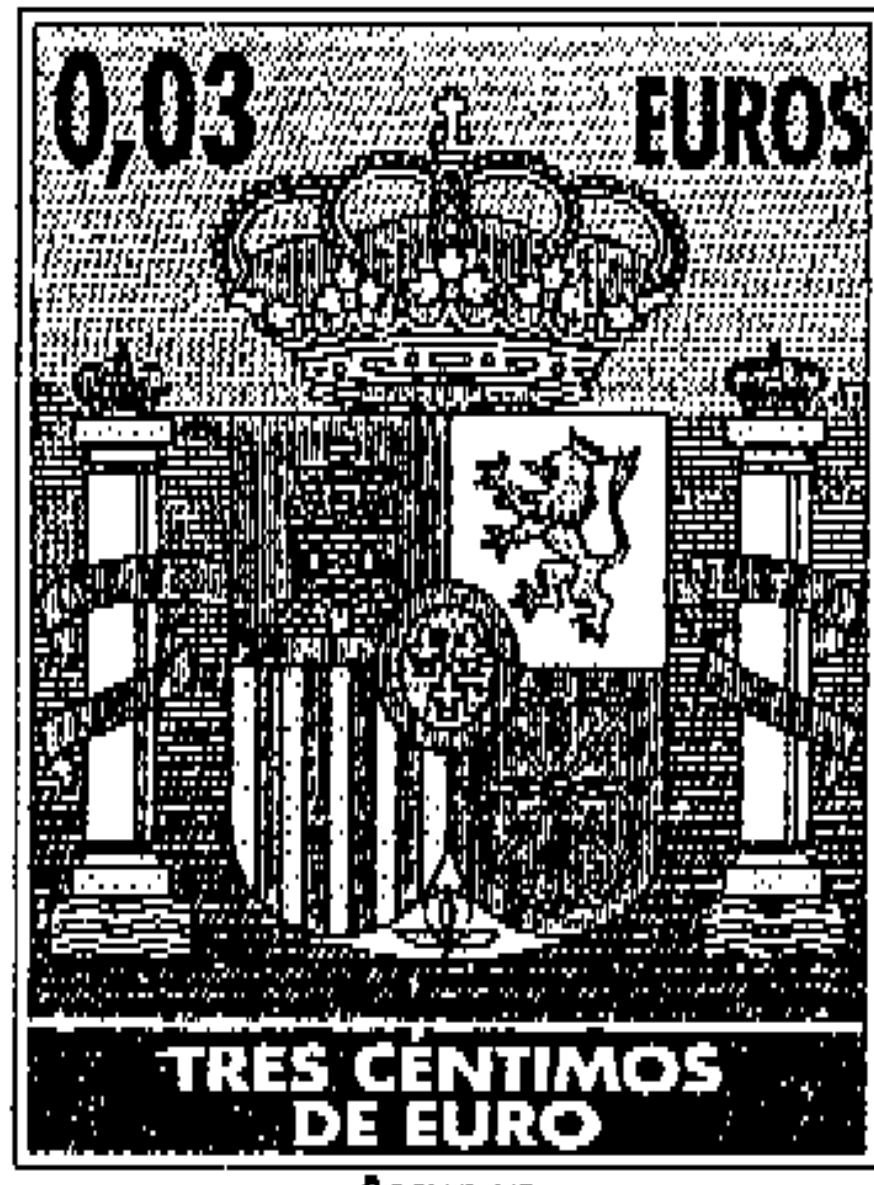
Además, durante el año 2005 se ha finalizado con el diseño de los procesos de calidad ISO 9000:2002 que ha de certificarse para el área de Promociones y Proyectos Inmobiliarios.

9.4. NIIF,s y transparencia informativa

El ejercicio de 2005 es el primero en que las informaciones financieras agregadas de CEVASA y su grupo se presentan según las Normas Internacionales de Información Financieras (NIIF,s), adaptadas en el ámbito europeo.

Esta nueva normativa contable aplicable a los estados financieros agregados del grupo implica, además de importantes cambios en los criterios de valoración de activos y pasivos, y de tratamiento de determinadas operaciones económicas, una información mucho más detallada y analítica de las actividades y elementos del patrimonio de las compañías, respecto a la normativa anterior.

Sin entrar en la valoración de los impactos de estas nuevas normas contables en la información financiera y en las opciones de valoración adoptadas por el Consejo de Administración, que ya se mencionan en otros apartados, en especial en las notas de los estados financieros, no podemos más que valorar positivamente esta nueva normativa, que está en línea con la política de transparencia informativa que Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. ha venido siguiendo desde su fundación.



011298647

CLASE 8.^a

Cuentas Anuales

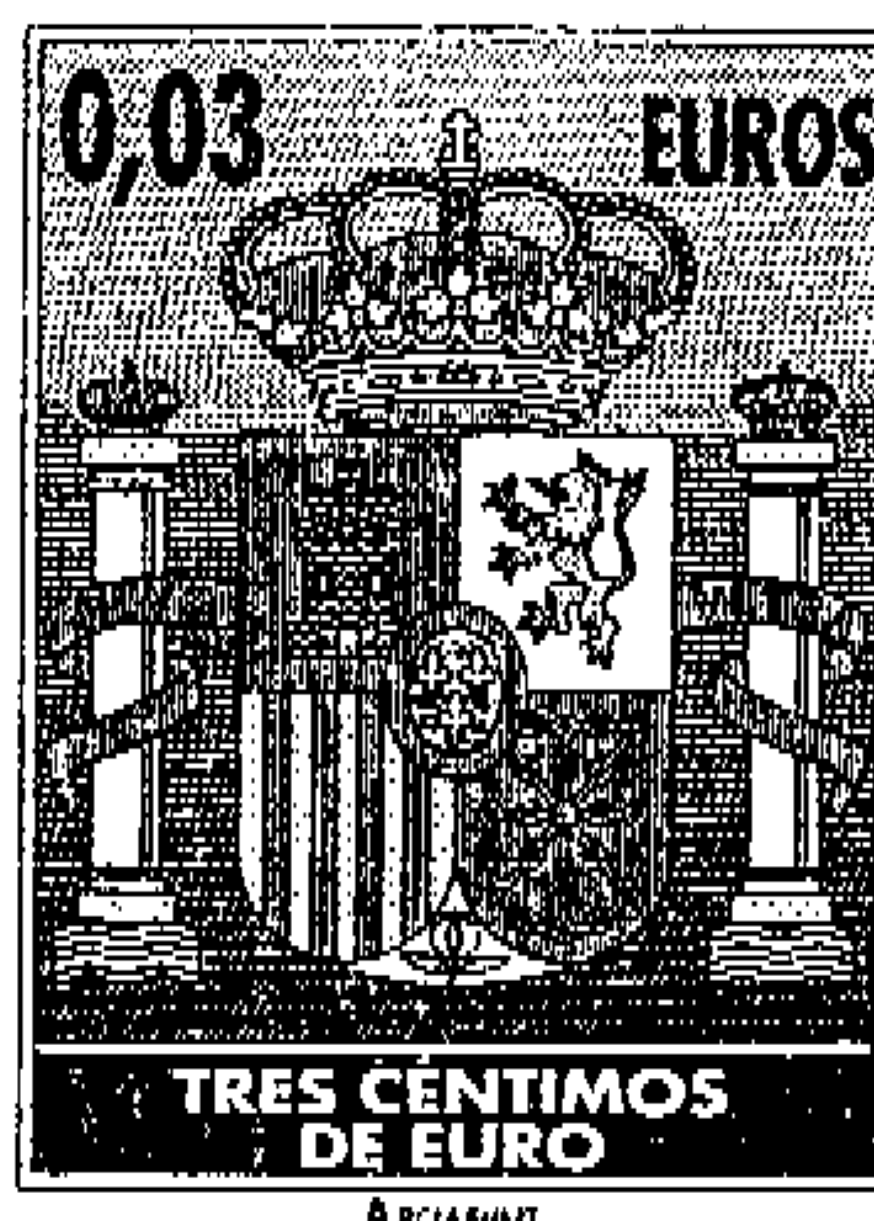


011298648

CLASE 8.ª**CLASE 8.ª****BALANCES DE SITUACION DE LOS EJERCICIOS CERRADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2003 A 2005
DE COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.**

(En miles de €)

ACTIVO	2005	2004	2003
B) INMOVILIZADO			
I. GASTOS DE ESTABLECIMIENTO	61	44	39
II. INMOVILIZACIONES INMATERIALES			
1. Gastos de Investigación y Desarrollo	294	287	218
2. Patentes, Marcas, Licencias y Similar	17	17	17
5. Aplicaciones informáticas	269	247	362
6. D ^o s. s/bienes en régimen de arrend. financiero	10		
8. Amortizaciones	-426	-365	-424
	165	186	174
III. INMOVILIZACIONES MATERIALES			
1. Terrenos y bienes naturales	9.721	5.126	6.582
2. Inmuebles para arrendamiento	58.838	52.012	52.012
4. Instalaciones técnicas y maquinaria	17	17	45
5. Otras instalaciones y mobiliario	11.721	9.541	10.285
6. Anticipos e inmoviliz. mat. en curso		7.041	973
7. Otro inmovilizado	307	278	434
9. Amortizaciones	-18.902	-16.929	-16.198
	61.702	57.086	54.133
IV. INMOVILIZACIONES FINANCIERAS			
1. Partic. en empresas grupo	17.888	17.888	17.888
3. Partic. en empresas asociadas	1.920	120	
7. Depósitos y fianzas a l/p.	789	747	578
8. Provisiones			
	20.597	18.755	18.467
V. ACCIONES PROPIAS			
1. Inversión	1.989	1.143	1.385
2. Provisiones	-29		
	1.960	1.143	1.385
TOTAL INMOVILIZADO.....	84.485	77.215	74.198
C) GASTOS A DISTRIB. EN VARIOS EJERC.			
D) ACTIVO CIRCULANTE			
II. EXISTENCIAS	285	275	259
III. DEUDORES			
1. Clientes por servicios	1.244	848	946
2. Empresas del grupo, deudoras	3.536	3.279	5.823
4. Deudores varios	14	38	35
5. Personal	9	19	8
6. Administraciones públicas	683	268	141
7. Provisiones	-246	-216	-307
	5.239	4.236	6.645
IV. INVERSIONES FINANCIERAS TEMPOR.			
2. Créditos a empresas del grupo	1.875		
5. Cartera de valores a corto plazo	9.655	6.115	5.123
6. Otros Créditos	1.631	11.649	4.436
7. Depósitos y fianzas constituidos a corto plazo	1		
8. Provisiones		-18	-3
	13.162	17.747	9.556
VI. TESORERIA	912	254	616
TOTAL CIRCULANTE.....	19.598	22.511	17.076
TOTAL ACTIVO.....	104.084	99.726	91.274



011298649

CLASE 8.ª

BALANCES DE SITUACION DE LOS EJERCICIOS CERRADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2003 A 2005
DE COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.

(En miles de €)

PASIVO	2005	2004	2.003
A) FONDOS PROPIOS			
I. CAPITAL SUSCRITO	8.086	8.046	7.823
II. PRIMA DE EMISION	544	702	926
III. RESERVA DE REVALORIZACION 1.983			
III. RESERVA DE REVALORIZACION 1.996			
R.D.L. 7/6/1.996	22.069	22.069	22.069
IV. RESERVAS			
1. Reserva legal	1.658	1.658	1.658
2. Reserva para acciones propias	1.989	1.143	1.385
5. Otras reservas	50.269	52.043	51.178
	53.915	54.844	54.221
VI. PERDIDAS Y GANANCIAS(BENEFICIO)	4.545	1.722	1.796
VII. DIVIDENDO A CUENTA	9	9	
TOTAL FONDOS PROPIOS.....	89.167	87.392	86.834
B) INGR. A DISTR. EN VARIOS EJERC.	129	134	147
C) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS			
2. Provisiones para impuestos	801	794	765
	801	794	765
TOTAL PROVISIONES PARA RIESGOS.....	801	794	765
D) ACREEDORES A LARGO PLAZO			
IV. OTROS ACREEDORES			
2. Otras deudas	9		
3. Fianzas y depósitos a l/p	923	860	667
4. Administraciones públicas a largo plazo	525	603	716
	1.457	1.463	1.382
TOTAL ACREEDORES A LARGO PLAZO.....	1.457	1.463	1.382
III. DEUDAS CON EMPRESAS DEL GRUPO			
1 Deudas con empresas del grupo	9.728	6.247	
	9.728	6.247	
IV. ACREEDORES COMERCIALES			
2 Deudas por compras/prestación de servicios	1.248	2.827	1.072
	1.248	2.827	1.072
V. OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES			
1. Administraciones Públicas	770	407	508
3. Otras deudas	153	60	254
4. Remuneraciones ptes.pago.	151	236	133
5. Fianzas y depósitos a c/p	47	58	29
	1.121	761	925
VI. PROVISIONES PARA OPERACIONES DE TRÁFICO	276		
VII. AJUSTES POR PERIODIFICACION	157	108	148
TOTAL ACREEDORES A CORTO PLAZO.....	12.530	9.943	2.145
TOTAL PASIVO.....	104.084	99.726	91.274

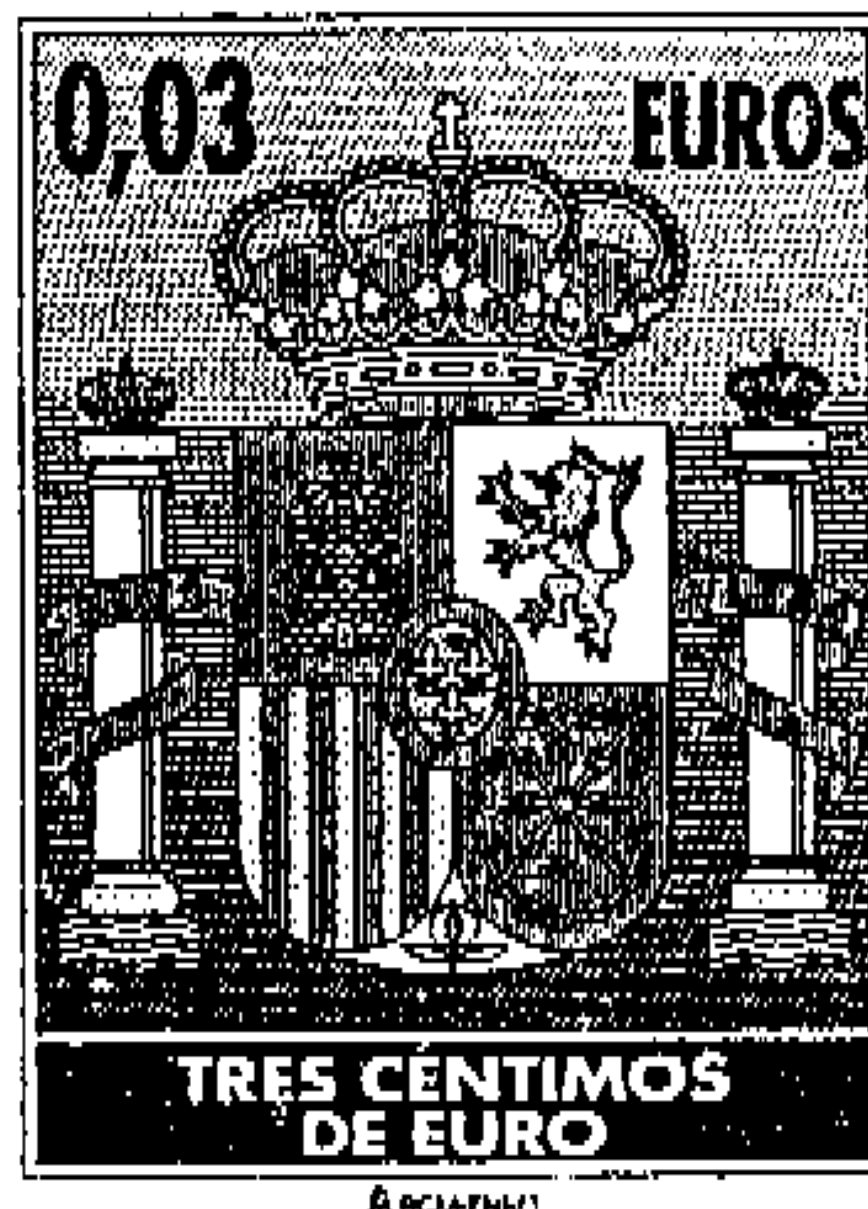


011298650

CLASE 8.^a**CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS DE LOS EJERCICIOS CERRADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2003 A 2005
DE COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.**

(En miles de €)

	<u>2005</u>	<u>2004</u>	<u>2003</u>
A) GASTOS			
2. Aprovisionamientos			
d) Consumo de mercaderías	685	594	530
4. Gastos de personal			
a) Sueldos y salarios y asimilados	3.352	3.645	2.991
b) Cargas sociales	762	743	645
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	4.114	4.388	3.635
5. Dotac.amortizac. del inmovilizado	2.048	1.844	1.762
6. Variaciones de las provisiones de tráfico:			
b) Variac.prov. y pérdidas cred.incobr.	85	24	77
7. Otros gastos de explotación			
a) Servicios exteriores	2.627	2.305	2.604
b) Tributos	745	706	631
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	3.373	3.011	3.234
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Total gastos explot.(2+4+5+6+7)	10.304	9.862	9.238
I. BENEFICIOS DE EXPLOTACION.....	3.031	1.809	1.691
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
8. Gastos financieros y asimilados			
a) De empresas del grupo	234	12	31
c) Por deudas con terceros	7	16	23
d) Pérdidas Inversiones Financieras		2	
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	241	30	54
9. Variac.prov.inv.financieras	11	15	-164
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Total gastos financieros (8+9+10)	252	45	-110
II. RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS.....	3.325	717	769
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
III. BENEFICIOS DE LAS ACTIV.ORDINAR. (I+II)	6.356	2.526	2.459
12. Pérdidas proced. del inmov.material		90	2
14. Gastos extraordinarios	8	1	1
15. Gastos y pérdidas de otros ejercicios		48	
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	8	139	3
IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS...	47		261
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
V. BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS (III+IV)	6.403	2.459	2.721
16. Impuesto sobre Beneficios	1.858	738	925
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
VI. BENEFICIOS DEL EJERCICIO (V-16)	4.545	1.722	1.796
	<hr/>	<hr/>	<hr/>



011298651

CLASE 8.^a

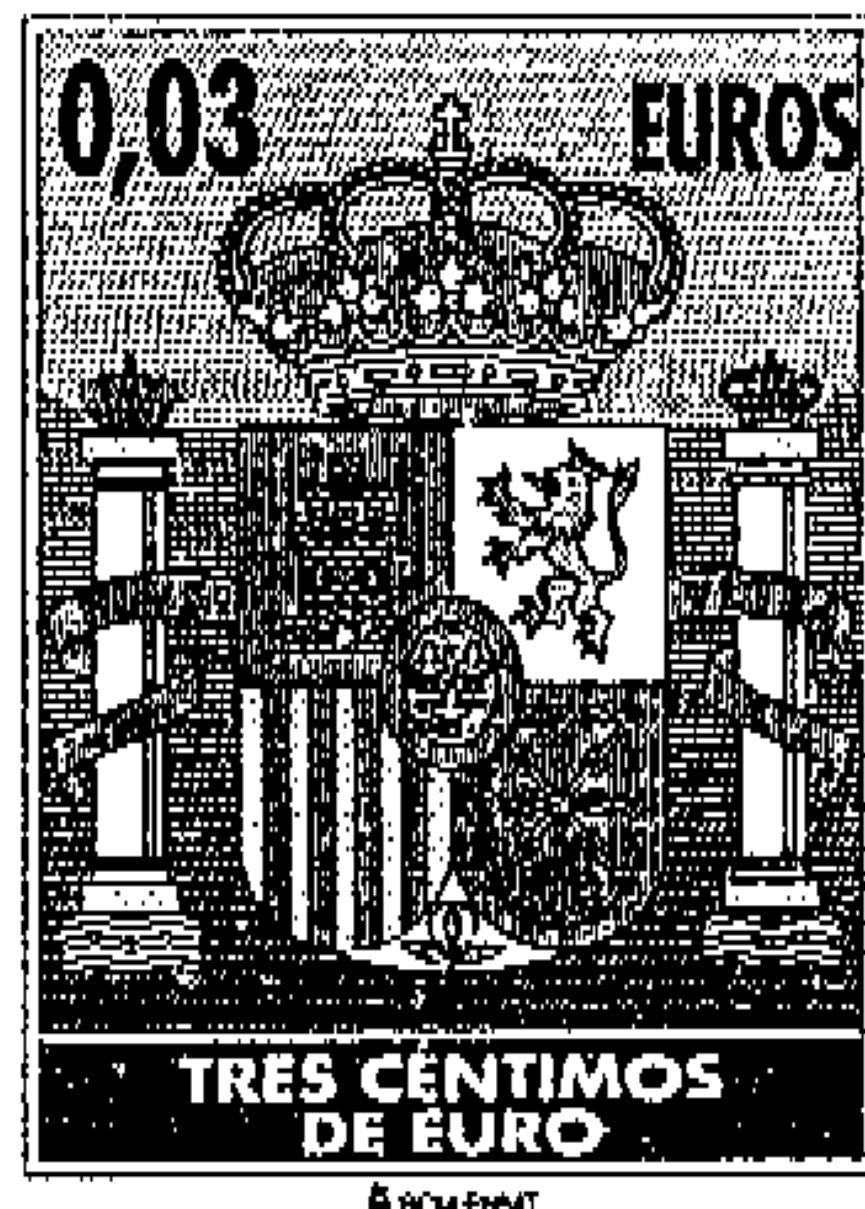
CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS DE LOS EJERCICIOS CERRADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2003 A 2005
DE COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.

(En miles de €)

B) INGRESOS	2005	2004	2003
1. Importe neto de la cifra de negocios			
b) Ingresos por arrendamientos	10.086	8.774	8.163
c) Prestaciones de servicios	3.239	2.881	2.745
d) Devoluciones y rappels s/ ventas	-4	-1	-3
	13.322	11.654	10.906
5. Otros ingresos de explotación			
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	14	17	22
b) Subvenciones			
c) Exceso de provisiones de riesgos y gastos			
	14	17	23
Total ingresos de explotación (1+5)	13.336	11.671	10.929
6. Ingresos de participaciones en capital			
a) En empresas del grupo	926		
c) En empresas fuera de grupo	408	332	311
	1.334	332	311
7. Ingresos de otros valores negociables			
c) De empresas fuera de grupo	78	10	21
8. Otros intereses e ingresos asimilados			
a) De empresas del grupo	154	116	117
c) Otros intereses	153	115	184
d) Beneficios en inversiones financieras	1.858	190	25
	2.165	420	326
Total de ingresos financieros (6+7+8+9)	3.577	762	659
10. Beneficio de enajenación de inmovilizado material y cartera de control			8
12. Subvenciones de Capital transf.rtdos.ejerc.	5	28	12
13. Ingresos extraordinarios	49	43	241
14. Ingresos y beneficios de otros ejercicios			3
Total ingresos y beneficios extraordinarios (10+11+13+14)	55	72	265

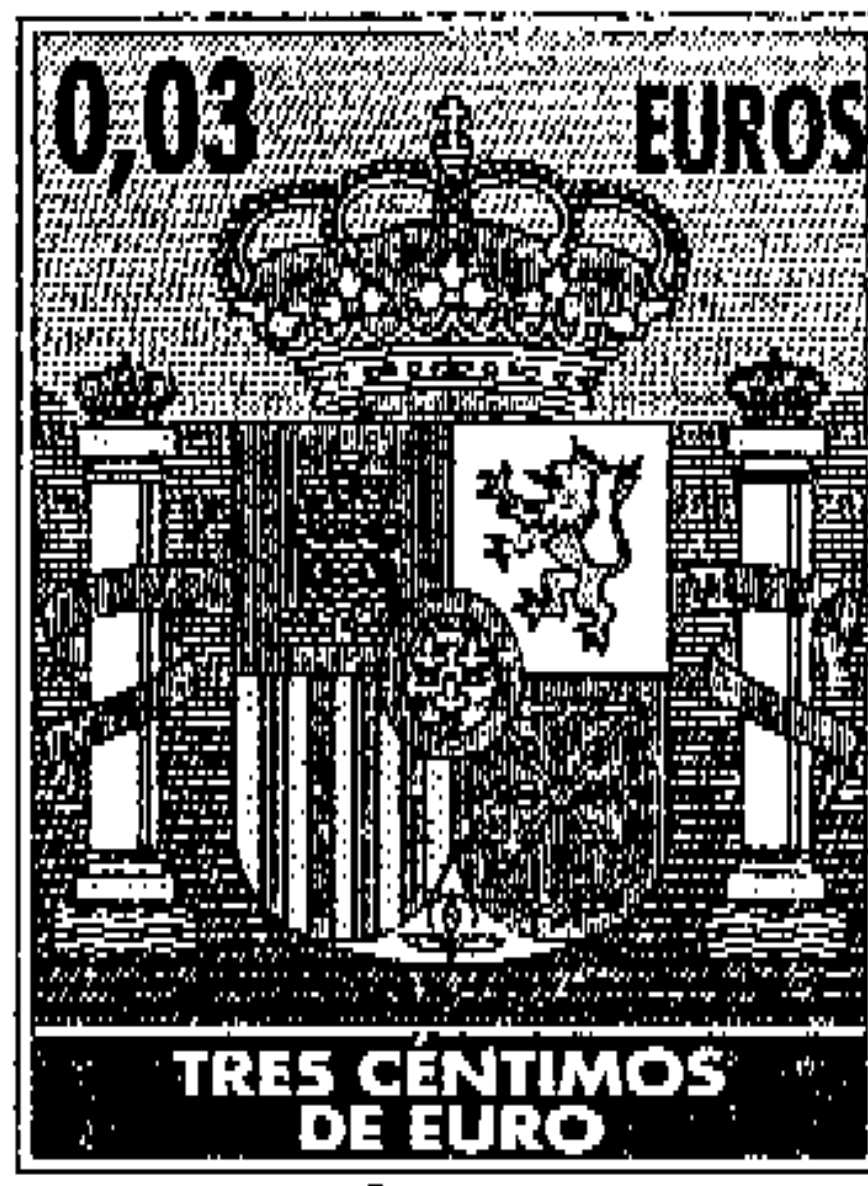


CLASE 8.^a



011298652

Memoria



011298653

CLASE 8.^a

Nota: Cuando no se informe de lo contrario, las cifras de las Cuentas Anuales se presentan en MILES DE EUROS.

1.- ACTIVIDAD DE LA SOCIEDAD

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. (en adelante la Sociedad) se constituyó como sociedad anónima en España, por un periodo indefinido, el 22 de noviembre de 1.968.

Objeto social

Está definido en el artículo quinto de los Estatutos Sociales:

"La Sociedad tiene por objeto inicial la construcción y promoción de Viviendas de Protección Oficial para su explotación en régimen de arrendamiento, de acuerdo con lo establecido en la legislación reguladora de dicha clase de viviendas, artículo 38 de la Ley de 16 de diciembre de 1940; modificado por el RDL 15/1977, de 25 de febrero; Disposición Transitoria Tercera de la Ley 61/1978 de 27 de diciembre, y demás normas legales de aplicación.

También podrá, de acuerdo con lo establecido en la Disposición 3^a a) del RDL 15/1977, de 25 de febrero y en el artículo 9 del RD 1412/1977, de 2 de junio, vender o enajenar las fincas urbanas de su propiedad.

Podrá extender el ámbito de sus actividades inmobiliarias a cualquier clase de bienes inmuebles, incluidas edificaciones de promoción privada, campings e instalaciones deportivas y de recreo; adquirir muebles e inmuebles por sistema normal de pago o por sistema de arrendamiento financiero, y en todo caso ejercer ampliamente cualquier tipo de actividades turísticas.

Igualmente la Sociedad podrá ser socio fundador de todo tipo de Sociedades de Leasing así como participar en otras sociedades bajo cualquiera de las formas admitidas en Derecho.

El objeto social podrá ser desarrollado total o parcialmente de modo indirecto, mediante la titularidad de acciones o participaciones en sociedades con objeto idéntico o análogo al de esta Compañía."

La Compañía tiene el domicilio social en Paseo Santa María de la Cabeza, nº. 65 (28.045) Madrid.

Principales actividades

Los principales negocios de la Sociedad son los siguientes:

a) La explotación mediante arrendamiento de los inmuebles de las promociones urbanísticas de su propiedad situados en Madrid y Barcelona que se describen a



011298654

CLASE 8.^a

continuación:

- Conjunto "Meridiano Cero": Situado en Barcelona, en la manzana delimitada por las calles Pegaso, Dublín, Torroella de Montgrí y la Avda. Meridiana. Comprende 179.500 m² edificados, distribuidos entre 1.180 viviendas, garaje comunitario, locales comerciales y oficinas.
- Nave Industrial "Bon Pastor": Situada en Barcelona, en el Paseo de la Verneda, 150, con una superficie de 11.000 m² edificados.
- Conjunto "Santa María de la Cabeza": Situado en Madrid, entre el paseo de Santa María de la Cabeza y las calles General Palanca, Cáceres y Fernando Poo. Tiene una superficie de unos 42.000 m² edificados, con 295 viviendas, parking y locales comerciales.

b) La explotación como hotel de un complejo de su propiedad, denominado comercialmente "Hotel Cabo Cervera". Situado en las cercanías del municipio de Torrevieja, provincia de Alicante, este hotel comprende 186 habitaciones y apartamentos totalmente amueblados, que se complementan con varios servicios de restauración. Su superficie construida es de más de 13.500 m² a lo que se añaden unos 1.500 m² de superficie descubierta dedicada a piscina y ajardinamiento.

2.- BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES

Las Cuentas Anuales adjuntas han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad, se han confeccionado a partir de los registros contables de la Sociedad y se presentan de acuerdo con lo establecido en la Ley de Sociedades Anónimas, en el Real Decreto 1643/1990, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (PGC), y en la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 28 de diciembre de 1994, por la que se dictan normas de adaptación del PGC a las empresas inmobiliarias.

En la interpretación de los principios y normas contables se siguen los criterios establecidos por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.

El inmovilizado de la Sociedad, adquirido con anterioridad a 31.12.1996 fue actualizado siguiendo los criterios del RDL 7/1996, de 7 de junio, desarrollado en el RD 2607/1996, de 20 de diciembre, por el que se dictan Normas para la Actualización de Balances.

Las Cuentas Anuales se someterán a la aprobación de la Junta General Ordinaria de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación.

Por su parte, las Cuentas Anuales correspondientes al ejercicio 2004 fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas el 28 de junio de 2005.



011298655

CLASE 8.^a

3.- DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

Información sobre la propuesta de distribución de beneficios

El Consejo de Administración propondrá a los accionistas de la Sociedad en la próxima Junta General que convoque para el estudio y aprobación, en su caso, de las Cuentas Anuales del año, la siguiente propuesta de distribución de beneficios:

Base de reparto:

Beneficios del ejercicio de 2005 tras el Impuesto sobre Sociedades 4.544.528,88

Distribución:

- A dividendo 50 % a las acciones en circulación	4.043.070,00
- A reservas voluntarias	<u>501.458,88</u> 4.544.528,88

Nota: El cuadro anterior está en euros.

Cantidades satisfechas a cuenta de dividendos

El Consejo de Administración acordó, en su reunión del pasado 19 de diciembre de 2005 delegar en el Presidente o en el Vicepresidente, indistintamente, para pagar un dividendo a cuenta de los resultados del ejercicio 2.005, de 0,5 € por acción, a todas aquellas acciones que no estuviesen en la autocartera..

Como base para el pago del citado dividendo a cuenta se elaboró el siguiente estado contable que abarcaba desde el primer día del ejercicio hasta el 31 de octubre de 2005.

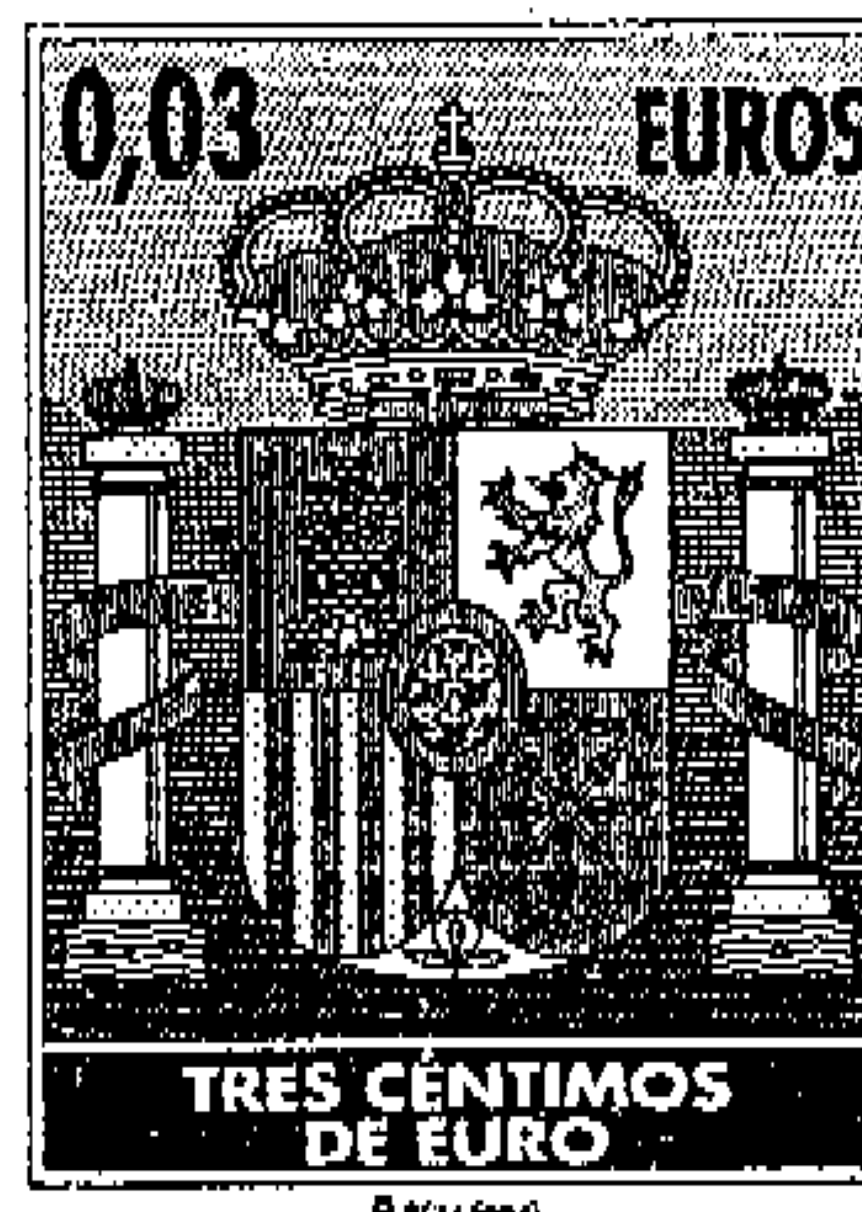
ESTADO CONTABLE CERRADO A 31 DE OCTUBRE DE 2005 (CIFRAS EN EUROS):

Presentación

Ante la propuesta de satisfacer una cantidad a cuenta del dividendo sobre el resultado del ejercicio 2005, el Consejo de Administración ha elaborado el presente estado contable, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 216 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Propuesta de dividendo:

Examinada la situación patrimonial y de la liquidez de nuestra Compañía, expresadas en el balance y cuenta de resultados que siguen, el Consejo de Administración de la



011298656

CLASE 8.^a

Sociedad se plantea el pago de una cantidad a cuenta del dividendo a distribuir sobre los beneficios de ejercicio 2005, de un máximo de 1,20 euros por cada una de las 1.347.690 acciones ordinarias en circulación (1.321.265 + 26.425 nuevas acciones procedentes de una reciente ampliación de capital). De este dividendo a cuenta se exceptuarán las acciones integrantes de la autocartera de la Sociedad en la fecha de pago del dividendo.

Balance y cuenta de resultados a 31 de octubre de 2.005

BALANCE

ACTIVO

GASTOS DE ESTABLECIMIENTO		42.336,68
INMOVILIZADO NETO:		
Inmovilizaciones inmateriales	178.955,07	
Inmovilizaciones materiales	61.470.180,42	
Inmovilizaciones financieras	20.582.716,28	
Acciones propias	1.054,28	82.232.906,05
GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS		697,75
ACTIVO CIRCULANTE		
Existencias	286.585,83	
Deudores	2.697.051,46	
Inversiones financieras temporales	13.060.916,35	
Tesorería	3.549.096,74	19.593.650,38
TOTAL ACTIVO		<u>101.869.590,86</u>

PASIVO

FONDOS PROPIOS		
Capital suscrito	7.927.590,00	
Prima de emisión	702.324,68	
Reservas	75.983.770,49	
Pérdidas y Ganancias	3.435.212,66	
Dividendo a cuenta	9.240,01	88.058.137,84
INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS		134.274,56
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS		783.906,56
ACREEDORES A LARGO PLAZO		1.518.088,41
ACREEDORES A CORTO PLAZO		
Deudas con empresas del grupo y asociadas	7.441.150,31	
Acreedores comerciales	1.084.874,21	
Otras deudas no comerciales	2.434.681,89	
Provisiones para operaciones de tráfico	123.000,00	
Ajustes por periodificación	291.477,08	11.375.183,49
TOTAL PASIVO		<u>101.869.590,86</u>



011298657

CLASE 8.ª

CUENTA DE RESULTADOS

Ingresos de explotación	12.283.016,77
Gastos de explotación	-9.457.812,32
BENEFICIOS DE EXPLOTACION	2.825.204,45
RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	2.337.264,83
BENEFICIO DE LAS ACTIV. ORDINARIAS	5.162.469,28
RESULTADOS EXTRAORD. POSITIVOS	12.603,76
BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS	5.175.073,04
IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES	-1.739.860,38
BENEFICIO CONTABLE DEL PERIODO	3.435.212,66

Suficiencia del resultado:

Puesto que la reserva legal supera el mínimo establecido por la ley, no es obligatorio para la Sociedad aumentar su cuantía. Tampoco existe mandato estatutario alguno que exija la dotación de otras reservas, Por tanto:

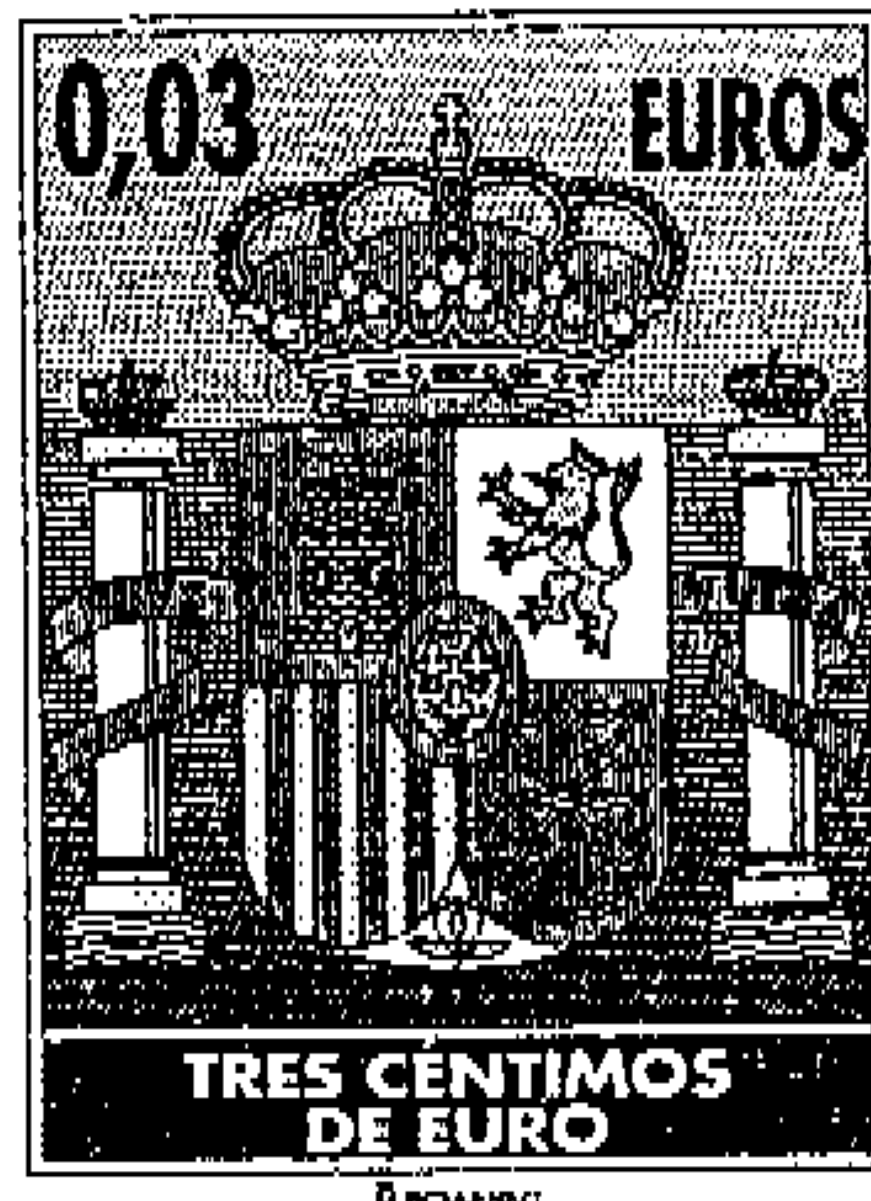
BENEFICIO CONTABLE TRAS IMPUESTO S/SOCIEDADES	3.435,2 miles de €
IMPORTE DE LIBRE DISPOSICIÓN.....	3.435,2 miles de €

La cantidad a cuenta del dividendo que se propone sea un adelanto del pagadero sobre los resultados del ejercicio 2005, de un importe máximo de 1,20 euros brutos por acción, supone, un total de 1.617,2 miles de euros, y es menor, tanto al resultado acumulado a 31 de octubre como al que se prevé sea de libre disposición para el ejercicio completo de 2005, por lo que se cumplen los requisitos establecidos por la Ley de Sociedades Anónimas.

Existencia de liquidez suficiente

La mencionada Ley, además de regular en su artículo 216.b) la cantidad máxima a cuenta de dividendos futuros que la Sociedad puede satisfacer a sus accionistas, exige, en el apartado a) del mismo artículo, que dichas cantidades a cuenta sean oportunas, es decir, que el momento elegido para su reparto sea el idóneo desde el punto de vista de la tesorería de la empresa.

Como puede apreciarse en los estados financieros anteriores, la liquidez actual de la Compañía es suficiente para el pago que se propone a cuenta del dividendo, dado que los activos financieros de la empresa de realización inmediata superan ampliamente todo el pasivo exigible, tanto a corto como a medio y largo plazo.



011298658

CLASE 8.ª

Limitaciones para la distribución de dividendos

Salvo las limitaciones legales, los Estatutos Sociales de la Sociedad no añaden limitación alguna al pago de dividendos en la Sociedad, salvo la prelación que, en la distribución de los beneficios anuales, tienen la dotación a la reserva legal y la cobertura de las Atenciones Estatutarias a los miembros del Consejo de Administración.

4.- NORMAS DE VALORACIÓN Y CONTENIDO DE LOS EPÍGRAFES DEL BALANCE Y DE LA CUENTA DE RESULTADOS

Gastos de establecimiento

Son los gastos incurridos al formalizar los aumentos y reducciones en el capital social, producidos en los últimos ejercicios. Representan, fundamentalmente, gastos en concepto de abogados, escrituración, registro y tasas derivadas de estas operaciones en los mercados de valores. Son activados por su importe efectivo, y se amortizan por un porcentaje anual del 20%.

Inmovilizado inmaterial

Los costes de adquisición de las licencias de uso o el desarrollo de los diferentes programas informáticos implantados en la Sociedad, se incluyen en el apartado de "Aplicaciones Informáticas", siendo amortizados de forma lineal con unos coeficientes comprendidos entre el 16,7% - 33% anual.

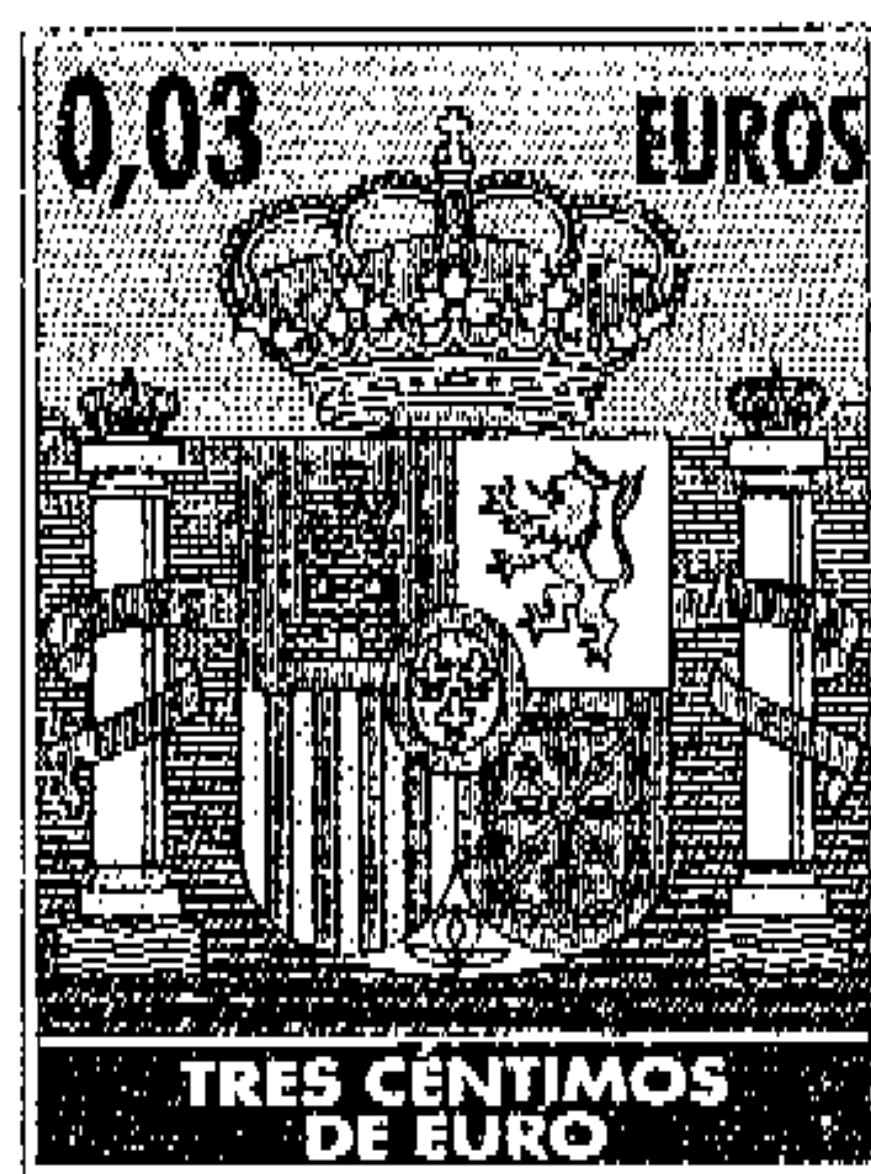
"Patentes, marcas y certificaciones": Se contabilizan por el importe que se ha soportado hasta que han sido registradas. Se amortizan de forma lineal con un coeficiente de amortización del 20% anual. Los gastos posteriores de mantenimiento de las mismas se registran como gasto.

Se está llevando a cabo un proyecto de investigación acerca de un concepto residencial novedoso con un alto componente de servicios. Los gastos directos incurridos en tal investigación, se vienen activando en el apartado correspondiente del balance y se amortizan de forma lineal a un ritmo del 20% anual.

Inmovilizado material

Se contabiliza por su coste de construcción o de adquisición, actualizado por aplicación de aquellos coeficientes autorizados en las diferentes leyes de actualización de balances que han aparecido desde que se finalizó su construcción o se formalizó su adquisición. Se han actualizado los balances en los ejercicios 1977, 1979, 1981, 1983 y 1996.

Al amparo del RD 2607/1996 y con respecto a la actualización realizada sobre los



011298659

CLASE 8.ª

valores contables al cierre del ejercicio de 1996, se aplicó para todos aquellos elementos de dicho inmovilizado que no estaban totalmente amortizados en esa fecha, la tabla de coeficientes que figura en el artículo 6 de dicho RD, sin reducción alguna.

Hasta el cierre del ejercicio de 1996, los inmovilizados que habían sido adquiridos mediante contratos de leasing finalizados antes de la entrada en vigor del PGC estaban contabilizados por el denominado "valor residual" o valor de la opción de compra ejercida. Por el contrario, aquellos contratos de leasing formalizados con posterioridad a la entrada en vigor del PGC, así como todos los que estaban vigentes en dicha fecha, se registraron por los importes financiados o coste en origen de los activos, según la D.T. 5ª a) del RD 1643/1990, de 20 de diciembre por el que se aprobó el PGC. Tanto unos como otros fueron revalorizados tras el cierre del ejercicio de 1996, siguiendo los criterios del artículo 7.1 del ya citado RD 2607/1996. Estas revalorizaciones se amortizan dentro de los ejercicios que restan para completar la vida útil de los elementos actualizados.

Los costes de ampliación, modernización o mejoras que representan un aumento de la productividad, capacidad o eficiencia, o un alargamiento de la vida útil de los bienes, se capitalizan como mayor coste de los correspondientes ante la posibilidad de que puedan generar mayores rentas futuras.

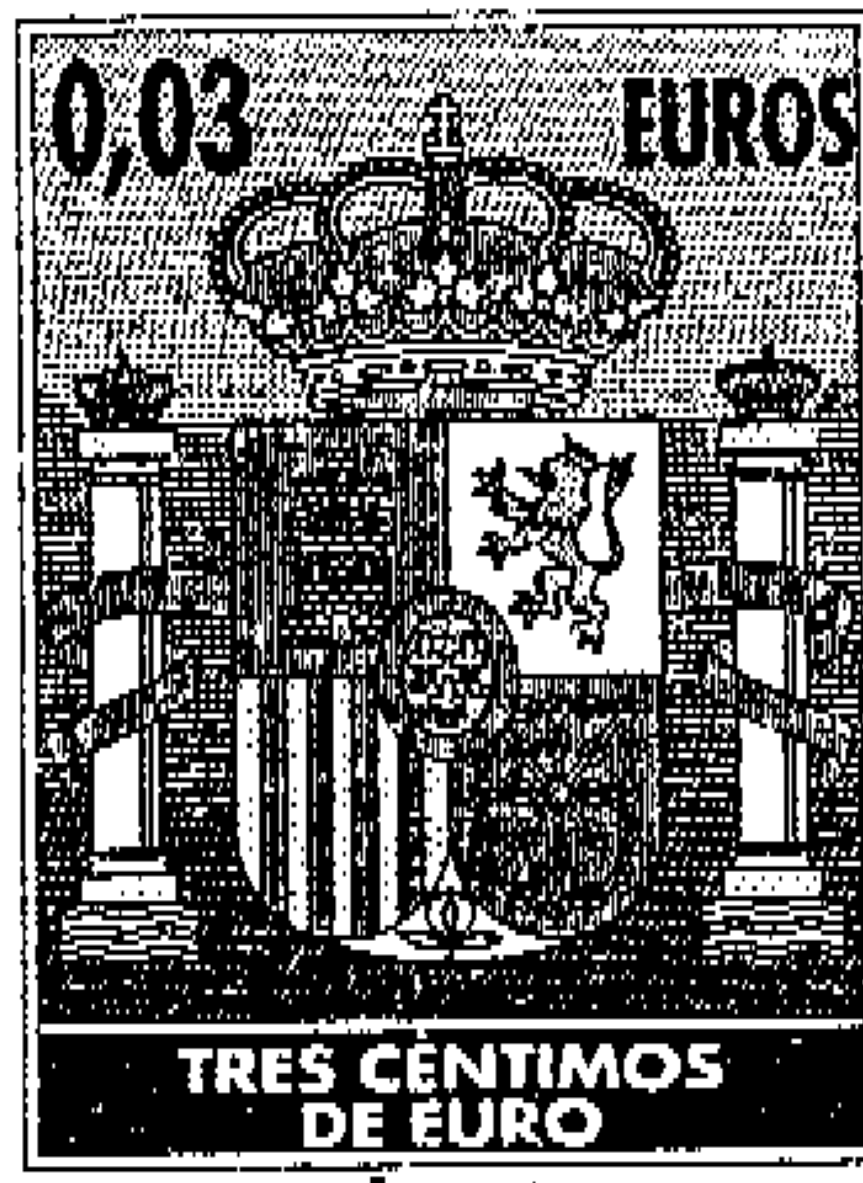
Los elementos del inmovilizado material se amortizan, siguiendo el método lineal, aplicando los coeficientes máximos que se informan en el RD por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, según el siguiente detalle:

Grupos de elementos	Coeficientes de amortización (%)
Construcciones	2%
Instalaciones complementarias	8%-15 %
Instalaciones técnicas y maquinaria	8%-15 %
Mobiliario	10%-15%
Equipos de proceso de información	25%
Elementos de transporte	10%
Otro inmovilizado	10%

Fiscalmente, algunos bienes del inmovilizado se viene amortizando aceleradamente, en función de 1,5 veces las amortizaciones máximas anteriores, en aplicación del RDL 3/1993. Estos elementos suponen una parte poco significativa del inmovilizado material.

Inmovilizado financiero

La Sociedad participa mayoritariamente en el capital social de varias sociedades. Estas cuentas anuales están referidas a la Sociedad individualmente y, en



011298660

CLASE 8.^a

consecuencia, no reflejan las variaciones que se producirían en los diferentes componentes del patrimonio si se procediese a la consolidación de las referidas Sociedades Dependientes. De acuerdo con la legislación vigente, la Sociedad formula separadamente cuentas anuales consolidadas.

De acuerdo con la legislación vigente, la Sociedad, como cabecera de grupo de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, está obligada, a cumplir determinados requisitos, al formular separadamente cuentas consolidadas, preparadas de acuerdo con normas internacionales de información financiera adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE). De acuerdo con el contenido de dichas cuentas anuales consolidadas preparadas conforme a NIIF-UE, el volumen total de reservas consolidadas asciende a 97.696 miles de euros, el resultado consolidado del ejercicio 2005 asciende a 6.152 miles de euros y el volumen total de activos y de ventas/prestación de servicios ascienden a 124.307 y 16.363 miles de euros, respectivamente.

"Participaciones en empresas del grupo": Incluye el valor contable de las participaciones en el capital de nuestras filiales. Tres de ellas tenían la calificación de Transparentes Fiscales y en aplicación de lo que establecía el artículo 380 del anterior Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, al valor de adquisición o suscripción de esas participaciones se aumentó en el importe anual de los resultados contables positivos obtenidos por esas sociedades desde el ejercicio en que fueron calificadas de Transparencia Fiscal hasta el año 1996, en que con la entrada en vigor de la nueva Ley del Impuesto sobre Sociedades dejaron de ser consideradas en transparencia fiscal.

"Participaciones en empresas asociadas". Se valoran de acuerdo al valor de adquisición o coste de tales participaciones.

Al cierre de cada ejercicio, se compara el valor contabilizado con el valor teórico-contable de estas participaciones, según los últimos balances aprobados. Si el primero es menor al segundo, por la diferencia se registra una provisión por depreciación.

"Depósitos y fianzas a largo plazo" Son los depósitos que tenemos constituidos ante diferentes Administraciones Públicas y que, en su mayor parte, se corresponde con el depósito obligatorio por los importes recibidos de nuestros arrendatarios en concepto de fianzas en el alquiler de nuestros edificios.

Acciones propias

Son valoradas por el precio de su adquisición, incluyendo los gastos de intermediación. El valor de cotización medio del último trimestre del año 2005 era menor que el valor medio de adquisición de la autocartera, por lo que se registró la provisión correspondiente.



011298661

CLASE 8.^a

Existencias

Las existencias comerciales se valoran a precio de coste medio ponderado.

La Sociedad dota las oportunas provisiones por depreciación de existencias cuando el valor de mercado es inferior al coste contabilizado.

"Terrenos y solares": Recoge el importe desembolsado en el desarrollo de terrenos sin destino fijado.

"Existencias comerciales y otros aprovisionamientos": Se recoge en esta partida:

- Existencias de productos de alimentación y consumo,
- Existencias de productos de mantenimiento,
- Existencias de productos de oficina,

todas ellas localizadas en el almacén del Hotel de Cabo Cervera en Torrevieja (Alicante), y en los almacenes del complejo residencial Meridiano Cero en Barcelona.

Deudores

"Clientes por prestación de servicios": Los importes que acreditamos por este concepto se registran por su valor nominal.

A efectos de diferenciar este saldo entre "corrientes" y "dudosos" se consideran dentro de estos últimos aquellos que:

- a) Son reclamados judicialmente.
- b) El deudor ha sido declarado en quiebra, suspensión de pagos o situaciones análogas.
- c) Sin incurrir en ninguno de los casos anteriores, la antigüedad de su deuda es superior a 6 meses.
- d) Aquellos otros para los que, con independencia de la antigüedad de su deuda, existen sospechas razonables que nos hacen dudar de la voluntad o de la capacidad de pago del deudor.

Para todos ellos el saldo de provisiones que se mantiene alcanza el 100% de su deuda.

Cuando haya saldos que los responsables de nuestros departamentos comerciales consideran totalmente irrecuperables, se dan de baja contablemente regularizándose contra la provisión que para ellos se mantenga.

"Empresas del grupo, deudoras" Entre la Sociedad y sus filiales y con la finalidad de optimizar la gestión de tesorería a nivel de grupo, se mantienen cuentas corrientes de préstamo, registrándose por los importes nominales que se acreditan a nuestras filiales.



011298662

CLASE 8.ª

La Sociedad registra los saldos acreedores que se mantienen en cuentas corrientes en el apartado "Empresas del grupo, acreedoras" del Pasivo Circulante.

"Deudores varios": Corresponden a los importes nominales acreditados con origen distinto a la prestación de servicios.

"Personal": Corresponden a anticipos de sueldos entregados a personal de la empresa.

"Administraciones públicas": Corresponde a la devolución pendiente de impuestos satisfechos acreditados ante las Administraciones Públicas. En aplicación del principio de prudencia valorativa, los importes que se contabilizan son los que servirán de base para la devolución, sin considerar los intereses legales de aplicación.

Inversiones financieras temporales

En la cartera de valores a corto plazo se incluyen tanto títulos de renta variable como inversiones en renta fija.

La cartera de renta variable está compuesta en su totalidad por valores que cotizan en las Bolsas de Valores. Si al cierre del ejercicio, el precio de mercado de estos valores es menor a su valor de coste se dotan las correspondientes provisiones por depreciación. Como coste de adquisición se toma el resultante de la compra, minorándolo, en su caso, con el importe de los derechos de suscripción vendidos.

La cartera de renta fija de la Compañía está compuesta, por depósitos bancarios, así como por los intereses devengados de todas estas inversiones al cierre del ejercicio.

Tesorería

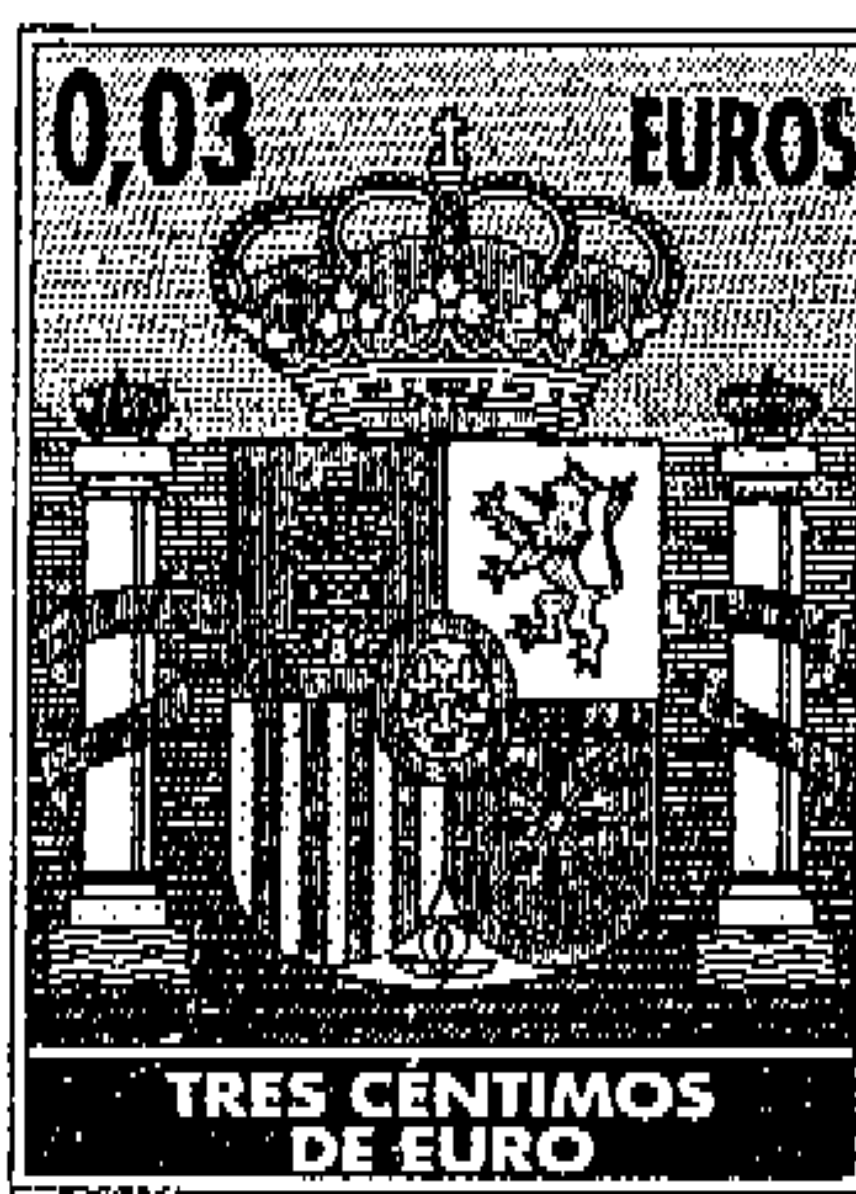
En este apartado se incluye el importe en efectivo existente en nuestras cajas más los saldos a nuestro favor de diferentes cuentas corrientes y de crédito, abiertas en distintas entidades financieras.

Subvenciones de capital

Las subvenciones recibidas que tienen por objeto financiar inversiones del inmovilizado material se contabilizan como subvenciones de capital y su imputación a la cuenta de resultados se periodifica a lo largo de la vida útil de los activos financiados.

Provisiones para riesgos y gastos

Corresponden a provisiones por impuestos devengados pero no liquidados por las Administraciones, como aquellos impuestos que nos han sido reclamados y que hemos recurrido por disconformidad. Se contabilizan una estimación de esas posibles



011298663

CLASE 8.ª

deudas al ser indeterminado la fecha y el importe exacto de su pago.

Fianzas y depósitos a largo plazo

Son los importes efectivos recibidos de nuestros inquilinos en concepto de fianza, incluyendo tanto las exigidas por disposiciones legales como las adicionales solicitadas.

Administraciones Públicas a largo plazo

Se registran en este apartado la deuda con la Hacienda Pública por Impuesto sobre sociedades diferido a largo plazo.

Deudas a corto plazo

"Acreedores comerciales": Incluye tanto el importe global a la fecha de cierre del ejercicio a que ascienden las facturas pendientes de pago, como el importe estimado de aquellas inversiones, compras y servicios utilizados dentro del año 2005 y de los cuales al finalizar el ejercicio no se había recibido todavía factura.

"Administraciones Públicas": Valor nominal de las deudas con la Hacienda Pública al cierre del ejercicio, por los siguientes conceptos:

- Deuda por Impuesto sobre Sociedades, ejercicio de 2005: Importe previsto a satisfacer por el mencionado impuesto.
- Liquidaciones pendientes por retenciones practicadas a cuenta del IRPF, a diciembre de 2005.
- Liquidaciones del Impuesto sobre el Valor Añadido correspondiente al mes de diciembre, a ingresar en el mes de enero del año siguiente.

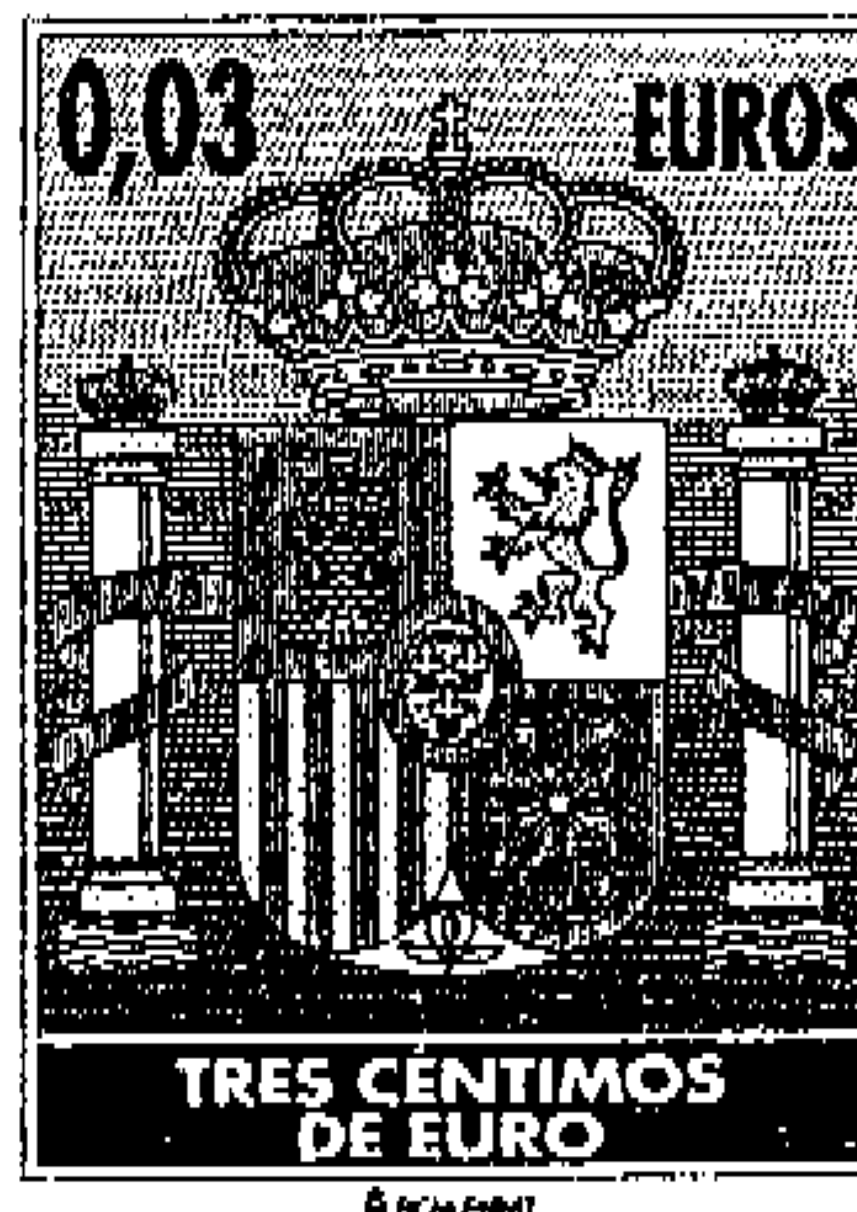
"Otras deudas no comerciales": Son pagos pendientes de deudas que no se incluyen en acreedores comerciales.

"Remuneraciones pendientes de pago": Corresponde a salarios devengados por nuestro personal al cierre del ejercicio y a pagar en el año 2005, según las disposiciones en vigor y los acuerdos y convenios colectivos que regulan las relaciones laborales en nuestra Sociedad,

"Fianzas y depósitos recibidos a corto plazo": Corresponden al importe de los depósitos recibidos de clientes en concepto de garantía de reserva de apartamentos de nuestro hotel en Cabo Cervera (Torrevieja).

Impuesto sobre Sociedades

El gasto por impuesto sobre Sociedades del ejercicio se calcula en función del resultado económico antes de impuestos, aumentado o disminuido, según corresponda, por las diferencias permanentes con el resultado fiscal, entendido éste



011298664

CLASE 8.ª

como la base imponible del citado impuesto, y minorado por las bonificaciones y deducciones en la cuota, excluidas las retenciones y pagos a cuenta.

Transacciones en moneda extranjera

No se han realizado transacciones en divisas durante el ejercicio del 2005.

Ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se imputan en función de la corriente real de bienes y servicios que representan y con independencia del momento en que se produce la corriente monetaria o financiera derivada de ellos.

No obstante, siguiendo el principio de prudencia, la Sociedad únicamente contabiliza los beneficios realizados a la fecha de cierre del ejercicio, en tanto que los riesgos y las pérdidas previsibles, aún siendo eventuales, se contabilizan tan pronto son conocidos

Otras partidas de la cuenta de resultados que exigen alguna aclaración adicional son las siguientes:

Ingresos de explotación: Se contabilizan por el importe total devengado durante el ejercicio, neto de los impuestos que gravan la prestación de nuestros servicios. Estos ingresos provienen tanto de rentas por servicios prestados como de aquellas repercusiones legales de gastos a nuestros inquilinos, que son los directos beneficiarios de los servicios repercutibles.

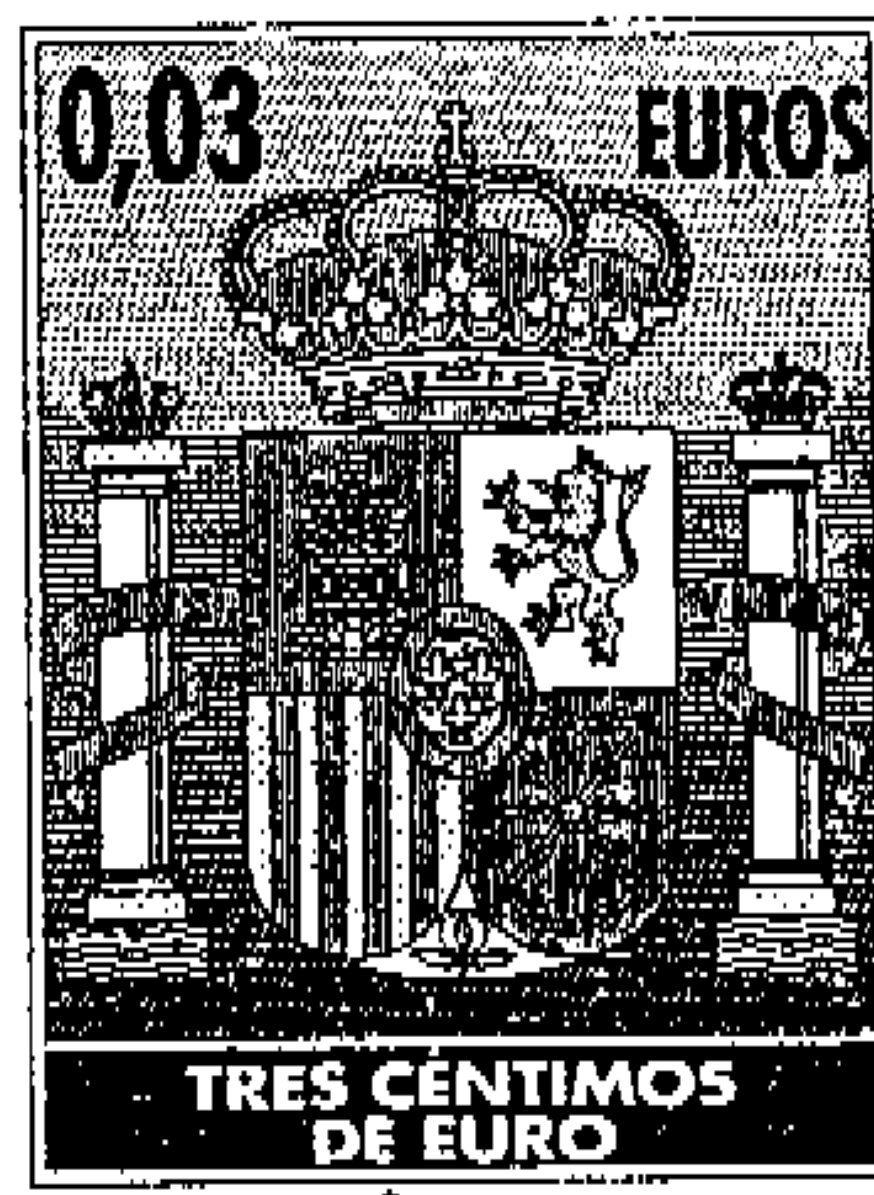
Gastos de explotación:

"Aprovisionamientos": Las adquisiciones de mercaderías se encuentran contabilizadas por su coste efectivo, excluyendo el IVA soportado y deducible. Los descuentos concedidos por nuestros proveedores por pronto pago, son considerados como ingresos financieros.

"Gastos de personal": Coste efectivo del personal empleado en la Sociedad por conceptos tales como sueldos y salarios, primas, indemnizaciones y seguridad social a cargo de la empresa. Se incluyen también en este epígrafe, tanto las dietas percibidas por los miembros del Consejo de Administración en concepto de asistencia a las reuniones del Consejo y Comités del mismo, como una estimación del importe a satisfacer en concepto de Atenciones Estatutarias.

"Dotaciones a la amortización del inmovilizado": Este apartado incluye:

a) La suma de las amortizaciones de nuestro inmovilizado material e inmaterial en función de los coeficientes máximos fijados en las tablas de amortización aprobadas por el RD 537/97 por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades. Estos coeficientes se aplican sobre el valor de coste contabilizado o sobre el valor que tenían dichos inmovilizados con anterioridad a la Actualización de



011298665

CLASE 8.^a

Balances de 1996.

b) Amortización correspondiente al ejercicio de las revalorizaciones de los elementos de inmovilizado resultantes de la Actualización de Balances de 1996. En aplicación del RD 2607/1996, los importes resultantes de la revalorización de los elementos del inmovilizado material consecuencia de tal Actualización, deben amortizarse dentro de la vida útil de tales elementos.

c) Amortización de los gastos de establecimiento.

"Variaciones en las provisiones de tráfico y pérdidas por créditos incobrables": Saldo resultante de la suma de las nuevas dotaciones a la provisión por insolvencias, de minoraciones de esta provisión cuando ciertos créditos dudosos vuelven a considerarse corrientes y de las bajas contables de aquellos créditos considerados totalmente incobrables y sin ninguna provisión dotada.

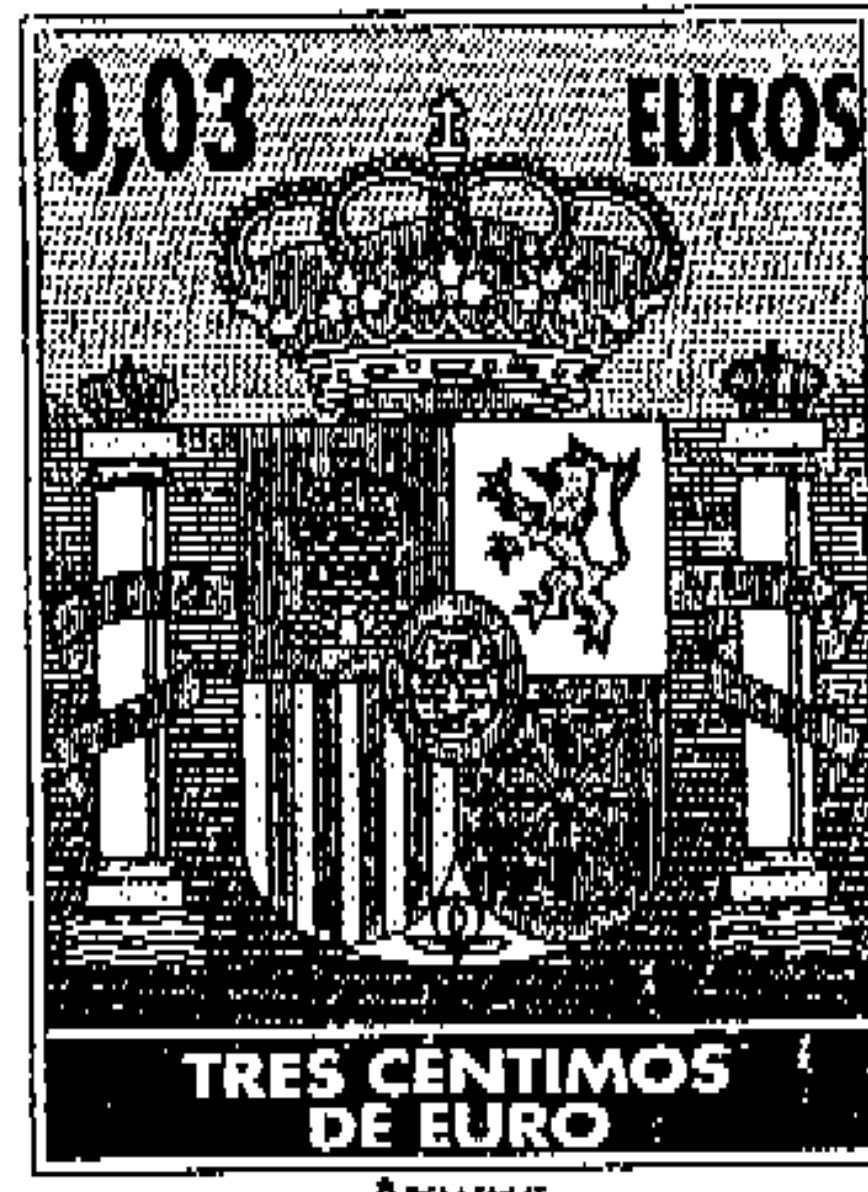
"Otros gastos de explotación":

El importe total recogido bajo el epígrafe "Servicios exteriores" corresponde al importe efectivo, excluyendo el IVA soportado y deducible, al cual asciende el total de servicios recibidos de terceros por conceptos tales como los de reparaciones y conservación, suministros, asesorías diversas y asistencia en contenciosos con nuestros deudores, publicidad, seguros y otros. También se incluyen aquí los gastos de nuestras oficinas administrativas, tales como material de oficina, comunicaciones, servicios de mantenimiento, etc.

También se incluyen dentro del epígrafe "Servicios exteriores" las obras de mantenimiento de los edificios": Además de las de carácter corriente, también se contabilizan en el año todas aquellas de mayor importancia o que son sustitución de instalaciones principales. Estas últimas, aunque tienen un carácter plurianual y así son contempladas en nuestros presupuestos a largo plazo, vienen siendo imputadas a resultados en el año en que se llevan a cabo.

"Regla de Prorrata". La aplicamos al coexistir en nuestra Sociedad la realización de actividades exentas y no exentas del Impuesto sobre el Valor Añadido. De todo ello resulta que el 44% de las cuotas soportadas en las adquisiciones de bienes y servicios con destino común a aquellas actividades no sean deducibles, por lo que según lo establecido en el PGC, deben considerarse como mayor gasto en la adquisición de aquellos bienes y servicios.

"Tributos": Recoge el importe total de los impuestos devengados en el ejercicio, siendo la mayor parte de ellos de carácter local. Los principales tributos incluidos en este epígrafe son el Impuesto sobre Bienes Inmuebles, el Impuesto sobre Actividades Económicas (IAE) y los Recursos de las Cámaras de Comercio, tanto sobre la cuota del Impuesto sobre Sociedades como sobre las del IAE.



011298666

CLASE 8.ª**Cuenta financiera**

"Ingresos de participaciones en capital": Importes íntegros percibidos en concepto de dividendos de las acciones mantenidas en cartera durante el ejercicio, tanto de sociedades del grupo como de otras.

"Ingresos financieros de otros valores negociables": Suma de los intereses percibidos durante el ejercicio por inversiones a corto plazo en activos de renta fija.

"Otros intereses e ingresos asimilados": Que incluyen las siguientes partidas:

De empresas del grupo: Intereses por la liquidación de cuentas corrientes que se mantienen con empresas del grupo.

Otros intereses: Liquidaciones de intereses y bonificaciones de cuentas corrientes abiertas en entidades de crédito, así como intereses por depósitos bancarios.

Beneficios y pérdidas en inversiones financieras: Son resultados realizados en la venta de valores mobiliarios de renta variable, incluyendo ventas de derechos de suscripción preferente y son consecuencia de las diferencias entre los importes percibidos en las ventas y el coste medio de compra contabilizado de las acciones o derechos vendidos.

5.- GASTOS DE ESTABLECIMIENTO

Estos son gastos amortizables originados como consecuencia de variaciones en el capital social. El movimiento durante el ejercicio ha sido el siguiente:

	Gastos de ampliación de capital	Gastos de reducción de capital	Gastos de unificación de acciones	Total
Saldo a 31.12.2004	42	1	1	44
Aumentos	24	4		28
(-) Amortizaciones	10	1		11
Saldo a 31.12.2005	56	4		61



011298667

CLASE 8.^a

6.- INMOVILIZADO INMATERIAL

El movimiento que ha habido durante el ejercicio en las diferentes cuentas de inmovilizado inmaterial y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente:

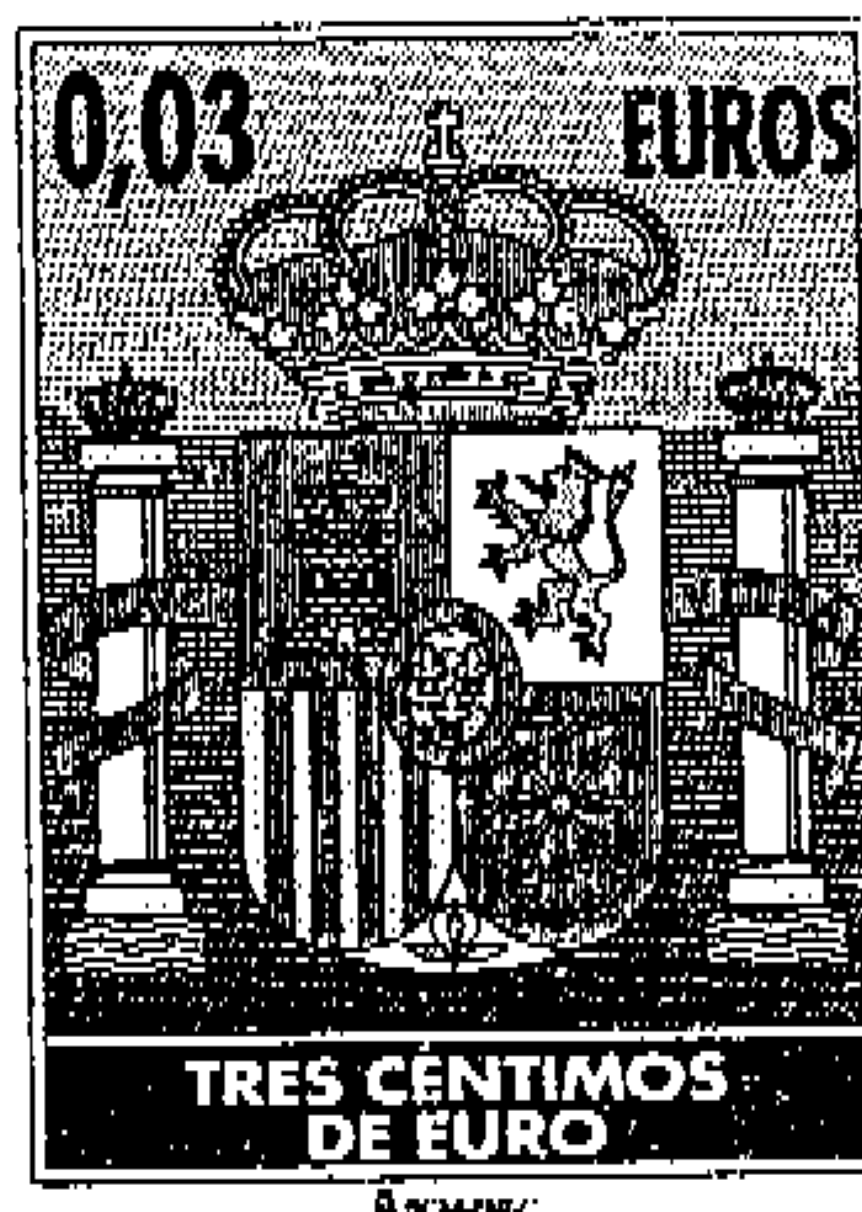
	Saldo a 31.12.2004	Adiciones/Dotaciones	Saldo a 31.12.2005
Aplicaciones Informáticas			
Inversión	247	23	269
Amort.Acum.	150	43	193
Gastos Investigación y Desarrollo			
Inversión	287	7	294
Amort.Acum.	210	15	225
Patentes y Marcas/Certificaciones			
Inversión	17		17
Amort.Acum.	5	1	6
Derechos s/bienes reg.arrend.financiero			
Inversión		10	10
Amort.Acum.		2	2
TOTALES			
Inversión	551	40	591
Amort.Acum.	365	61	426
Neto	186	-21	165

7.- INMOVILIZADO MATERIAL

El detalle y movimiento durante el ejercicio de nuestro inmovilizado material se encuentra en los CUADROS ANEXOS Nº 1 y 2.

La amortización practicada durante 2005, para los elementos revalorizados, ha sido la siguiente:

Grupos de elementos	Bases de amortización	Revalorización	Bases revalorizadas	Amortización 2.005
Construcciones	29.534	16.568	46.102	1.020
Instalaciones complementarias	9.632	1	9.633	771
Instalaciones técnicas y maquinaria	23		23	3
Mobiliario	1.305		1.305	131
Equipos de proceso de información	182		182	36
Elementos de transporte				
Otro inmovilizado	56		56	11
	40.731	16.569	57.300	1.974



011298668

CLASE 8.^a

El total de 1.973,8 miles de euros contabilizado en concepto de amortización del inmovilizado material para 2005 incluye 216,6 miles de euros correspondientes a la amortización en el ejercicio del importe total en que quedaron revalorizados los inmovilizados materiales, por aplicación de la Actualización de Balances de 1996.

Al cierre de diciembre de 2005, los bienes totalmente amortizados ascienden a 1.211,2 miles de euros.

Los inmuebles registrados en el inmovilizado de la Compañía son los siguientes;

- Terrenos con calificación urbanística en El Vendrell (Tarragona).
- Solar no edificado en Barcelona, situado en el Barrio de Bon Pastor.
- Solar no edificado en Barcelona, situado en el barrio de La Sagrera.
- Edificios en alquiler: Complejo Meridiano Cero en Barcelona, el Complejo residencial de Santa María de la Cabeza en Madrid, y local comercial en Esplugues de Llobregat en Barcelona.
- Hotel Cabo Cervera.
- Nave Industrial en alquiler en Barcelona, situada en el Barrio de Bon Pastor.

El detalle de los inmuebles a 31.12.2005 y de las inversiones realizadas en el ejercicio 2005 es el siguiente:

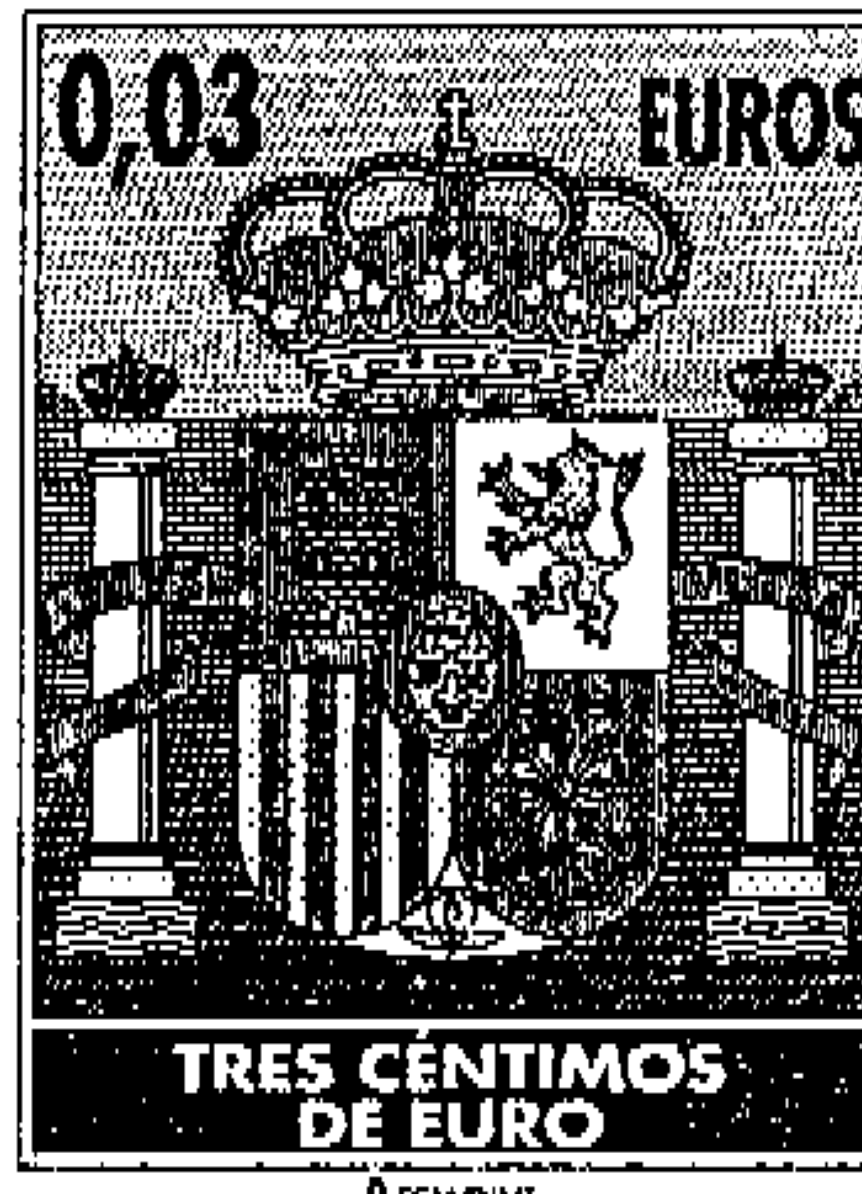
1) Terrenos con calificación urbanística en el Vendrell (Tarragona).

Este inmovilizado está en desarrollo, y por lo tanto no figura, al cierre del ejercicio, afecto a explotación. Este inmovilizado se encuentra contabilizado por un total de 2.300,8 miles de euros, y corresponde a terrenos no edificados. Dichos terrenos fueron adquiridos por un importe total de 1.110 miles de euros, y hasta el cierre del ejercicio se han hecho inversiones por un importe de 713,4 miles de euros. El importe que resta para completar el total contabilizado es consecuencia de la Actualización de Balances de 1996.

Durante el ejercicio 2.005 se han hecho inversiones en el desarrollo de este suelo por 92,9 miles de euros.

2) Solar no edificado en Barcelona, situado en el barrio de Bon Pastor.

La Compañía es propietaria de un solar de 7.289 m², con un techo edificable de 13.505 m². Dicho solar se halla contabilizado dentro del inmovilizado, por un importe de 2.918,3 miles de euros.



011298669

CLASE 8.^a**3) Solar no edificado en Barcelona, situado en el barrio de La Sagrera.**

La Compañía es propietaria de un solar de 1.181,10 m², con un techo edificable de 1.259 m². Dicho solar fue adquirido en el año 2005 y se halla contabilizado por 4.501,5 miles de euros.

4) Inmuebles en alquiler

La Compañía tiene en Madrid y Barcelona, edificios que se explotan en arrendamiento, excepto las superficies destinadas a oficinas propias. Las superficies de los inmuebles arrendados son las siguientes:

	SUPERFICIES EN ARRENDAMIENTO (M2) - 2005								Total m2
	Viviendas		Locales/Otros		Naves Industriales		Oficinas		
	Nº	m2 construidos	Nº	m2 construidos	Nº	m2 construidos	Nº	m2 construidos	
Edificios en Barcelona	1.180	149.625	66	20.009	1	10.944	103	14.792	195.370
Edificios en Madrid	295	37.816	31	3.336	0	0	0	0	41.152
	1.475	187.441	97	23.345	1	10.944	103	14.792	236.522

Nota al cuadro: La cifra de m² construidos en locales en Barcelona se distribuye entre plantas bajas, sótanos y una superficie destinada a parking comercial.

Durante el año 2.005 se han realizado inversiones en estos inmuebles por 153,8 miles de euros.

5) Hotel Cabo Cervera

Este Hotel se adquirió mediante leasing completamente amueblado, en el año 1986, y se contabilizó por su valor residual. El Hotel cuenta con 13.449,45 m² construidos y 1.500 m² en superficie descubierta.

Durante el año 2.005 se han realizado inversiones en este inmueble por 27,5 miles de euros.

6) Nave Industrial terminada en Barcelona, situada en el barrio de Bon Pastor.

Durante el año 2005 la Compañía finalizó la construcción de una nave industrial de 10.944,14 m² sobre un solar de 3.778 m².

Este edificio se halla contabilizado por un total de 8.844,1 miles de euros, de los cuales, 1.866,3 miles de euros corresponden al coste del solar, 4.959,8 miles de euros al edificio construido, y 2.018 miles de euros corresponden a las instalaciones.



011298670

CLASE 8.^a

Durante el año 2.005 se han realizado inversiones en este inmueble por 1.802,7 miles de euros.

El edificio anterior se ha arrendado, por 10 años, a una empresa vinculada a accionistas de la sociedad a precios de mercado.

Importe del suelo incluido en el inmovilizado

Los solares donde se ubican nuestras principales explotaciones se encuentran contabilizados por los siguientes valores:

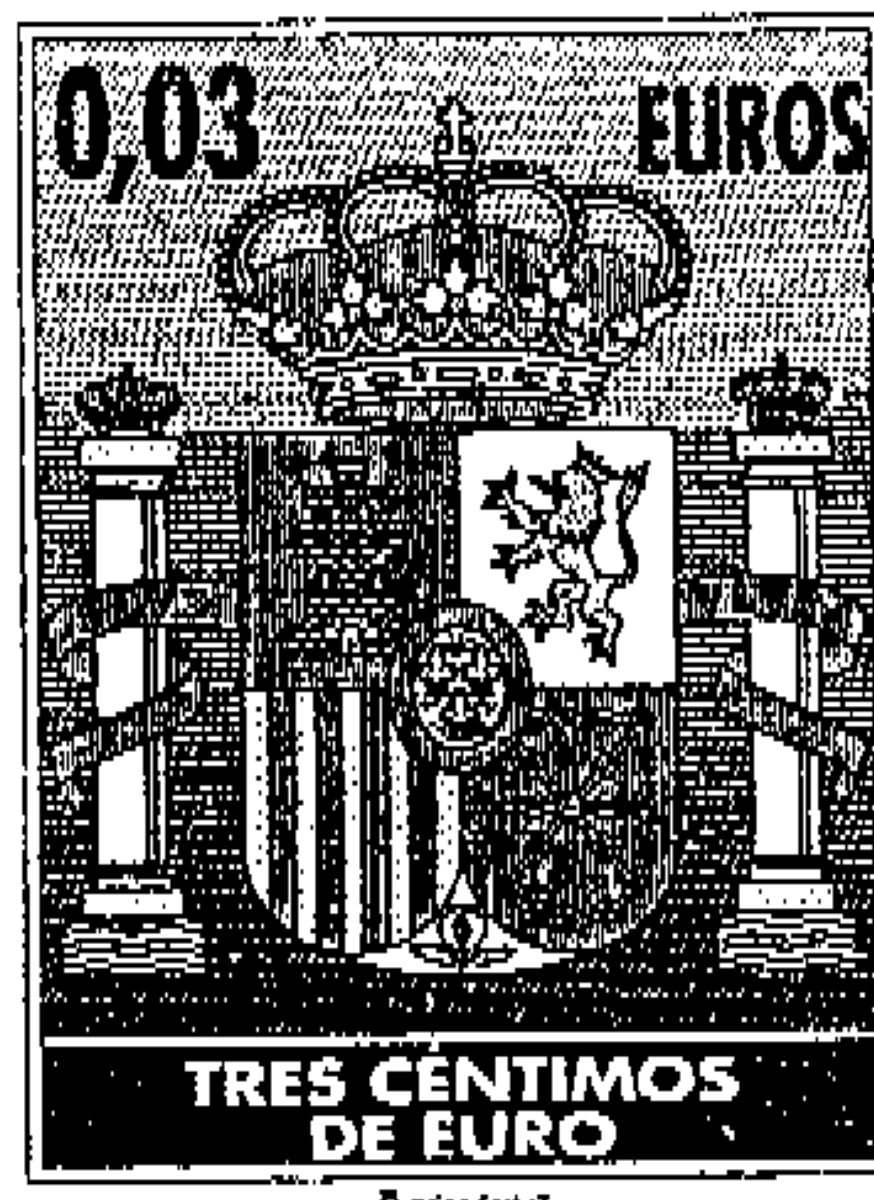
	Valor contable antes actual.	Revalorización RDL 7/1996	Valor contable tras actualiz.
Edificios en Barcelona	3.956	3.204	7.160
Edificios en Madrid	1.830	1.482	3.311
Edificios en Torreveja (Alicante)	347	52	399
Edificio Ban Pastor	1.866		1.866
	7.998	4.738	12.736

Bienes adquiridos mediante contratos de leasing

Una parte importante de nuestro inmovilizado material fue financiado mediante el sistema de leasing, contabilizándose por el valor residual satisfecho al vencimiento de los contratos. Para la amortización de estos valores residuales se aplican los coeficientes que, por tipos de elementos, se establecen en el RD 537/1997.

Tras el cierre del ejercicio de 1996, estos bienes se actualizaron, junto con los demás inmovilizados, en aplicación de la Actualización de Balances RDL 7/1996, y siguiendo los criterios que se establecían para los inmovilizados financiados mediante contratos de arrendamiento financiero. La revalorización que para los mismos se contabilizó está siendo amortizada en los años que restan de su vida útil.

La relevancia de estos bienes se muestra en el CUADRO ANEXO N° 3, donde se compara el valor contable que estos bienes tienen al cierre de 2005, con el que tendrían de haberse contabilizado desde un principio con arreglo a su coste en origen y después se hubieran actualizado tras el cierre de 1996.



011298671

CLASE 8.^a**8.- INVERSIONES FINANCIERAS****INMOVILIZACIONES FINANCIERAS**

" Participaciones en empresas del grupo": El detalle de los importes contabilizados en concepto de cuentas de participación se muestra a continuación:

	Domicilio	Actividad	Importe contabilizado
DUBLIN DE NEGOCIOS, S.L.	Av. Meridiana, 350 (Barcelona)	Inversión mobiliaria	9.539
INMOBILIARIA V S, S.L.	Av. Meridiana, 350 (Barcelona)	Inversión inmobiliaria	2.611
INM. MADRID-BARCELONA, S.L.	Av. Meridiana, 350 (Barcelona)	Inversión inmobiliaria	2.438
CATALUNYA HORIZONTE XXI, S.L.	Av. Meridiana, 350 (Barcelona)	Inversión mobiliaria	3.249
DUBLIN CONTROL, S.L.	Av. Meridiana, 350 (Barcelona)	Gestión inmobiliaria	51
			17.888

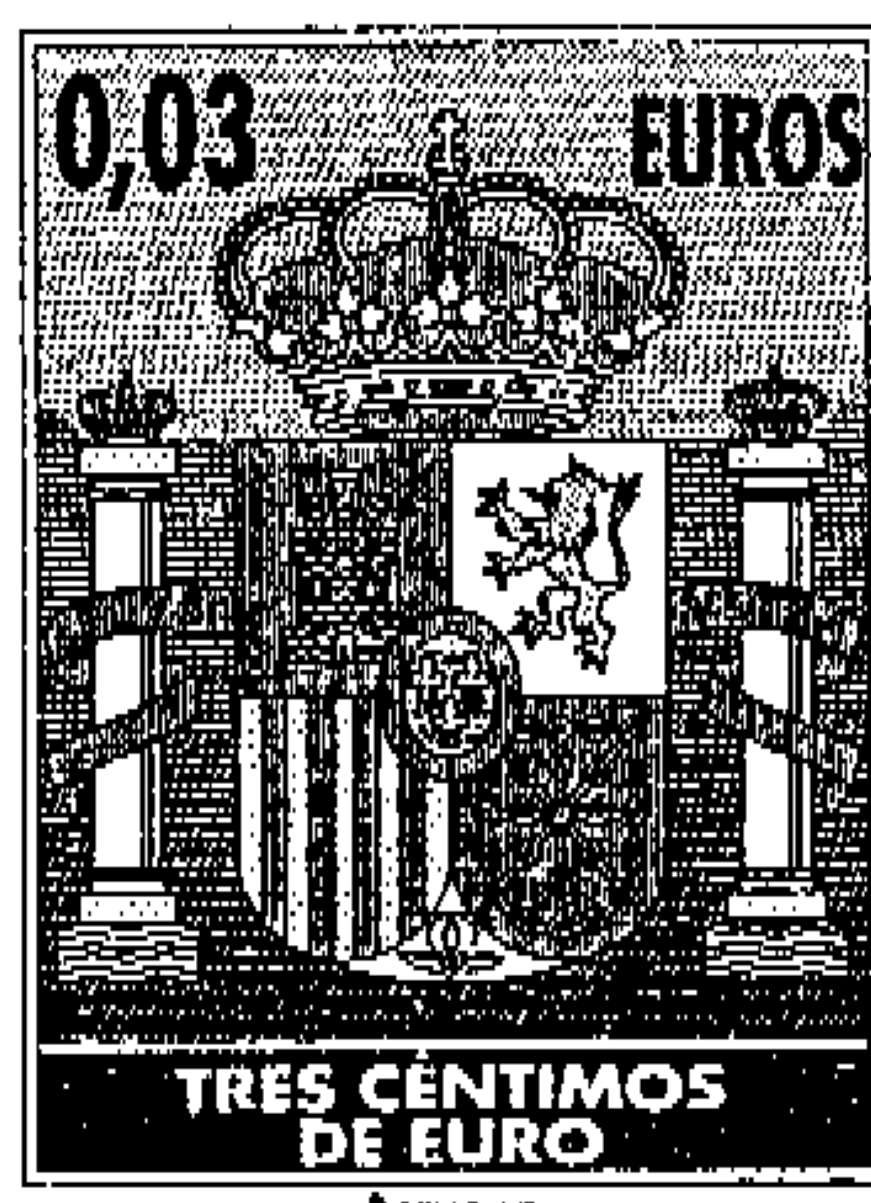
CEVASA tiene una participación directa o indirecta del 100% en todas las sociedades anteriores.

En el CUADRO ANEXO nº 4 se facilitan los Fondos Propios de aquellas sociedades, a efectos de compararlos con los valores.

"Participaciones en empresas asociadas": Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., tiene una participación del 40% en el capital social de la sociedad SBD Lloguer Social, S.A.. El importe registrado en este epígrafe asciende 1.920 miles de euros.

" Depósitos y fianzas constituidas a largo plazo": El saldo y movimiento de los saldos que esta Sociedad tiene en concepto de depósitos a su favor se muestra a continuación:

	Aplicaciones o		
	Saldo a 31.12.2004	mayor depósito	Saldo a 31.12.2005
Fianzas constituidas	3		3
Depósitos varios			
Fianzas depositadas en la Generalitat	643	41	683
Fianzas depositadas en la CC.AA. Madrid	101	2	103
Totales	747	42	789



011298672

CLASE 8.^a

INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES

En el CUADRO ANEXO nº 5 se informa de los valores contables de las inversiones financieras de la Compañía al cierre del ejercicio.

En el CUADRO ANEXO nº 6 se compara nuestra cartera al final de ejercicio 2005 con la que existía a comienzos del año.

9.- EXISTENCIAS

Además de las inversiones en el desarrollo de terrenos y solares sin destino definido, se contabilizan en este apartado las existencias comerciales y de productos de mantenimiento. El detalle es el siguiente:

Solares y proyectos en curso	183
Existencias comerciales	31
Materiales de mantenimiento	71

	285

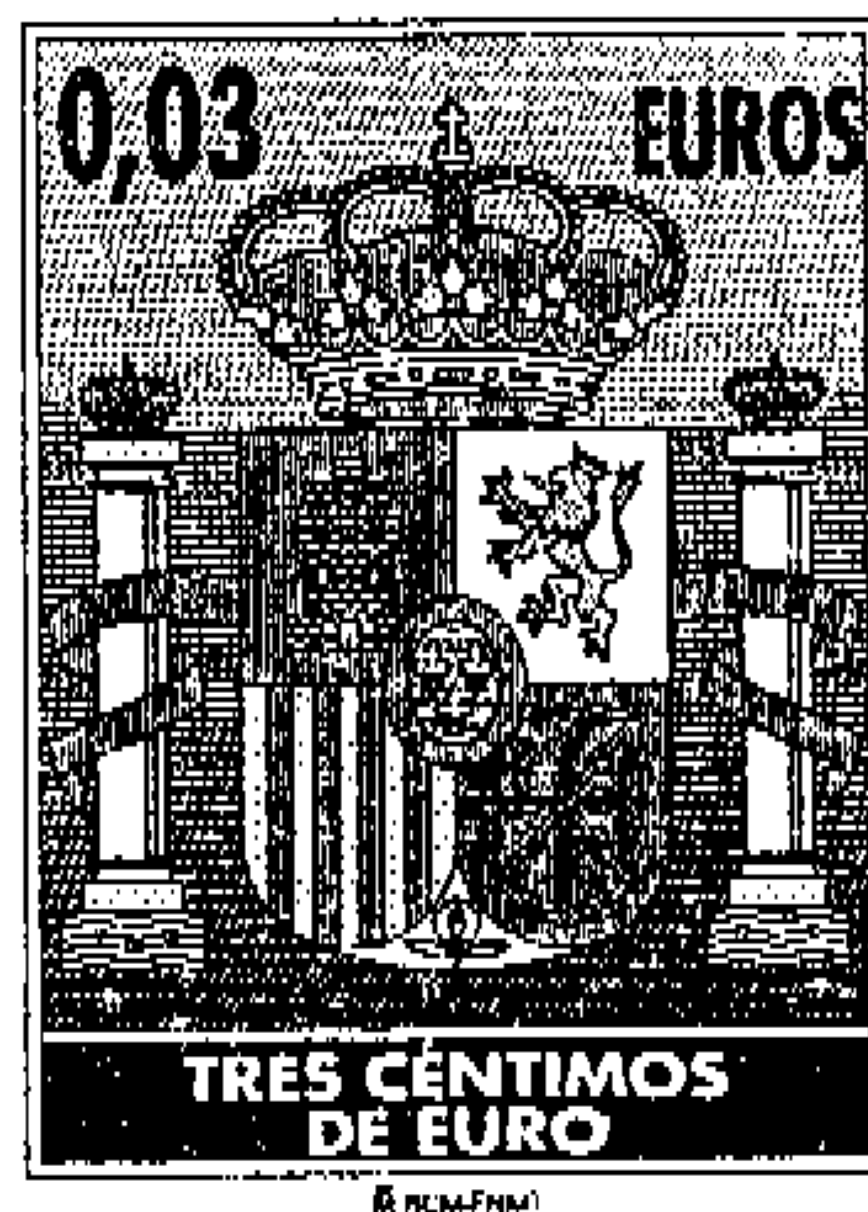
10.- CRÉDITOS COMERCIALES Y OTROS DEUDORES

El detalle del movimiento de los saldos que al cierre del ejercicio se contabilizaban bajo los epígrafes "Clientes" y "Provisiones por insolvencias" se muestra en el CUADRO ANEXO nº 7.

En la fecha de cierre del ejercicio se contabilizaban en el epígrafe "Deudores varios", créditos a nuestro favor por un total de 13,7 miles de euros.

La partida de "Personal" incluye un saldo de 8,9 miles de euros que corresponde a anticipos al personal.

La partida "Administraciones públicas" incluye un saldo 683,3 miles de euros que corresponde a la liquidación del Impuesto sobre el Valor Añadido del ejercicio 2005.



011298673

CLASE 8.^a**11.- CUENTAS CON EMPRESAS VINCULADAS Y ASOCIADAS**

El detalle de las cuentas que la Sociedad tiene con sociedades vinculadas a 31 de diciembre, es el siguiente:

	Cuentas a cobrar	Deudas Corto plazo
Catalunya Horizonte XXI, S.L.		2.603
Dublín Control, S.L.		53
BAM 350, Promociones y Servicios, S.L.	1.733	
Inmobiliaria Madrid-Barcelona, S.L.	947	
Dublín de Negocios, S.L.		7.071
Living Catalonia, S.L.	855	
Total	3.536	9.728

Al 31 de diciembre de 2005 la Sociedad tiene concedidos préstamos a diversas sociedades del grupo por importe de 3.535,5 miles de euros. Además, a esa fecha, las sociedades del grupo nos tienen concedidos préstamos por 9.727,6 miles de euros. Todos estos préstamos devengan un tipo de interés de mercado.

Transacciones con empresas del Grupo

Las transacciones efectuadas durante el presente ejercicio con empresas del Grupo han sido las siguientes:

	Servicios prestados	Ingresos financieros	Gastos financieros
DUBLIN DE NEGOCIOS, S.L.	4		181
INMOBILIARIA V S, S.L.	4	85	
INMOBILIARIA MADRID-BARCELONA, S.L.	4	41	
DUBLIN CONTROL, S.L.			1
CATALUNYA HORIZONTE XXI, S.L.	4		51
BAM 350 PROMOCIONES Y SERVICIOS, S.L.		19	
LIVING CATALONIA, S.L.		10	
	16	154	234



011298674

CLASE 8.^a

12.- FONDOS PROPIOS

CAPITAL SOCIAL, SUSCRITO Y DESEMBOLSADO

Composición

El capital social de la Compañía a 31 de diciembre de 2005, íntegramente desembolsado, asciende a 8.086,1 miles de euros compuesto por 1.347.690 acciones ordinarias. La totalidad de las acciones son anotaciones en cuenta y de un valor nominal de 6 euros cada una.

La variación de la cifra del capital durante el año 2005 responde a una reducción inicial primero y un aumento de capital después, que se llevaron a cabo el ejercicio 2005. La Junta General de Accionistas del 28.06.2005 acordó reducir el capital social mediante la amortización de 19.738 acciones en autocatera. En dicha Junta General también se acordó realizar una ampliación de capital mediante la emisión de 26.425 acciones de 6 euros de valor nominal cada una de ellas. Esta ampliación de capital se realizó totalmente liberada en proporción de 1 acción nueva por cada 50 antiguas. La reducción de capital se llevó a cabo durante el mes de junio de 2005, y la ampliación se efectuó durante el mes de noviembre del año 2005.

El 31 de diciembre de 2005, las personas y sociedades con un porcentaje de participación en el capital social de la Sociedad superior al 5%, directo o indirecto, se detallan en el siguiente cuadro:

Denominación del Partícipe	(%) Participación Directa	(%) Participación Indirecta	(%) Total
Boix Gacia, María	10,439	0,482	10,921
Vaqué Box, Empar	9,859	0,285	10,144
Vaqué Boix, Eulalia	15,706	0,134	15,84
Vaqué Boix, María	9,274	0,008	9,282
Restaura, S.L.	19,486		19,486
Solano Madariaga, Josep Xavier		19,522	19,522

Derechos diferenciales de cada clase de acciones

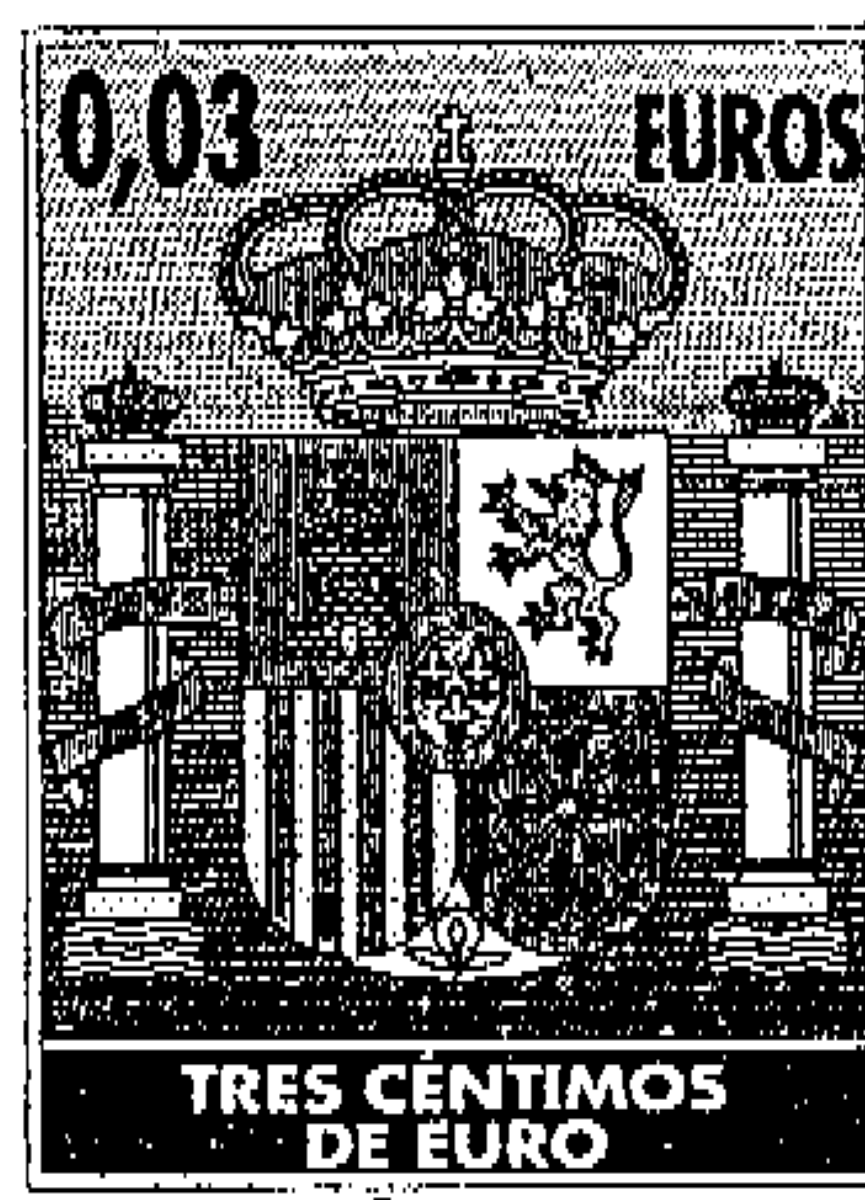
Sólo existe una única serie de acciones ordinarias en la Sociedad.

Cotización oficial

La totalidad de acciones que integran el capital social de la Compañía, están admitidas a cotización oficial en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia.

Variaciones del capital y autorizaciones para realizarlas

1º.- Aumentos del capital: El Consejo de Administración está autorizado por la Junta General de accionistas, celebrada el 28 de junio de 2001, para poder acordar el aumento del capital social, en una o varias veces y hasta una cifra determinada en la oportunidad y en la cuantía que dicho órgano decida, sin previa consulta a la Junta



011298675

CLASE 8.ª

General. Estos aumentos no podrán ser superiores en ningún caso a la mitad del capital social de la Sociedad en el momento de la autorización y deberán realizarse mediante aportaciones dinerarias y durante el plazo máximo de cinco años a contar desde el día de celebración de la Junta.

Hasta el momento, el Consejo de Administración no ha hecho uso de la citada autorización.

2º.- Reducciones de capital: El capital podrá ser disminuido por la Junta General de accionistas, cumpliendo lo ordenado en la legislación vigente en el momento de acordarse.

3º.- Evolución del capital en los últimos tres años:
En el CUADRO ANEXO Nº 8 se observa la evolución que ha tenido el capital en los últimos tres años:

4º.- Autocartera:
El Consejo de Administración de la Sociedad está autorizado por la Junta General de accionistas celebrada el pasado 28 de junio de 2005, para adquirir acciones propias, hasta un 5% del capital social, al precio máximo del 15% por encima de su cotización en la fecha de adquisición y al precio mínimo del 15% por debajo de su cotización en la fecha de adquisición.

En la adquisición se observarán todos los requisitos que impone la Ley, y especialmente que el valor nominal de las acciones que se adquieran, sumándose al de las que ya posea la Sociedad y sus filiales, no exceda del límite legal para la autocartera, vigente en el momento de la compra.

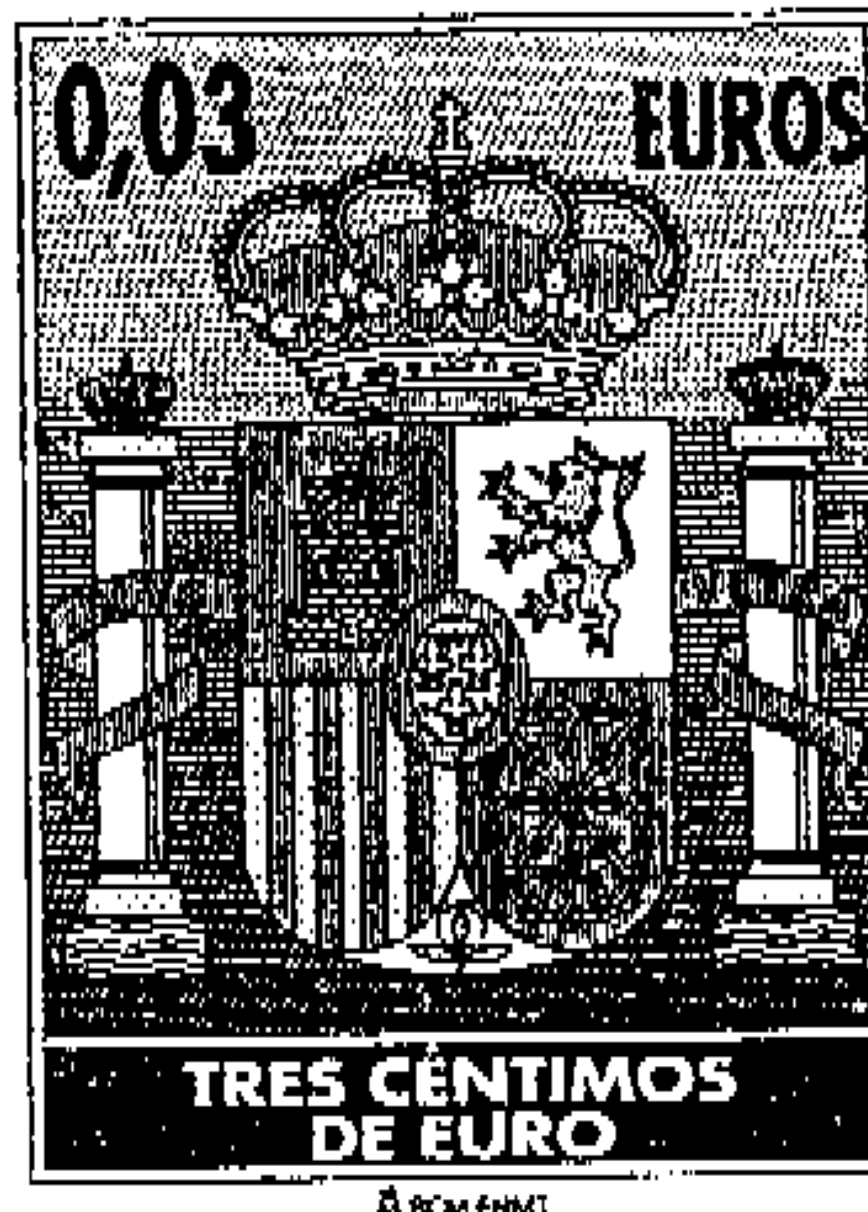
El plazo por el que se facultó al Consejo de Administración para adquirir acciones propias tiene una duración de 18 meses contados a partir del día 28 de junio de 2005.

En la fecha de cierre del ejercicio, la Sociedad es titular de 9.948 acciones propias, adquiridas por un total de 1.988,5 miles de euros, lo que representa un coste medio de adquisición de 199,89 euros y un porcentaje del 0,74% sobre el capital social de la Sociedad.

DISPONIBILIDAD DE LAS RESERVAS

Las reservas con algún tipo de limitación legal en cuanto a su disponibilidad son las siguientes:

. Reserva legal: Salvo lo dispuesto en el artículo 157 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y de acuerdo con el artículo 214 de la misma ley, sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas. Aunque el saldo contabilizado en esta cuenta sea de 1.657,7 miles de euros, el total indisponible es de 1.617,2 miles de euros.



011298676

CLASE 8.ª

. Reserva de revalorización RDL 7/1996, de 7 de junio: Durante 1997 la Agencia Tributaria comprobó las operaciones de actualización que llevamos a cabo, y las consideró correctas, por lo que el saldo de la cuenta puede ser destinado, bien a eliminar resultados contables negativos, bien a ampliar el capital social. Sin embargo, el saldo de esta cuenta no podrá ser distribuido, directa o indirectamente, a menos que la plusvalía haya sido realizada, bien sea porque los elementos patrimoniales actualizados hayan sido completamente amortizados o hayan sido transmitidos o dados de baja en los libros de contabilidad.

A partir del 31.12.2006 esta cuenta podrá destinarse a incrementar las reservas de libre disposición, que podrán ser distribuidas dando derecho a la deducción por doble imposición de dividendos.

Tras la venta en el año 2000 de una parte del inmovilizado y diversas bajas y amortizaciones completas de bienes actualizados, pueden considerarse distribuibles un total de 506,7 miles de euros del saldo de esta cuenta.

. Reserva para acciones propias: Esta reserva se va dotando conforme se adquieren acciones propias y es indisponible en tanto se mantienen dichas acciones en la autocartera de la Sociedad. El importe de esta reserva suma 1.988,5 miles de euros.

. Reserva por capital amortizado: Recoge el importe de las reducciones de capital llevadas a cabo acogiéndonos a lo que disponían los artículos 47 y 101 de la Ley de Sociedades Anónimas de 17.07.51, hoy derogada. Como en estas reducciones, y de acuerdo con la citada Ley, no se requería el cumplimiento de los requisitos del art. 98 de la misma, era obligatorio crear una reserva indisponible en los términos de la reserva legal, por el importe nominal de las reducciones de capital. El importe acumulado en esta cuenta asciende a 2.070,1 miles de euros.

. Reserva art. 167, 3º del Texto Refundido de Ley Sociedades Anónimas: La disposición de estas reservas debe cumplir ciertos requisitos y recoge el importe de las reducciones de capital realizados con cargo a reservas libres, vía amortización de acciones de la autocartera, a partir de la entrada en vigor de la actual Ley de Sociedades Anónimas. En estos casos, el importe del valor nominal de las acciones amortizadas debe destinarse a esta reserva, de que solo será posible disponer con los mismos requisitos que los exigidos para la reducción del capital social. El saldo contabilizado en esta cuenta asciende a 629 mil euros.

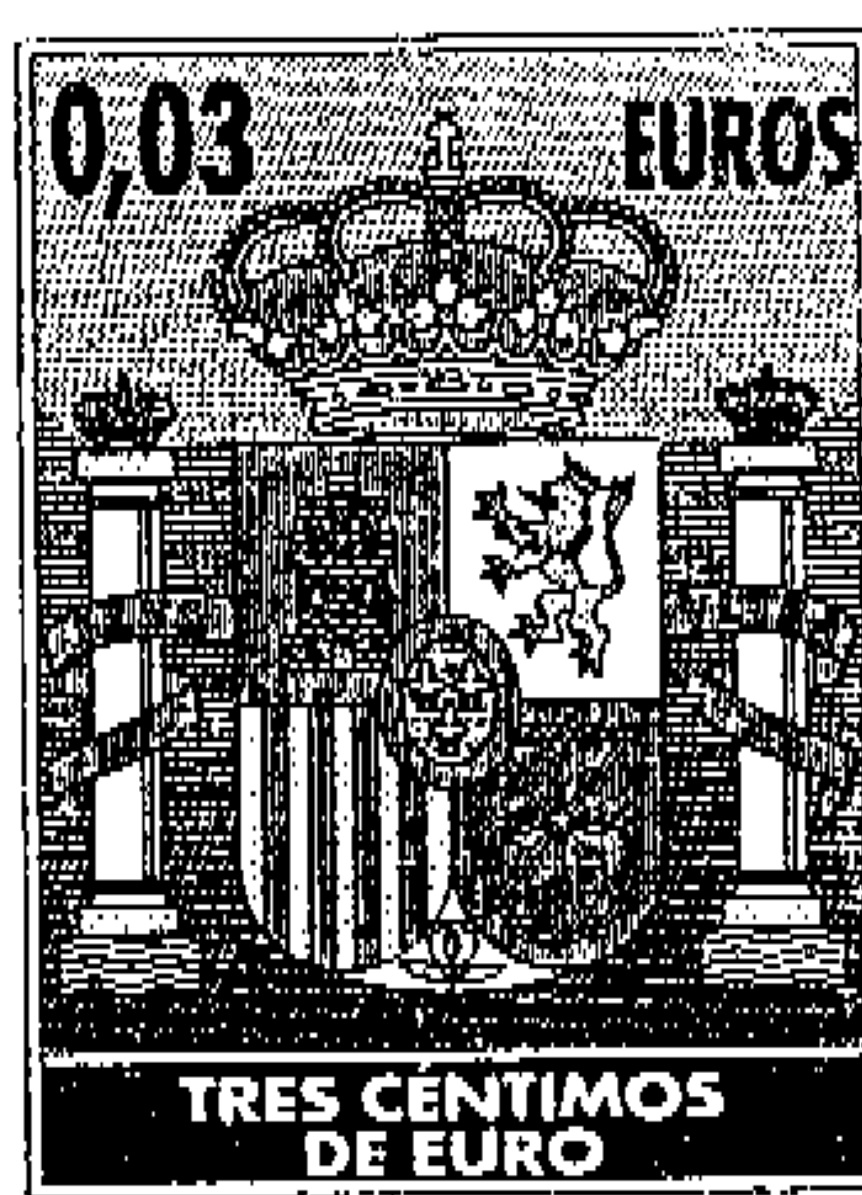
MOVIMIENTO DURANTE 2005 DE LOS FONDOS PROPIOS DE LA SOCIEDAD

El detalle de las reservas de la Sociedad y el movimiento de los saldos que se mantienen en ellas se aprecia en el CUADRO ANEXO nº 9.

Como consecuencia de la reducción de capital por amortización de acciones en autocartera se produjo una rebaja de las reservas en 1.159,8 miles de euros, que se desglosa como sigue:



CLASE 8.ª



011298677

	Reserva para acciones propias	Reservas voluntarias	Total
- Traspaso de saldos.	-1.160	1.160	
- Minoración por amortización de autocartera adquirida por encima de su valor nominal.		-1.041	-1.041
- Dotación reserva indisponible artículo 167		-118	-118
Total:	-1.160		-1.160

13.- SUBVENCIONES RECIBIDAS

Durante el 2005 no se ha percibido ninguna subvención de capital. Las subvenciones se ha registran como ingreso en la partida de pasivo "Ingresos a distribuir en varios ejercicios".

14.- PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS

El detalle y movimiento de los saldos amparados bajo este epígrafe aparecen en el CUADRO ANEXO nº 10.

Las provisiones que se incluyen en este epígrafe se refieren tanto a impuestos que deben ser liquidados directamente por las Administraciones Públicas sin que se hayan recibido notificaciones en la fecha de cierre del ejercicio, como a importes que nos han sido reclamados y hemos recurrido por disconformidad.

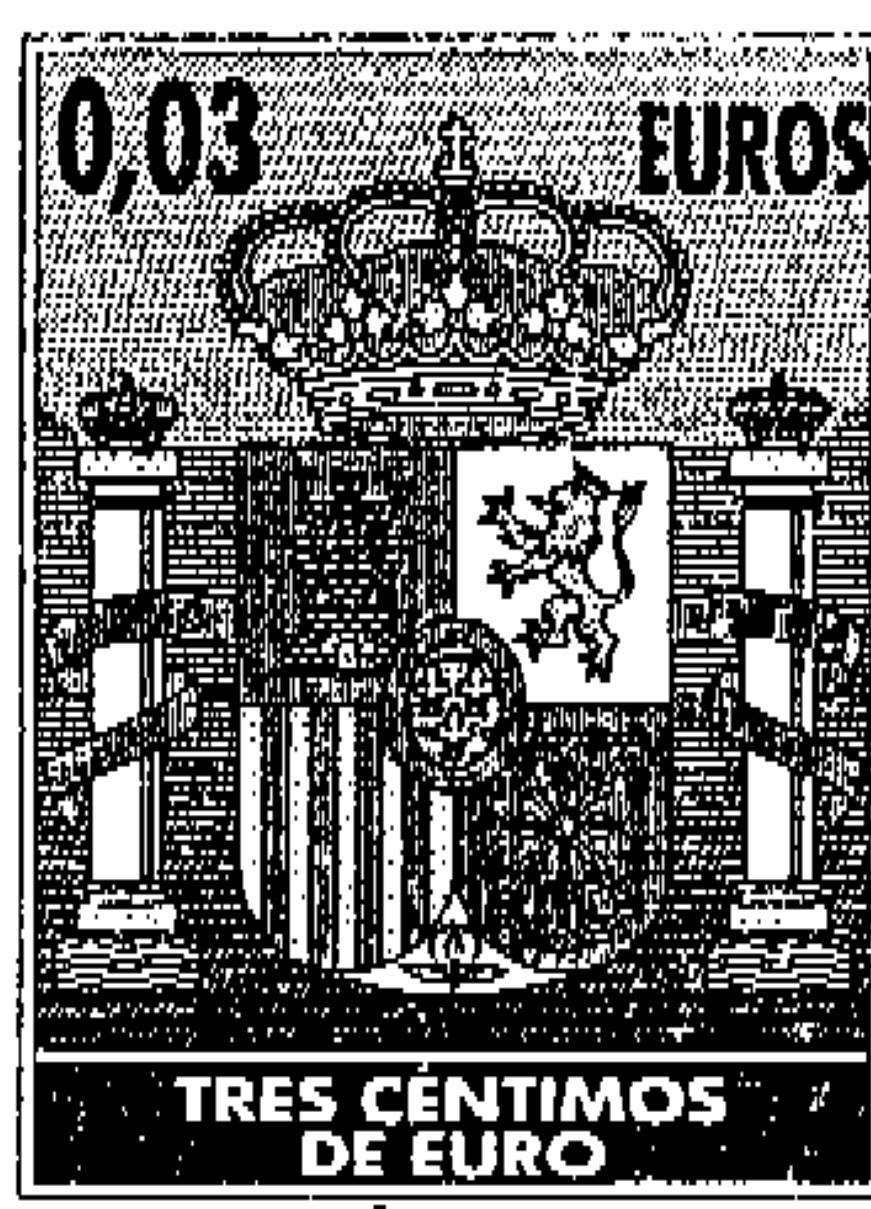
Los ejercicios que la sociedad tiene pendientes de inspección fiscal son los que van desde 2000 a 2005.

15.- DEUDAS NO COMERCIALES

ACREEDORES A LARGO PLAZO

Se registran en este apartado 524,5 miles de euros en concepto de Deuda con la Hacienda Pública por impuesto sobre sociedades diferido a largo plazo. La mayor parte de este impuesto diferido tiene su origen en una venta de parte del inmovilizado realizado a comienzos del año 2000: La Sociedad se acogió al régimen de reinversión de beneficios extraordinarios.

- a) El importe de la renta acogida al diferimiento es de 2.344,6 miles de euros, que supuso una tributación diferida de 820,6 miles de euros.



011298678

CLASE 8.ª

- b) La Sociedad optó por diferir la tributación anterior a lo largo de la vida útil de los elementos del inmovilizado material a los que se ha materializó la reinversión.
- c) La obligación de reinversión alcanzó la cifra de 3.411,9 miles de euros y se ha materializado en elementos del inmovilizado material completándose en enero del 2003. La liquidación del impuesto pendiente se realizará a lo largo de la vida útil de dichos elementos.

En la próxima liquidación del I.S. del año 2005, se ingresará un importe de 78,5 miles de euros, y tras la misma quedará pendiente de liquidar un total de 539,8 miles de euros.

Después de que se liquide el I.S. del ejercicio 2005, el importe de las rentas positivas que quedaran pendientes de incorporar a la base imponible alcanza un total de 1.542,2 miles de euros.

Las otras deudas que tenemos registradas a largo plazo aplicando las disposiciones del Plan General de Contabilidad, pertenecen a la suma de las fianzas que los inquilinos de nuestros edificios nos han entregado. Su detalle es el siguiente:

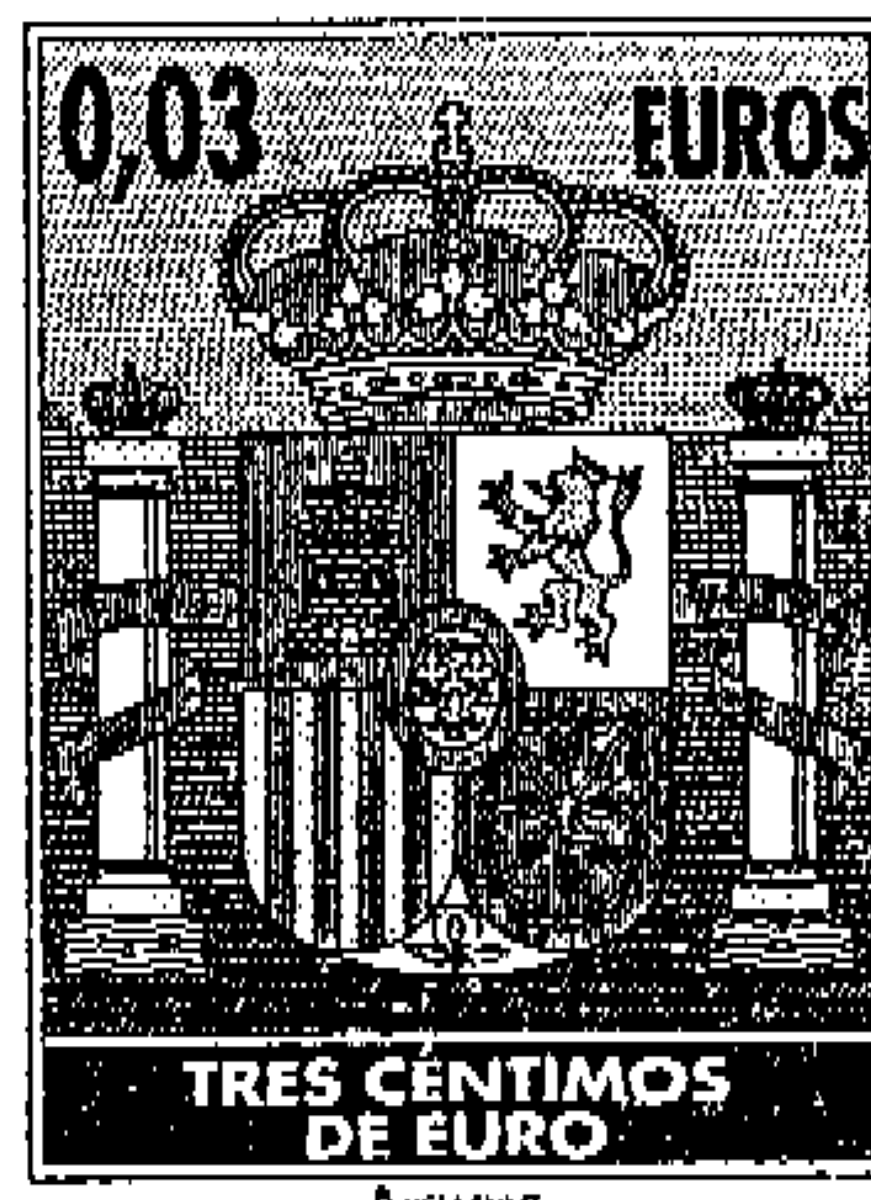
	Barcelona	Madrid	Total
Fianzas obligatorias	761	114	875
Fianzas voluntarias	45	2	47
Garantías de arrendatarios		1	1
Saldo total a 31.12.2005.....	806	117	923

ACREEDORES A CORTO PLAZO

Administraciones Públicas

Al cierre del ejercicio las deudas que esta Sociedad mantenía con las Administraciones Públicas eran las siguientes:

1) Hacienda Pública:	
. Hacienda Pública, acreedora por retenciones a cuenta IRPF	75
. Hacienda Pública, acreedora por Impuesto s/Sdes	626
. Hacienda Pública, acreedora por I.V.A. repercutido	701
2) Seguridad social, acreedora	69
	<u>770</u>



011298679

CLASE 8.^a**Líneas de crédito disponibles**

Se dispone de siete líneas de crédito con un disponible total de 12.900 miles de euros, todas ellas sin comisión de indisponibilidad, con el siguiente detalle de entidades e importes:

<u>Entidad financiera</u>	<u>Límite del crédito</u>
Banco Popular Español	1.500
Bankinter	3.000
BSCH	3.000
Banco de Sabadell	1.200
BBVA	1.200
Caja Madrid	3.000

	12.900

Ninguna de las líneas anteriores estaba dispuesta al cierre del ejercicio.

16.- SITUACIÓN FISCAL

Las diferencias entre el resultado contable y el fiscal se aprecian en el siguiente cuadro:

BENEFICIO CONTABLE DEL EJERCICIO ANTES DE IMPUESTOS	6.402
DIFERENCIAS PERMANENTES	
Aumentos	42
DIFERENCIAS TEMPORALES	
Con origen en el propio ejercicio	
Disminuciones	-----
BENEFICIO FISCAL O BASE IMPONIBLE	6.445

Dentro de las diferencias permanentes se incluyen, como partidas más relevantes, las siguientes:

- 28,8 miles € por la dotación a la provisión depreciación de la autocartera, no deducible fiscalmente.
- 13,3 miles € de mayor beneficio fiscal respecto al contable en la venta de determinados valores de renta variable, con coste fiscal menor que el contable.



011298680

CLASE 8.ª**IMPORTE**

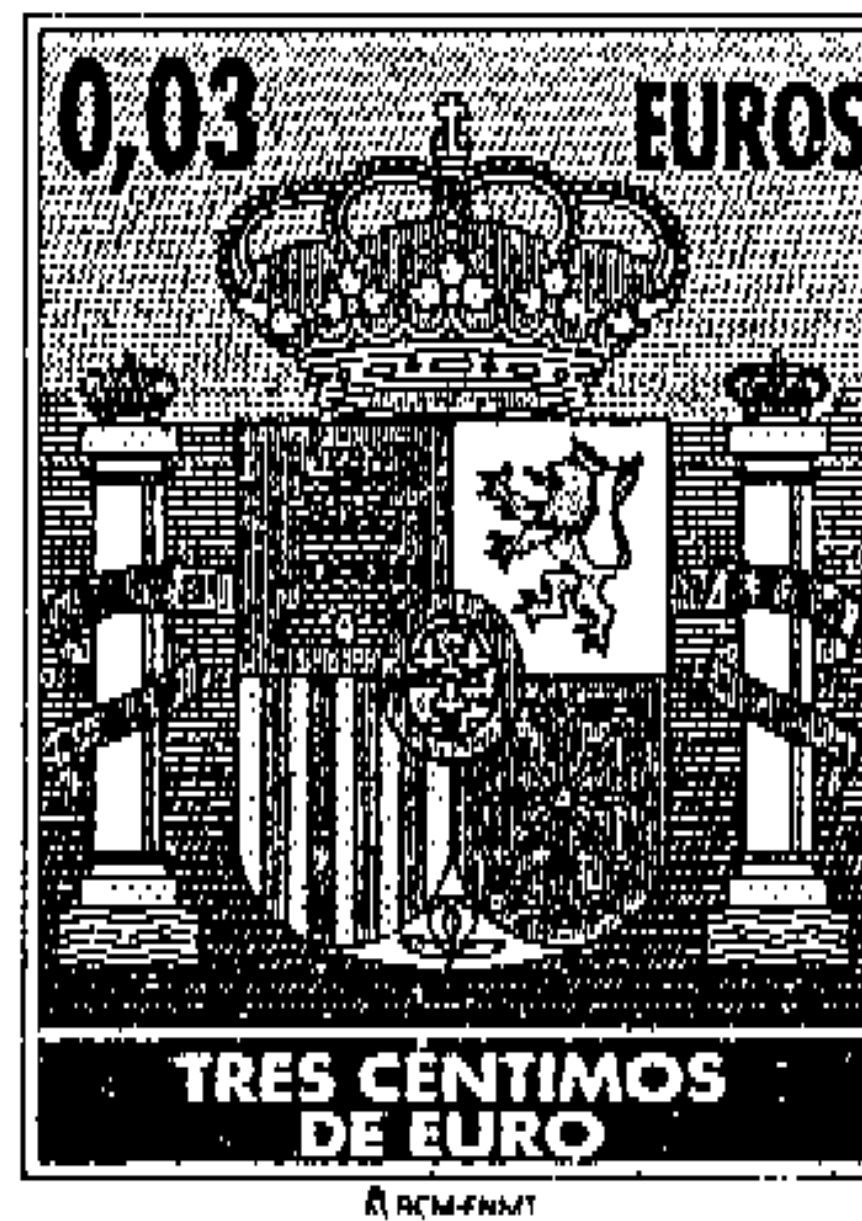
El cálculo de la cuota a ingresar se recoge en el siguiente cuadro:

BASE IMPONIBLE DEL EJERCICIO 2.005	6.445
CUOTA INTEGRAL 35% S/ BASE IMPONIBLE	2.256
(-) DEDUCCIONES Y BONIFICACIONES	
- Deduc. por doble imposición de dividendos	-395
- Deduc. por gastos de innovación tecnológica	-2
- Deduc. por gastos de formación profesional del personal	-1
	<hr/>
	1.858
(+) Retenciones y pagos a cuenta	-1.310
(-) Imp. diferido venta HIPER a liquidar en IS 2.005	79
	<hr/>
IMPORTE A PAGAR	626

La Sociedad tiene pendientes de inspección los ejercicios 2000 a 2005 para todos los impuestos que le son aplicables. No se espera que se devenguen pasivos adicionales de consideración para la Sociedad como consecuencia de una eventual inspección.

17.- GARANTÍAS COMPROMETIDAS CON TERCEROS Y OTROS PASIVOS CONTINGENTES

No existen garantías con terceros ni avales prestados por esta Sociedad. Los únicos riesgos que pueden dar lugar a pasivos de esta Sociedad son los de naturaleza tributaria y éstos se encuentran provisionados en el balance de la Sociedad.



011298681

CLASE 8.^a

18.- INGRESOS Y GASTOS

CUENTA DE EXPLOTACIÓN

Ingresos de explotación

La procedencia de los ingresos de explotación de la Sociedad es la siguiente:

1) Ingresos por arrendamientos y accesorios a la explotación

Edificios en Barcelona

. Rentas de arrendamientos y otros accesorios

Complejo Meridiano-Caro de Barcelona:

. Viviendas	3.795	
. Locales comerciales	1.154	
. Naves Industriales	695	
. Oficinas	1.661	
. Otras explotaciones	40	7.344

. Ingresos por recuperación de gastos

Complejo Meridiano-Caro de Barcelona:

. Viviendas	872	
. Locales comerciales	23	
. Naves Industriales	5	
. Oficinas	12	
. Otras explotaciones	5	916

Edificios en Madrid

. Rentas de arrendamientos

Sta. M^a de la Cabeza en Madrid:

. Viviendas	1.026	
. Locales comerciales y otros	340	1.366

. Ingresos por recuperación de gastos

Sta. M^a de la Cabeza en Madrid:

. Viviendas	429	
. Locales comerciales y otros	30	460
		10.086

2) Ingresos por servicios y rappels a/ventas

Hotel en Cabo Cervera (Alicante):

. Servicios Hoteleros	3.100	3.100
-----------------------	-------	-------

. Ingresos por servicios de mantenimiento de edificios

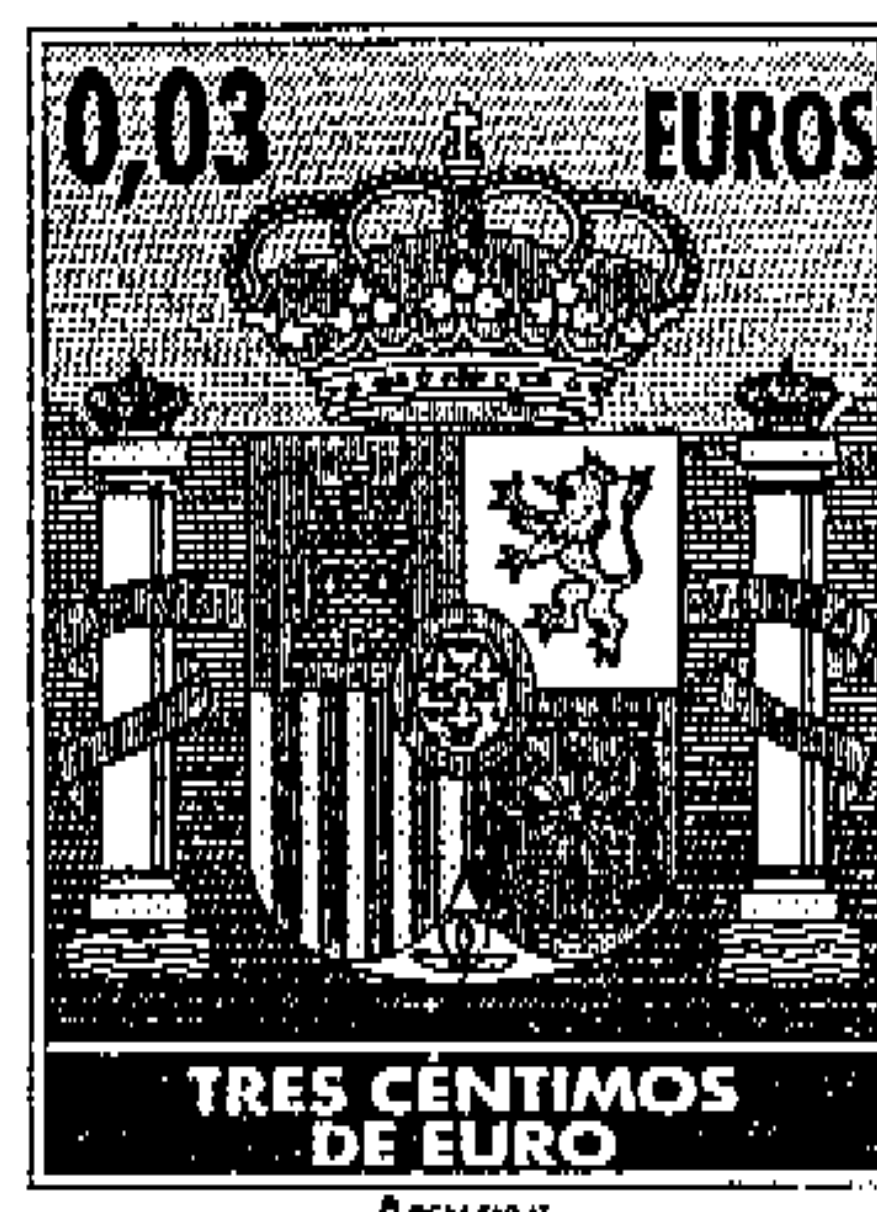
	135	135	3.235
--	-----	-----	-------

TOTAL: 13.322

Gastos de explotación

El detalle de los epígrafes más importantes sigue a continuación:

. "Gastos de personal": Su distribución por categorías se muestra a continuación:



011298682

CLASE 8.^a

CATEGORIA	NÚMERO MEDIO DE PERSONAS
Personal directivo	7
Oficinas administrativas de Barcelona y Madrid	23
Personal de fincas	34
Personal de mantenimiento	12
Personal de activ. turísticas	56
	132
Consejo de Administración	6
	138

La distribución del coste de personal es la siguiente:

1) Por conceptos:

Sueldos y salarios	2.970
Seguridad social	739
Dietas y Atenciones Estatutarias	350
Indemnizaciones	32
Otros gastos sociales	23
	4.114

2) Por actividades:

Centro de coste/beneficios	Coste con cargas sociales	
	2005	2004
Arrendamiento de inmuebles	1.307,9	1.264,9
Explotación hotelera	1.235,5	1.143,1
Servicios de mantenimiento a terceros	48,5	40,8
Gestión de inversiones financieras	192,3	196,9
Desarrollo de proyectos y promociones	343,2	312,9
Servicios centrales y generales	570,7	583,1
Consejo de Admón y C. Delegado	415,8	846,6
Totales	4.113,9	4.388,3

El importe correspondiente al año 2005 recoge una periodificación por 150 mil euros, en concepto de Atenciones Estatutarias a los miembros del Consejo de Administración.



011298683

CLASE 8.^a

"Variaciones en las provisiones de tráfico y pérdidas por incobrables": La consideración de fallidos definitivos de algunos importes acreditados a nuestros clientes y la regularización y el reajuste de los saldos contabilizados en las cuentas de provisión, han supuesto los siguientes resultados negativos:

	TOTAL	Reajuste de la provisión por insolvencias	Insolvencias definitivas no cubiertas con provisión
Cientes de Barcelona	59	59	
Cientes de Madrid	16	16	
Cientes de Cabo Cervera	10		10
	<u>85</u>	<u>75</u>	<u>10</u>

"Otros gastos de explotación": Se desglosan de la siguiente forma:

* Servicios exteriores

Conservación de edificios.	946	
Suministros: Agua, electricidad. y otros.	425	
Seguros	82	
Publicidad y propaganda	28	
Servicios de profesionales independientes	548	
Alquileres (rentings)	69	
Servicios financieros	41	
Otros gastos y servicios	<u>489</u>	2.627

* Tributos varios

745
3.373

CUENTA FINANCIERA

"Ingresos de participaciones en capital": Durante el 2005, se han percibido 408,1 miles de euros en concepto de dividendos de las acciones que la Compañía mantenía en cartera. Asimismo se han percibido 925,9 miles de euros en concepto de dividendos de empresas del grupo.

"Ingresos de otros valores negociables de empresas fuera del grupo" y "otros intereses": La práctica totalidad de estos ingresos derivan de inversiones a corto plazo en títulos de renta fija o en depósitos bancarios. El desglose de estos intereses es el siguiente:



011298684

CLASE 8.^a**. Ingresos de otros valores negociables:**

- De Cesiones temporales de Deuda Pública y privada.....	78
	78

.Otros intereses:

- De descuentos sobre compras por pronto pago.....	5
- De depósitos bancarios	142
- De pagarés bancarios.....	4
- Bonificaciones de entidades bancarias y otros.....	1
- De intereses de préstamos a sociedades del grupo.....	154
	307

.Beneficios en inversiones financieras:

1.858

"Resultados por compraventa de valores y variación en las provisiones financieras":

La compraventa de valores de renta variable y de derechos de suscripción, ha producido un resultado final positivo de 1.847,2 miles de euros, considerando también la provisión por depreciación de los valores que se encontraban en la cartera de la Sociedad al cierre del ejercicio.

"Ingresos extraordinarios" Su composición es la siguiente:

- Indemnizaciones por siniestros.....	13
- Otros ingresos extraordinarios.....	36
- Subvenciones de capital transferidas a rdos. del ejercicio.....	5
	55

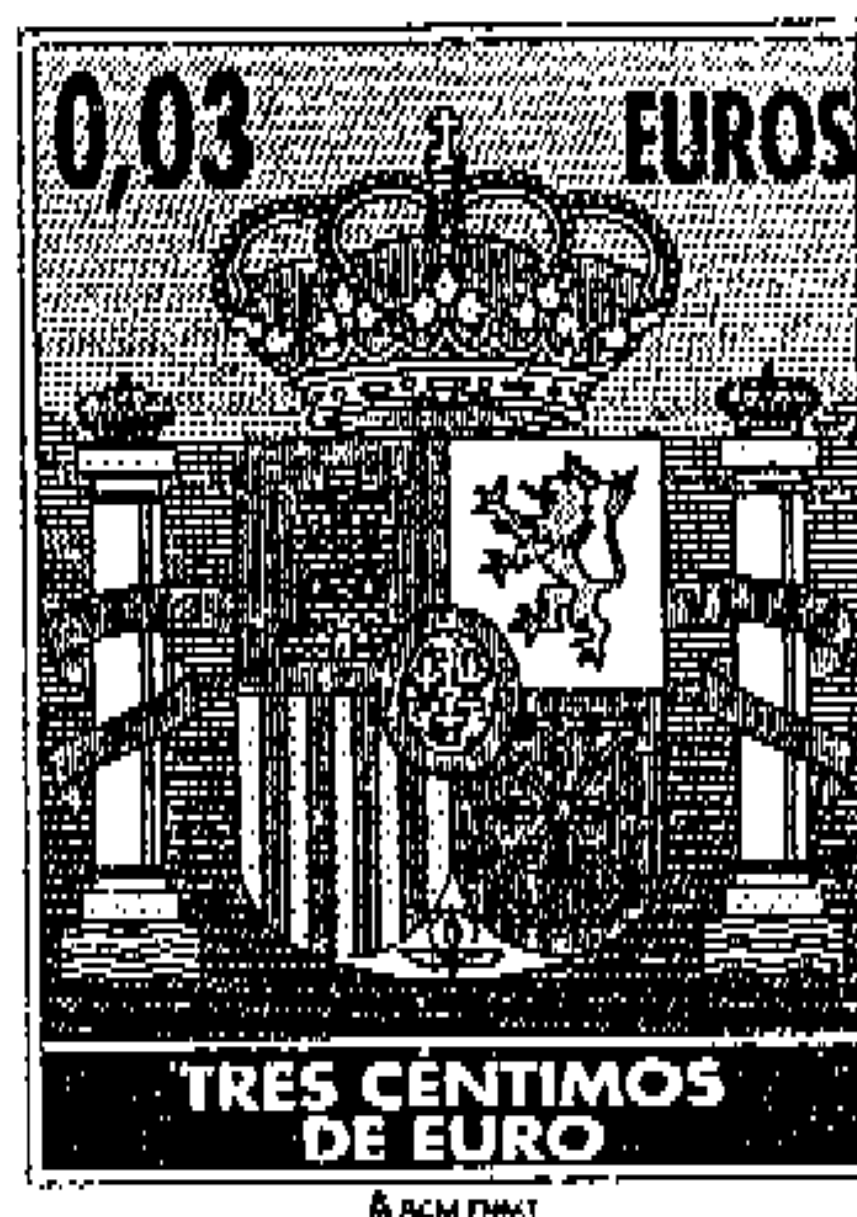
"Gastos extraordinarios" El detalle es el siguiente:

- Otros gastos extraordinarios.....	8
	8

19.- RETRIBUCIÓN Y OTRAS PRESTACIONES AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

1 Atenciones estatutarias y dietas de asistencia en reuniones del Consejo y Comités del mismo

El Artículo 30 de los Estatutos de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. establece que los miembros de su Consejo de Administración percibirán en concepto de participación en el beneficio del ejercicio de la sociedad, una cantidad máxima equivalente al 10 % de su beneficio neto, una vez deducidas, con carácter previo, las cantidades para cubrir las pertinentes dotaciones a la reserva legal y a la estatutaria y



011298685

CLASE 8.ª

de haber reconocido a los accionistas un dividendo del 4%. En uso de sus competencias, el Consejo de Administración propone a la Junta General un importe de 150.000 euros correspondiente al ejercicio 2005.

Durante el ejercicio 2005, los miembros del consejo percibieron en concepto de dietas de asistencia un total de 6,4 miles de euros brutos anuales (8,1 miles de euros brutos en el ejercicio 2004). Por el mismo concepto los miembros del Comité de Estrategias e Inversiones percibieron 5,4 miles de euros (10,8 miles de euros en el 2004), los miembros del Comité de Auditoria 2,7 miles de euros (2,4 miles de euros en 2004) y no percibieron cantidad alguna los miembros del Comité de Nombramientos y Retribuciones (0,6 miles de euros en 2004).

2 Retribuciones salariales e indemnizaciones

Las retribuciones salariales percibidas en el ejercicio 2005 por un consejero de la sociedad con responsabilidades ejecutivas (durante el plazo en el que ejerció como tal) ascendieron a 38,4 miles de euros. En el ejercicio 2004, ascendieron a 574,4 miles de euros.

3 Otras retribuciones

Las restantes retribuciones devengadas por los miembros del Consejo de Administración ascendieron en los ejercicios 2005 y 2004, a 177,4 miles de euros y 69 mil euros respectivamente, en concepto de dietas por especial dedicación y facturación de servicios de asesoramiento al Consejo de Administración (secretaría).

Por consiguiente, los miembros del Consejo de Administración de la sociedad en el ejercicio 2005 los siguientes importes brutos:

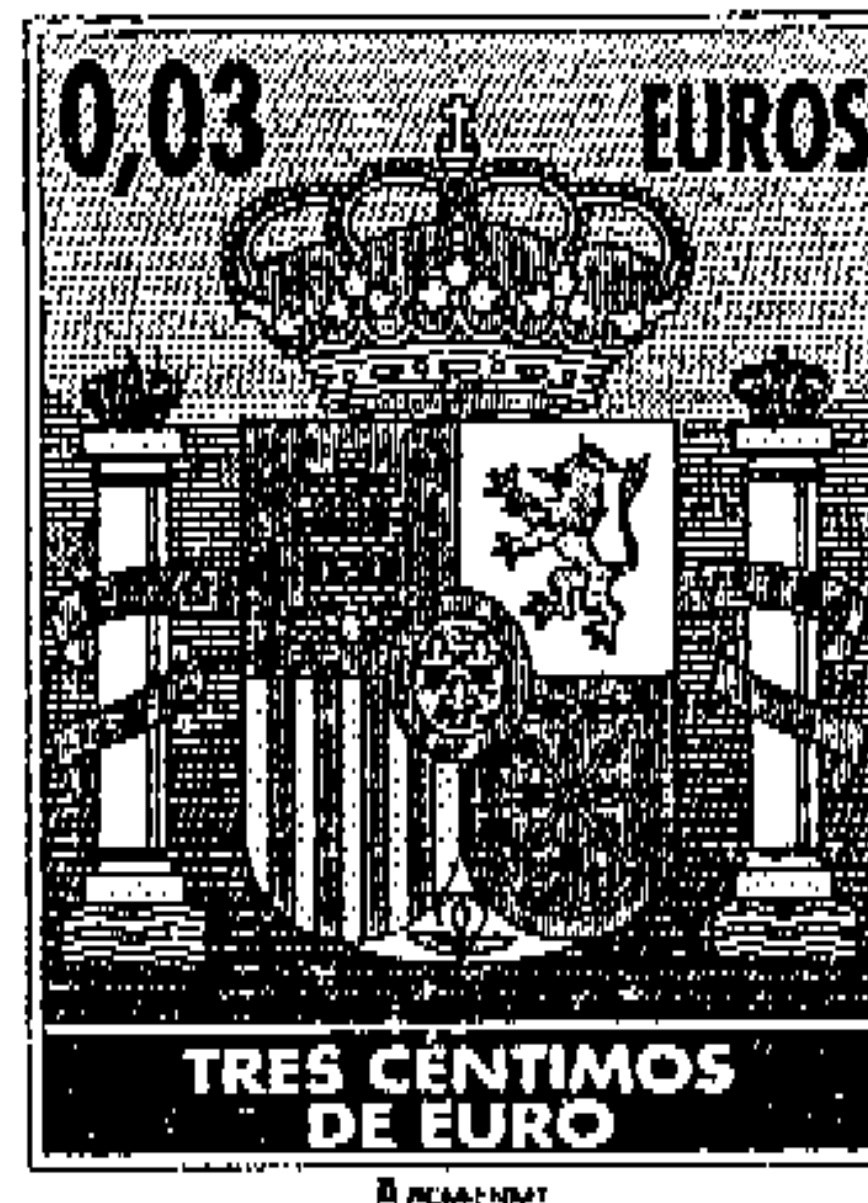
* Retribución fija	168
* Dietas	66
* Atenciones Estatutarias	150
* Otros	48
	<hr/>
	432

4 Retribuciones a los miembros del Consejo derivadas de la participación de la sociedad en el capital de otras entidades

No se percibieron retribuciones, ni en el ejercicio 2005 ni el 2004, por los Consejeros del Grupo que le representan en los Consejos de Administración de entidades en cuyo capital participa el Grupo - con cargo a las mismas.

5 Compromisos por pensiones, seguros y otros Conceptos

No existen compromisos para pensiones a favor de los miembros del Consejo de Administración de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. ni. Tampoco seguros a su favor, salvo el que cubre la responsabilidad civil derivada de sus cargos en los Consejos.



011298686

CLASE 8.^a

Tampoco existen compromisos post-empleo ni cláusulas de blindaje o compensatorias por el abandono de sus cargos actuales o en el cese de sus funciones.

6 Retribuciones basadas en acciones

No existen retribuciones basadas en acciones a favor de los miembros del Consejo de Administración.

7 Créditos y avales

No existen riesgos directos de la Sociedad con sus Administradores ni existían al cierre de los ejercicios 2005 y 2004.

No existen relaciones comerciales, de crédito ni de ningún otro tipo entre la Sociedad y los miembros del Consejo de Administración.

20.- INFORMACION MEDIOAMBIENTAL

En la contabilidad de la sociedad no existe ninguna partida relacionada con temas medioambientales, según lo previsto en la O.M. del Ministerio de Economía de 8 de octubre de 2001.

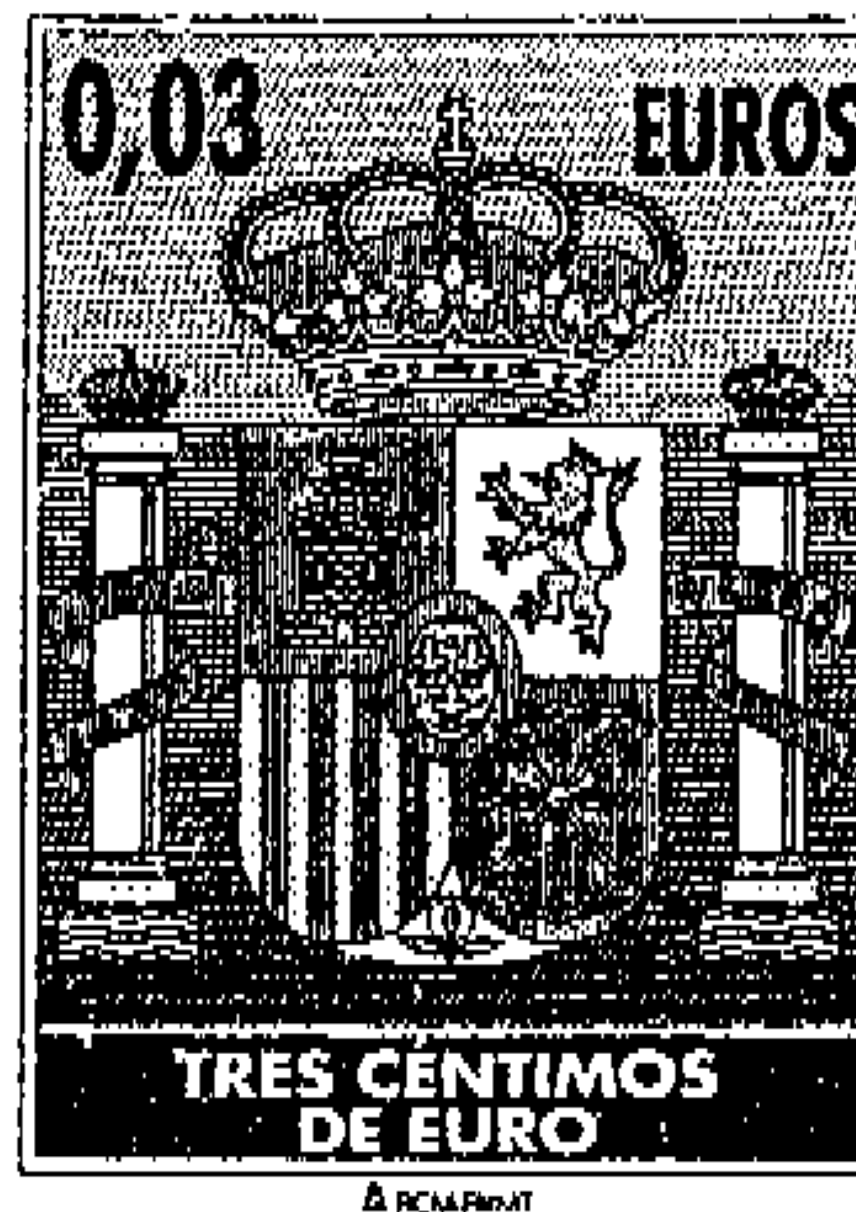
En todas las actividades realizadas y en los proyectos inmobiliarios en marcha se cumplen estrictamente con todas las normativas que nos afectan, realizando, cuando es necesario, los estudios medioambientales previos al inicio de la actividad, contemplando en muchos casos, la incorporación a los edificios de instalaciones de ahorro energético y de reducción del impacto medioambiental.

21.- CUADRO DE FINANCIACIÓN

En los CUADROS ANEXOS nº 11, 12 y 13 se muestran los cuadros de financiación de los ejercicios de 2003 a 2005, junto con el cuadro de variación de capital circulante y el de conciliación de los resultados contables después de impuestos con los recursos procedentes de las operaciones.



CLASE 8.ª



011298687

22.- CANTIDADES SATISFECHAS POR TODOS LOS CONCEPTOS A LOS AUDITORES DE LA COMPAÑÍA.

Durante el ejercicio 2005, el importe satisfecho a la firma DELOITTE, S.L., en concepto de auditoría de las Cuentas Anuales del año 2004 de CEVASA y el Grupo CEVASA es de 23,3 miles de euros. Los honorarios totales por parte de DELOITTE, S.L., por la auditoría de las cuentas anuales del ejercicio 2005, ascienden a 45,7 miles de euros, de los cuales la sociedad ha contabilizado 21,5 miles de euros.

La firma anterior no presta ni ha prestado a esta Compañía servicios distintos a los de la Auditoría de sus Cuentas Anuales.

23.- INFORMACIÓN RELATIVA AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Durante el ejercicio 2005, los miembros del Consejo de Administración no han realizado con la Sociedad ni con Sociedades del Grupo operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado.

Los miembros del Consejo de Administración no tienen participaciones, ni ostentan cargos o desarrollan funciones en empresas cuyo objeto social es el mismo, análogo o complementario al de la Sociedad. Y por ello, no existen conflictos de interés en el contexto de 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, aprobado por Real decreto 1567/1989, de 22 de diciembre.



011298688

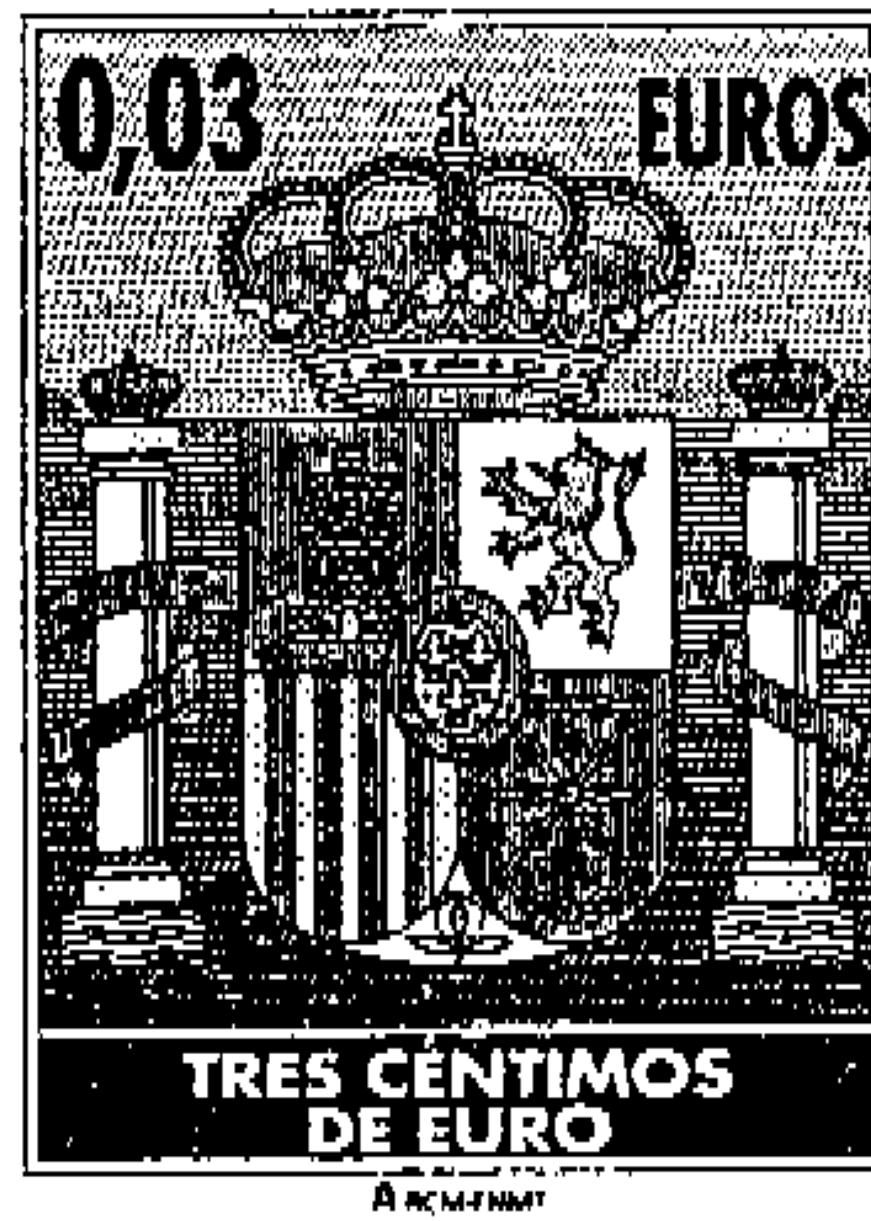
CLASE 8.ª

CUADRO ANEXO Nº 1 - DETALLE DE LOS INMOVILIZADOS A 31.12.2005

	COSTE BRUTO	ACTUALIZ. ANTER. A 1998	ACTUALIZ. RDL 7/1996	IMPORTE BRUTO	AMORTIZ. ACUMULADA	IMPORTE NETO
TERRENOS Y CONSTRUCCIONES						
Terrenos y solares no edificados	9.721			9.721		9.721
Edificios explotación:						
-Solares	4.592	3.406	4.738	12.736		12.736
-Construcciones	16.611	12.549	16.942	46.102	-14.245	31.857
INSTALACIONES TECNICAS	15		2	17	-4	13
MAQUINARIA, UTILLAJE	11			12	-9	3
OTRAS INSTALACIONES	9.944	326	92	10.362	-3.884	6.478
MOBILIARIO,EQUIPOS Y ELEM. DEC. DE OFIC	1.305	3	41	1.348	-565	783
EQUIPOS PROCESO INFORMACION	240		4	244	-153	91
OTRO INMOVILIZADO	63			63	-42	21
Totales	<u>42.502</u>	<u>16.283</u>	<u>21.819</u>	<u>80.604</u>	<u>-18.902</u>	<u>61.702</u>



CLASE 8.^a



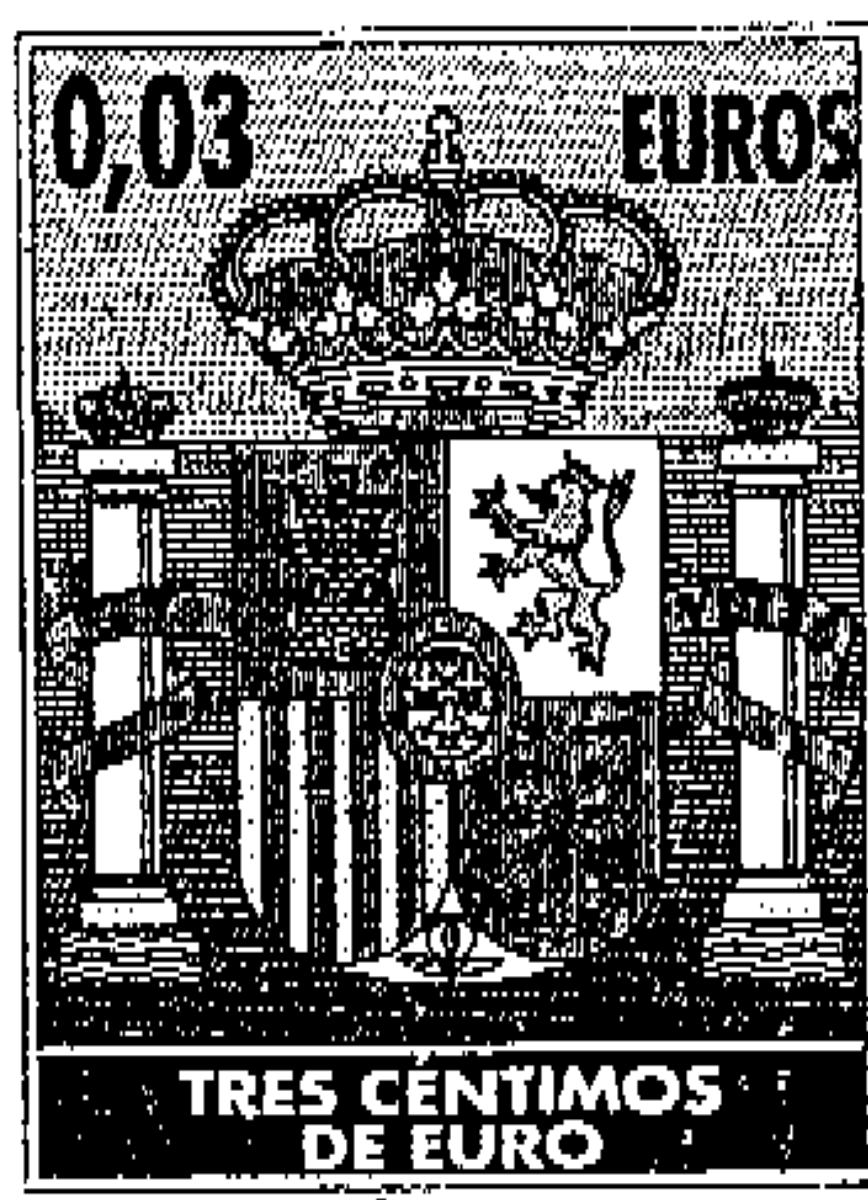
011298689

CUADRO ANEXO N.º 2 - MOVIMIENTO DEL INMOVILIZADO MATERIAL DURANTE 2.005

	A 31.12.2004		A 31.12.2005		A 31.12.2004		A 31.12.2005		A 31.12.2005	
	Inversiones	Bajas/ Traspasos	Inversiones	Bajas/ Traspasos	Amortización	Ventas/Bajas	Amortización	Ventas/Bajas	Amortización	Ventas/Bajas
TERRENOS Y CONSTRUCCIONES										
Terrenos y solares no edificados	5.126	4.594			9.721 *					
Edificios:										
-Solares	10.870	1.866			12.736 *					
-Construcciones	41.142	4.626	333		46.102 *	13.225	1.020			14.245
Edificios en curso:										
-Solares	1.866	-1.866								
Construcciones en curso	5.175	-6.304	1.129							
INSTALACIONES TECNICAS	17				17 *	2	2			4
MAQUINARIA, UTILLAJE	12				12 *	8	1			9
OTRAS INSTALACIONES	8.191	1.677	494		10.362 *	3.113	771			3.884
MOBILIARIO, EQUIPOS Y ELEM. DEC. DE OFICINA Y EXPLOTACION	1.339	9			1.348 *	434	131			565
EQUIPOS PROCESO INFORMACION	215	30	30	-1	244 *	118	36			153
OTRO INMOVILIZADO	63				63 *	31	11			42
Totales	74.016	6.589	6.589	-1	80.604 *	16.929	1.974			18.902



CLASE 8.^a



011298690

CUADRO ANEXO Nº 3 - DETALLE DEL INMOVILIZADO ADQUIRIDO MEDIANTE ARRENDAMIENTO FINANCIERO

TIPO INMOVILIZADO	COSTE ORIGINAL	AMORT.ACUM. A 31.12.05	VALOR NETO TEORICO	VALOR CONTABLE A 31.12.05	AMORT.ACUM. A 31.12.05	VALOR NETO TEORICO
INMOBILIARIO	4.463	1.323	3.140	399		399
MOBILIARIO	346	346		2	2	
INSTALACIONES	955	955		138	138	
ELEM.TRANSORTE	7	7		1	1	
EQUIPOS OFIC.	39	39		22	22	
	5.809	2.669	3.140	561	163	399



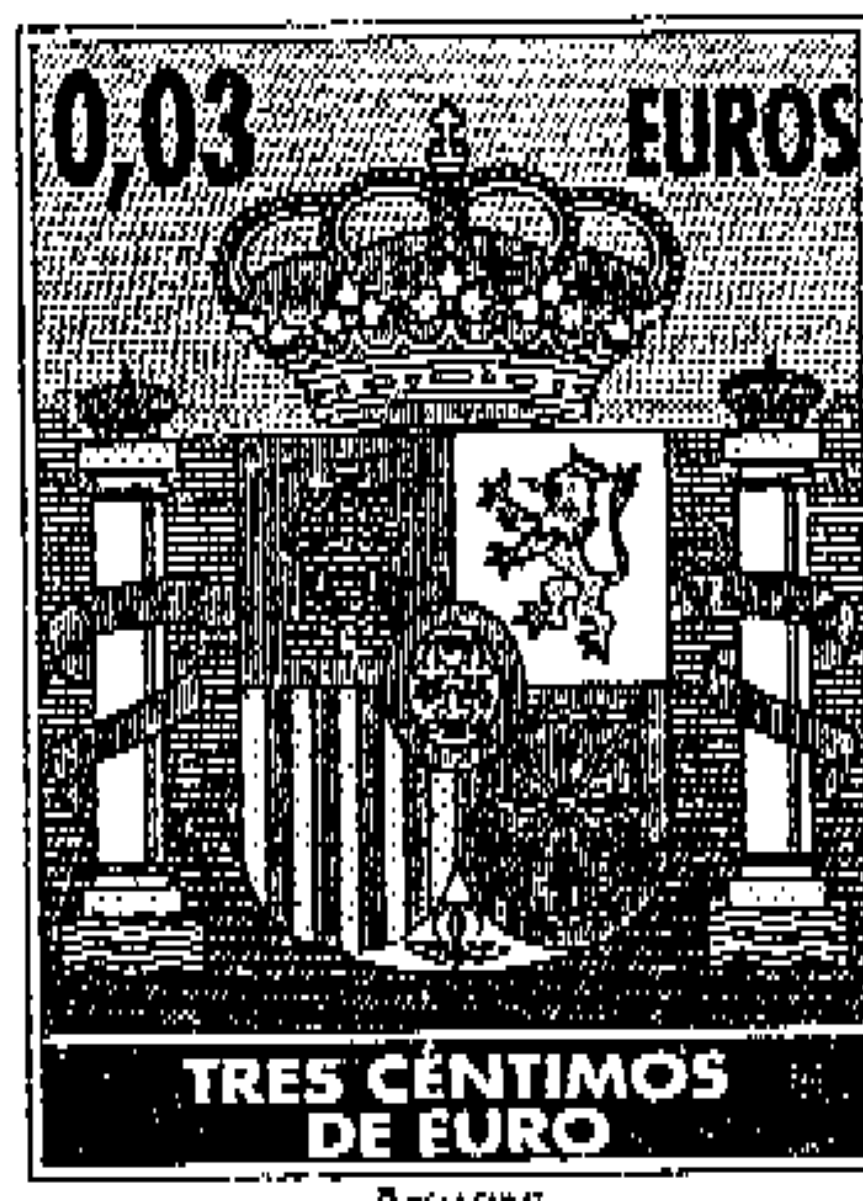
CLASE 8.ª



01298691

CUADRO ANEXO Nº 4 - FONDOS PROPIOS FILIALES

	Capital	Reservas	Rdo. 2005	Fondos Propios
<u>Empresas del Grupo</u>				
CATALUNYA HORIZONTE XXI, S.L.	3.005	1.627	290	4.922
DUBLIN DE NEGOCIOS, S.L.	391	13.123	588	14.101
INMOBILIARIA V S, S.L.	72	3.279	4	3.355
INM. MADRID-BARCELONA, S.L.	60	2.889	554	3.503
DUBLIN CONTROL, S.L.	60	1	0	61
<u>Empresas Asociadas</u>				
SBD LLOGUER SOCIAL, S.A.	4.800	0	4	4.804
TOTAL	8.388	20.918	1.436	30.746



011298692

CLASE 8.^a

AÑO 2.005

CUADRO ANEXO Nº 5 - DETALLE DE LAS INVERSIONES FINANCIERAS DE C.E.V.A.S.A. A 31.12.2005:

	IMPORTE CONTABILIZADO	
A) INVERSIONES EN RENTA FIJA		
. Depósitos bancarios		
- Valor de inversión	1.631	1.631
B) INVERSIONES EN RENTA VARIABLE		
. Acciones con cotización oficial		
- Coste de adquisición	9.650	
- Interes corridos	4	9.655
CARTERA TOTAL A 31.12.2005		11.285
C) CRÉDITOS A EMPRESAS DEL GRUPO		1.875
. Crédito a Inmobiliara VS, S.L.		
D) DEPÓSITOS Y FIANZAS CONSTITUIDAS A C/P.		
. Fianza a ALD Automotive, S.A.		1
TOTAL A 31.12.2005		13.162

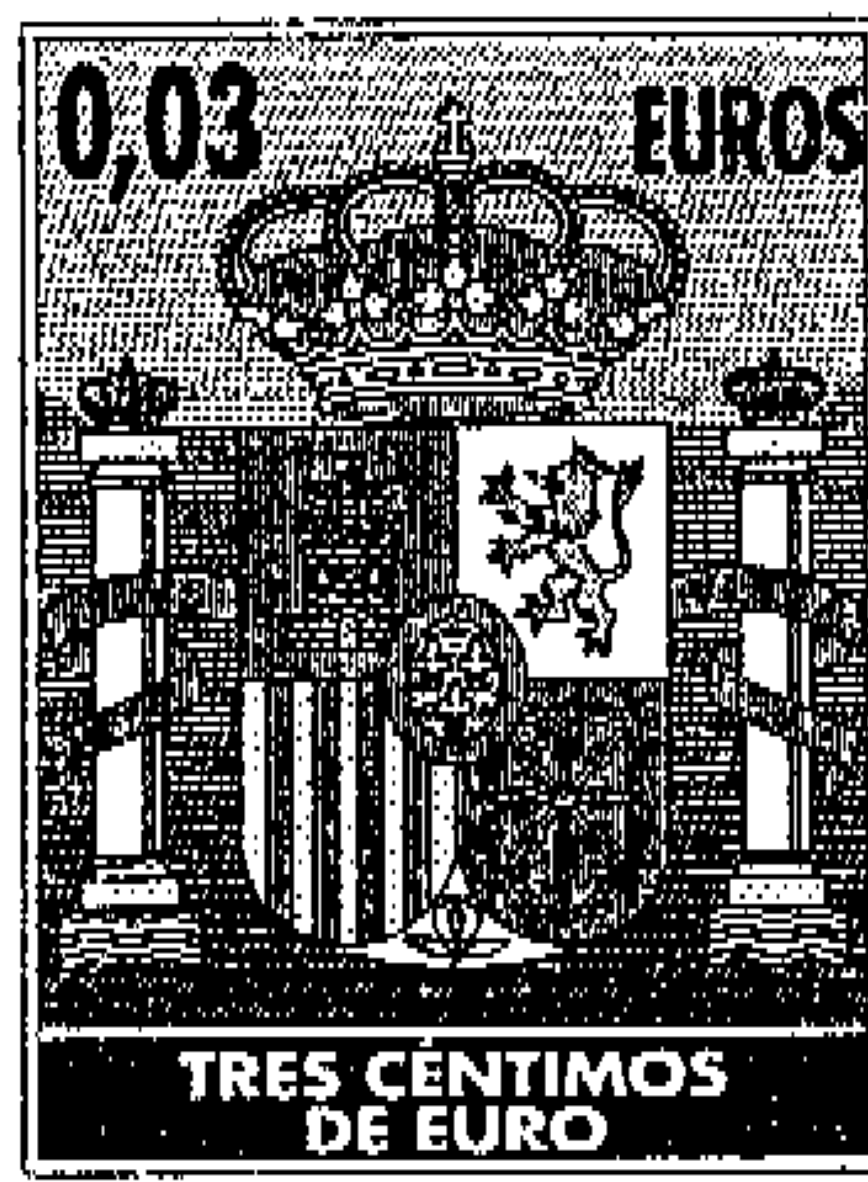


011298693

CLASE 8.^a

CUADRO ANEXO Nº 6 - MVTO. DE LA CARTERA DE VALORES DURANTE EL EJERCICIO DE 2.005

	<u>Saldo a 31.12.2004</u>	<u>Aumento o disminución de la invers.</u>	<u>Saldo a 31.12.2005</u>
Depósitos bancarios	11.657	-10.026	1.631
Accs. con cotiz. oficial	6.090	3.565	9.655
Depósitos y fianzas constituidos a c/p.		1	1
	<u>17.747</u>	<u>-6.460</u>	<u>11.287</u>

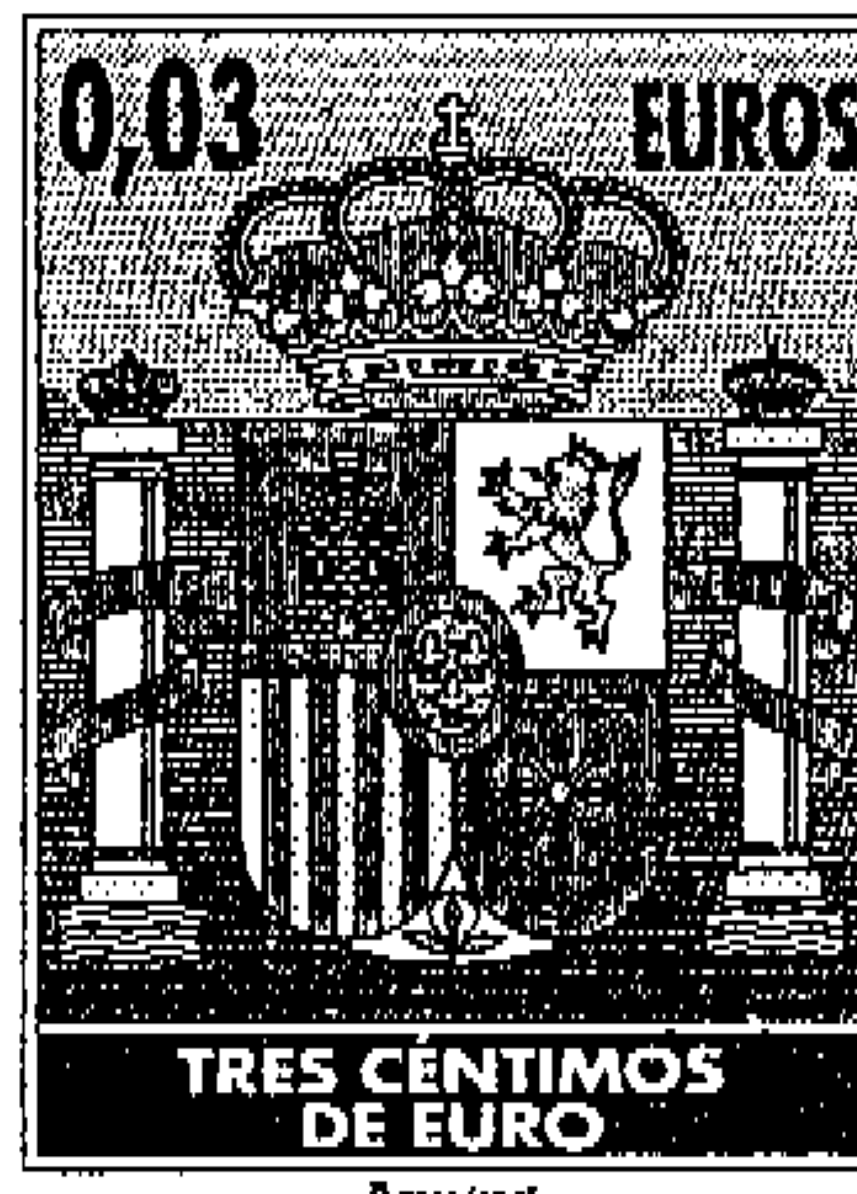


011298694

CLASE 8.^a**CUADRO ANEXO Nº 7****DETALLE DEL SALDO DE CLIENTES A 31.12.2005 Y DE SU MOVIMIENTO DURANTE EL EJERCICIO DE 2.005**

	<u>"Corrientes"</u>	<u>"Dudoso cobro"</u>	<u>Total</u>	<u>Provisión por insolvencias</u>
Barcelona	557	181	738	181
Madrid	68	47	115	47
Torre vieja	373	18	391	18
TOTAL	998	246	1.244	246

. Saldo a 31.12.2004	638	209	848	209
. Diferencia devengos y cobros del ejercicio	498	-54	444	-54
. Reclasif. de saldos	-129	129		129
. Elimin. saldos incob.	-10	-38	-48	-38
. Saldo a 31.12.2005	998	246	1.244	246



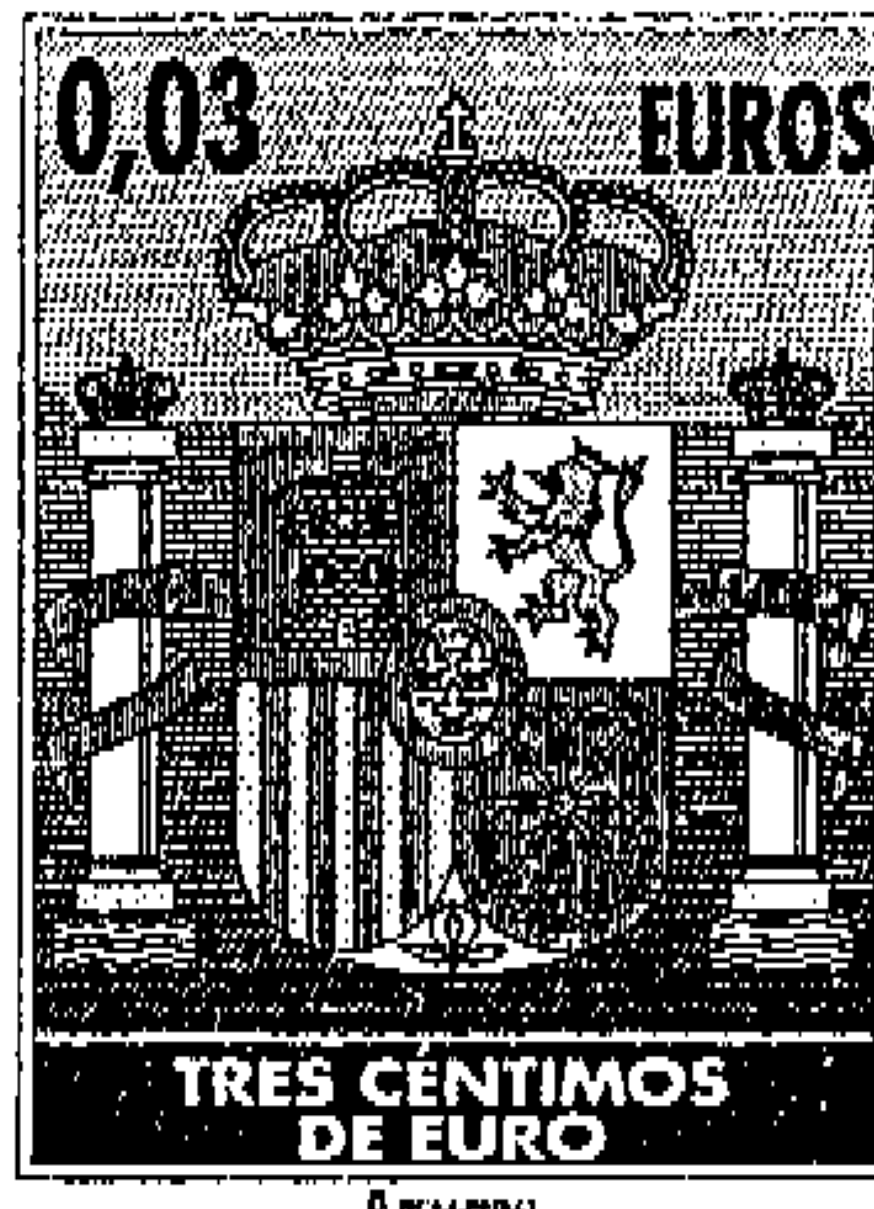
011298695

CLASE 8.^a**CUADRO ANEXO Nº 8 - DETALLE DE LAS VARIACIONES EN EL CAPITAL DE C.E.V.A.S.A. EN LOS ULTIMOS TRES AÑOS**

EVOLUCION DEL CAPITAL				
Fecha escritura	Operación	Nº de acciones	Acciones ordinarias	
			Nº	Euros
	Saldo anterior		1.285.391	7.712
21/11/2003	Aumento capital liberado	18.362	1.303.753	7.823
17/11/2004	Aumento capital liberado	37.250	1.341.003	8.046
28/06/2005	Reducción de capital por amortiz. accs. autocartera	19.738	1.321.265	7.928
21/11/2005	Aumento capital liberado	26.425	1.347.690	8.086



CLASE 8.^a



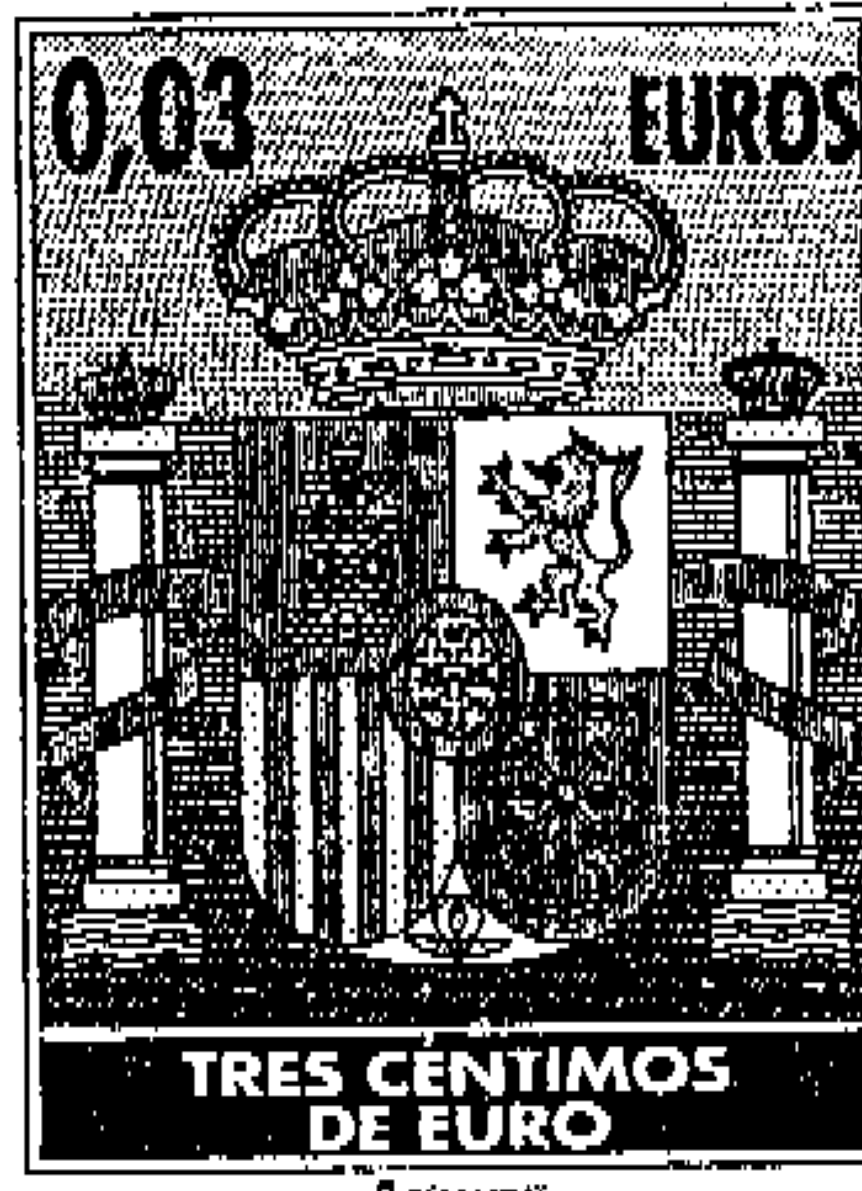
011298696

CUADRO ANEXO N.º 9 MOVIMIENTO DE LOS FONDOS PROPIOS DE LA SOCIEDAD DURANTE EL EJERCICIO 2.005

	AMPLIACIONES CAPITAL	REDUCCIONES CAPITAL	COMPRA DE ACCS. PROPIAS	DISTRIBUCIÓN DE BENEFICIOS	DIVIDENDO A CTA. SATISFECHO	RESULTADO DESPUÉS DE IMP.S/DES.	SALDO A 31.12.2005
Saldo a 31.12.2004							
Capital	159	-118					8.086
Prima de emisión	-159						544
Reserva de revalorización (Act.1983)	-70						21.562
Reserva de revalorización distribuible	70						507
Reserva Legal							1.658
Reserva para acciones propias		-1.160	2.005				1.989
Reservas voluntarias			-2.005	112			47.570
Reserva por capital amortizado							2.070
Reserva indisponible art.167		118					629
Pérdidas y ganancias				-1.722		4.545	4.545
Dividendo a cuenta						9	9
TOTAL		-1.160		-1.609		4.545	89.167



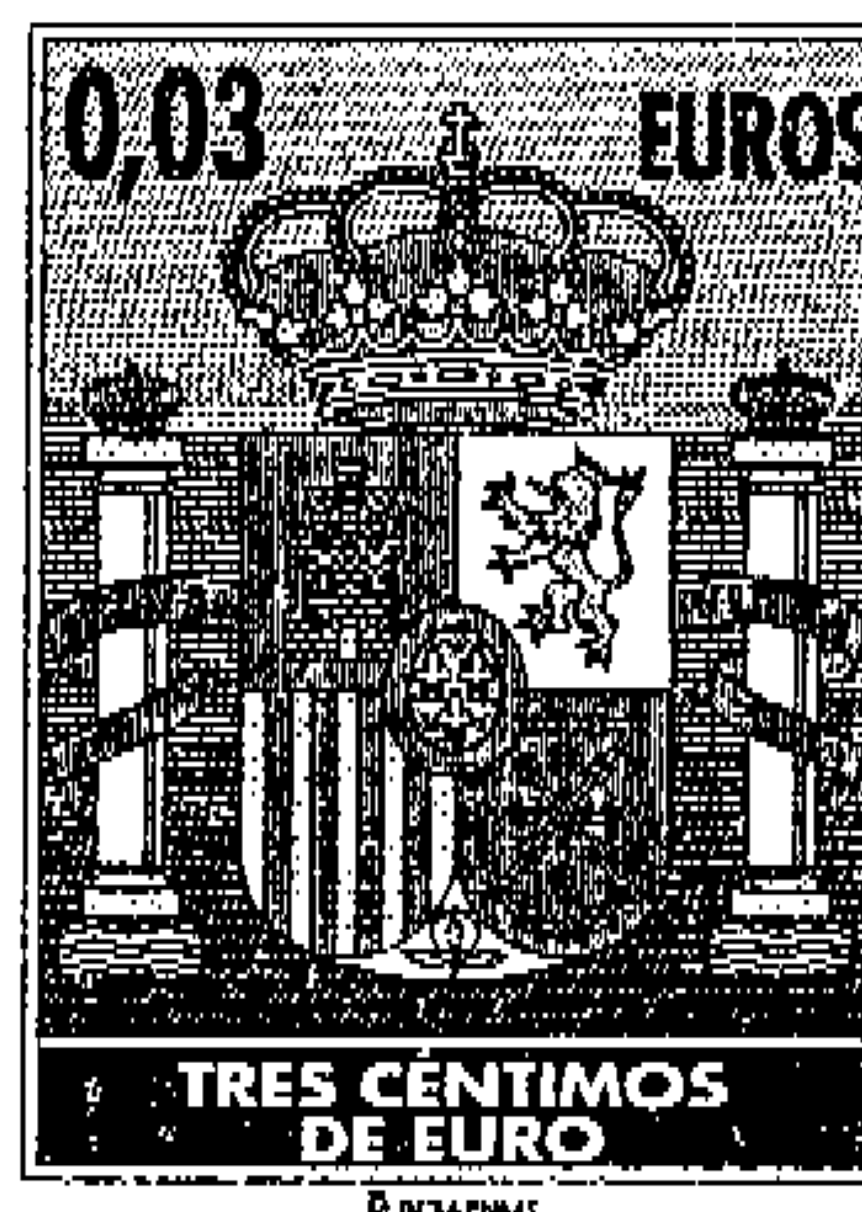
CLASE 8.^a



011298697

CUADRO ANEXO Nº 10 - DETALLE DEL SALDO DE PROVISIONES A 31.12.2005 Y DE SU MOVIMIENTO DURANTE EL EJERCICIO

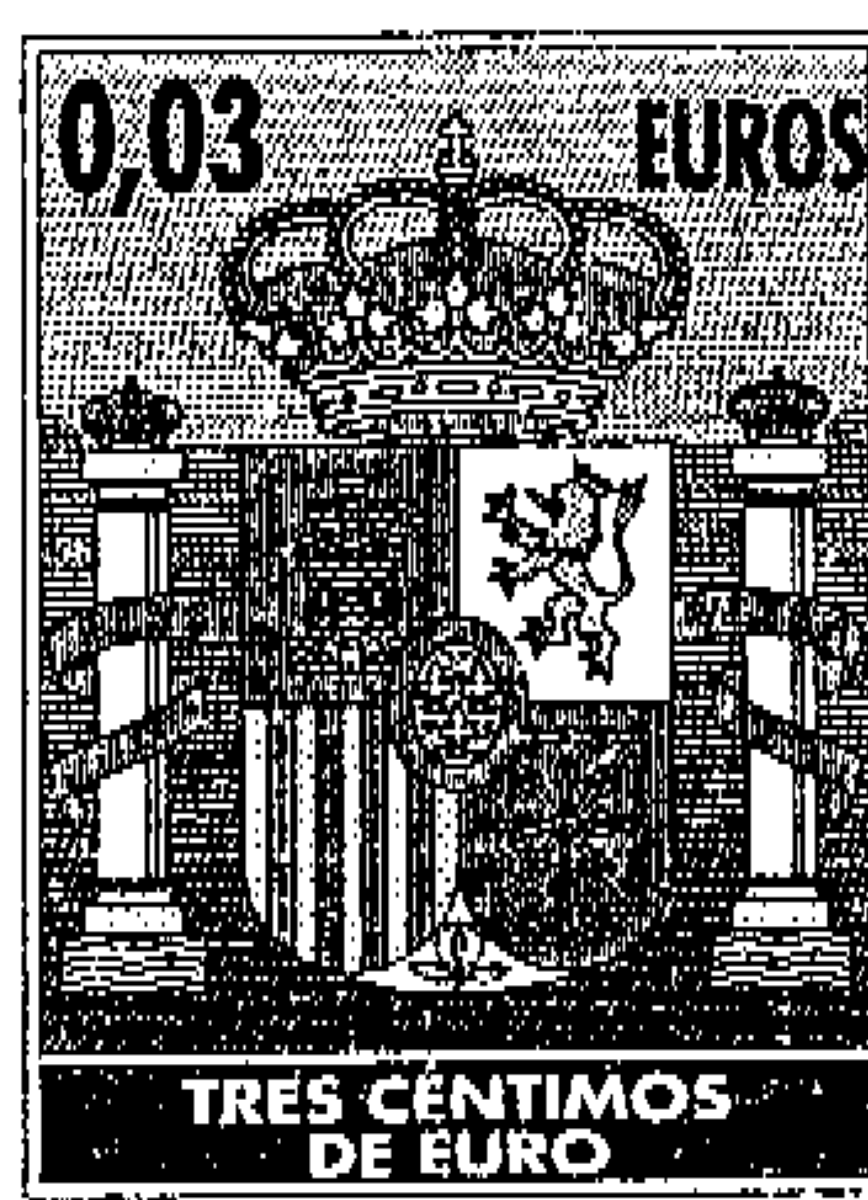
	Saldo a 31.12.2004	Dotaciones	Aplicaciones y cancelaciones	Saldo a 31.12.2005
Ayuntamiento de Barcelona	585			585
Administración de Hacienda de Madrid	190	45	-38	196
Cámara de Comercio de Madrid	16	70	-70	17
Cámara de Comercio de Barcelona				
Cámara de Comercio de Alicante	2			2
TOTAL	794	115	-108	801



011298698

CLASE 8.ª**CUADRO ANEXO Nº 11****CUADROS DE FINANCIACION DE LOS EJERCICIOS DE 2.003 A 2.005**

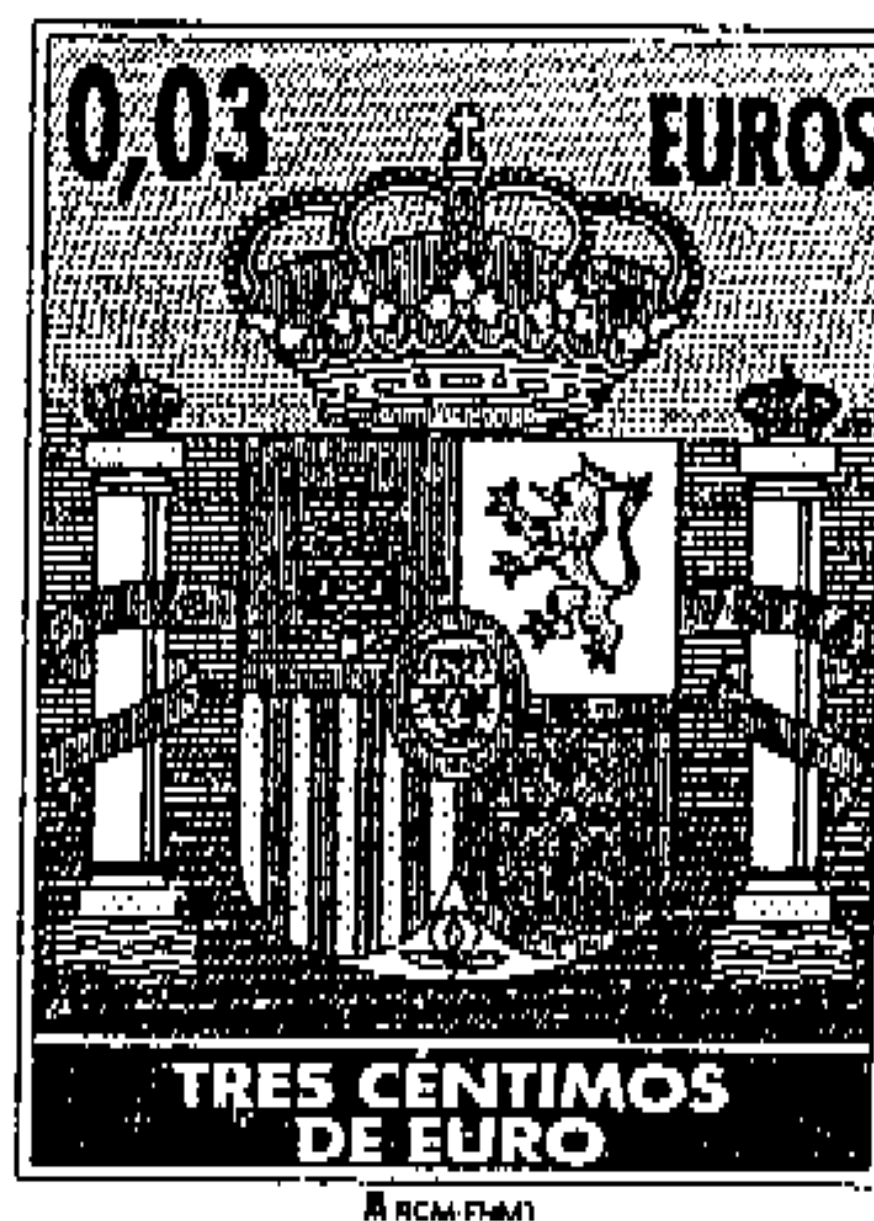
APLICACIONES	2005	2004	2003
1 Recursos aplicados en las operaciones.....			
2 Gastos de establecimiento y formalización de deudas.....	28	16	9
3 Adquisiciones de inmovilizado:			
Inmovilizado inmaterial	40	97	66
Inmovilizado material	6.588	4.792	3.474
Inmovilizado financiero:			
Empresas asociadas.....	1.800	120	
Otras inversiones financieras.....	42	168	32
4 Adquisición de acciones propias	2.005		157
5 Reducciones de capital.....			
6 Dividendos	1.633	1.155	1.165
7 Cancelación o traspaso a corto plazo de deudas a largo plazo:			
De empresas del grupo			
De otras deudas	79	83	61
8 Provisiones para riesgos y gastos	10		6
TOTAL APLICACIONES	12.225	6.431	4.972
EXCESO DE ORIGENES SOBRE APLICACIONES.....			
(AUMENTO DEL CAPITAL CIRCULANTE)	12.225	6.431	4.972
ORIGENES	2005	2004	2003
1 Recursos procedentes de las operaciones	6.629	3.475	3.555
Subvenciones de capital		15	39
4 Deudas a largo plazo:			
De empresas del grupo.....			
De otras empresas.....	73	193	53
5 Enajenaciones de inmovilizado			
Inmovilizado inmaterial			
Inmovilizado material			
Inmovilizado financiero:			
6 Enajenación de acciones propias		432	51
TOTAL ORIGENES	6.702	4.114	3.699
EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORIGENES.....	5.523	2.317	1.273
(DISMINUCION DEL CAPITAL CIRCULANTE)	12.225	6.431	4.972



011298699

CLASE 8.ª**CUADRO ANEXO Nº 12**

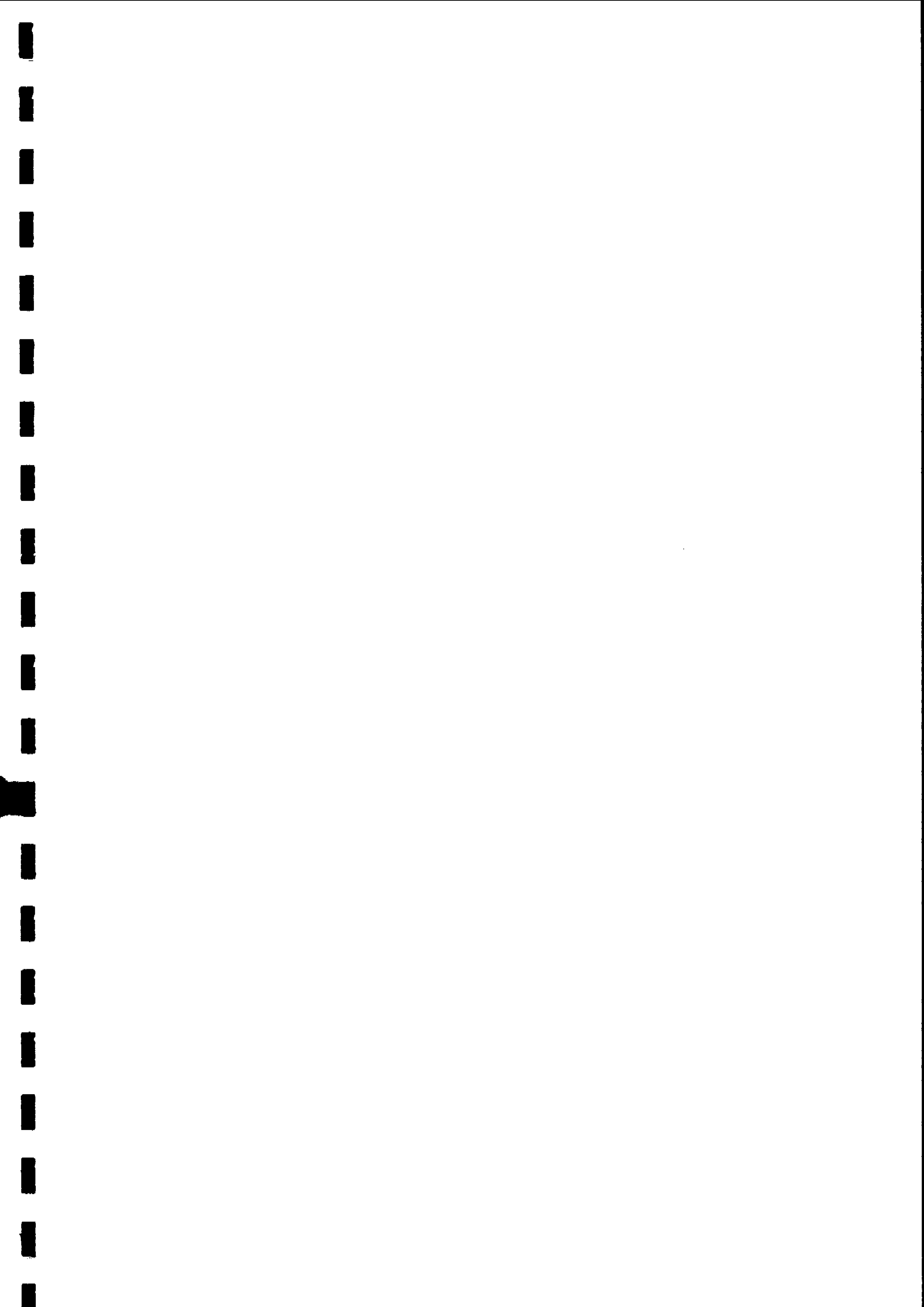
VARIACIONES DEL CAPITAL CIRCULANTE	2.005	2.004	2.003
2 Existencias			
- Aumentos	11	33	113
- Disminuciones			
3 Deudores			
- Aumentos			5.020
- Disminuciones	2.477	8.674	
4 Acreedores			
- Aumentos	920		
- Disminuciones		1.545	638
5 Inversiones financieras temporales			
- Aumentos		8.191	
- Disminuciones	4.585		6.621
7 Tesorería			
- Aumentos	658		853
- Disminuciones		362	
8 Ajustes por periodificación			
- Aumentos		41	
- Disminuciones	50		
VARIACION DEL CAPITAL CIRCULANTE	-5.523	-2.317	-1.273



011298700

CLASE 8.^aCUADRO ANEXO N° 13CUADROS DE CONCILIACION DE 2.002 A 2.004

	2.005	2.004	2.003
RESULTADO POSITIVO DESPUES DE IMPUESTOS	4.545	1.722	1.826
(+) Amortizaciones del ejercicio	2.045	1.844	1.719
(+) Dotación a provisiones de inmovilizado y accs. propias	29		
(+) Dotación a provisiones para riesgos y gastos	52	64	274
(+) Pérdidas bajas-enajenación de inmovilizado		92	
(+) Mvto. en el ejercicio del Impuesto s/ Sdes. diferido		-29	15
(-) Exceso provisión para riesgos y gastos.....	-35	-35	-217
(-) Beneficios en enajenación de inmovilizado / accs. propias.....		-1	-3
(-) Beneficios enajenación acciones propias a largo plazo.....		-190	-17
(-) Subvenciones de capital traspasadas al resultado del ejercicio	-5	-28	-12
(+) Otros		37	
	6.629	3.475	3.585



Deloitte.

**Compañía Española de
Viviendas en Alquiler,
S.A. y Sociedades
Dependientes**

Registro Mercantil

de Madrid

Nº **9369**

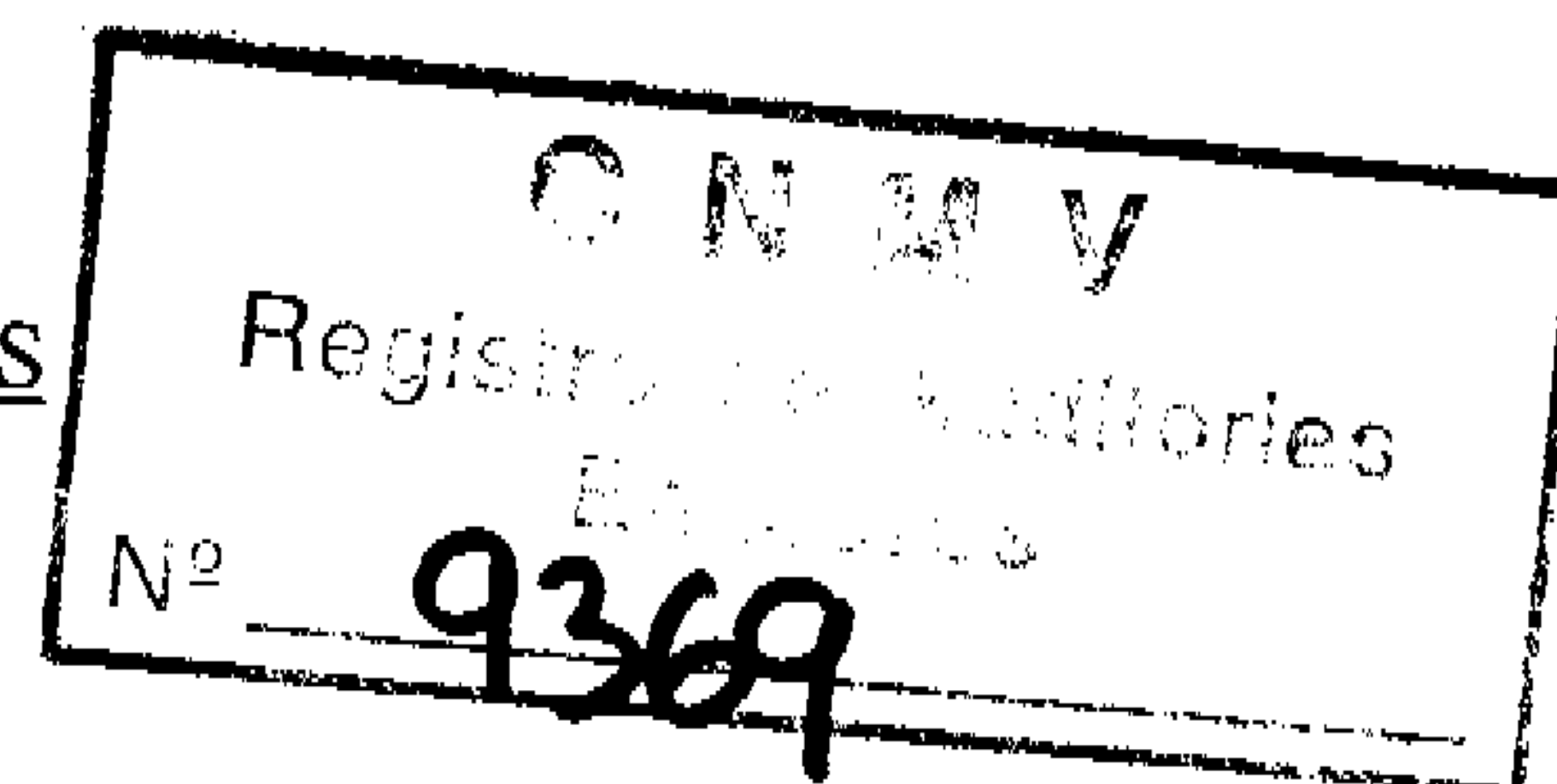
Cuentas Anuales Consolidadas
del ejercicio terminado el
31 de diciembre de 2005 e
Informe de Gestión Consolidado, junto
con el Informe de Auditoría

241000 2005

055607

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

A los Accionistas de
Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.:



1. Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. (la sociedad dominante) y sociedades dependientes (el Grupo) que comprenden el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2005 y la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, el estado de flujos de efectivo consolidado, el estado de cambios en el patrimonio neto consolidado y la memoria de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la sociedad dominante. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales consolidadas en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en España, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales consolidadas y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.
2. Las cuentas anuales consolidadas adjuntas del ejercicio 2005 son las primeras que el Grupo prepara aplicando las normas internacionales de contabilidad adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE), que requieren, con carácter general, que los estados financieros presenten información comparativa. En este sentido, y de acuerdo con la legislación mercantil, los administradores de la sociedad dominante presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de flujos de efectivo, del estado de cambios en el patrimonio neto y de la memoria de cuentas anuales, además de las cifras consolidadas del ejercicio 2005, las correspondientes al ejercicio anterior, que han sido obtenidas mediante la aplicación de las NIIF-UE vigentes al 31 de diciembre de 2005. Consecuentemente, las cifras correspondientes al ejercicio anterior difieren de las contenidas en las cuentas anuales consolidadas aprobadas del ejercicio 2004 que fueron formuladas conforme a los principios y normas contables vigentes en dicho ejercicio, detallándose en la nota 4.5.1. de la memoria de cuentas anuales consolidada adjunta las diferencias que supone la aplicación de las NIIF-UE sobre el patrimonio neto consolidado al 1 de enero y al 31 de diciembre de 2004 y sobre los resultados consolidados del ejercicio 2004 del Grupo. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005. Con fecha 30 de marzo de 2005 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2004, formuladas conforme a los principios y normas contables vigentes en dicho ejercicio, en el que expresamos una opinión favorable.
3. En nuestra opinión, las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio consolidado y de la situación financiera consolidada de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. y sociedades dependientes al 31 de diciembre de 2005 y de los resultados consolidados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto consolidado y de sus flujos de efectivo consolidados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con las normas internacionales de información financiera adoptadas por la Unión Europea que guardan uniformidad con las aplicadas en la preparación de los estados financieros correspondientes al ejercicio anterior que se han incorporado a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005 a efectos comparativos.

4. El informe de gestión consolidado adjunto del ejercicio 2005 contiene las explicaciones que los administradores de la sociedad dominante consideran oportunas sobre la situación del Grupo, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión consolidado 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 Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. y sociedades dependientes.

DELOITTE
Inscrita en el R.O.A.C. N° S0692

COL·LEGI
DE CENSORS JURATS
DE COMPTES
DE CATALUNYA

Membre exercent:
DELOITTE, S.L.

Any 2006 Núm. CC005881
CÒPIA GRATUÏTA

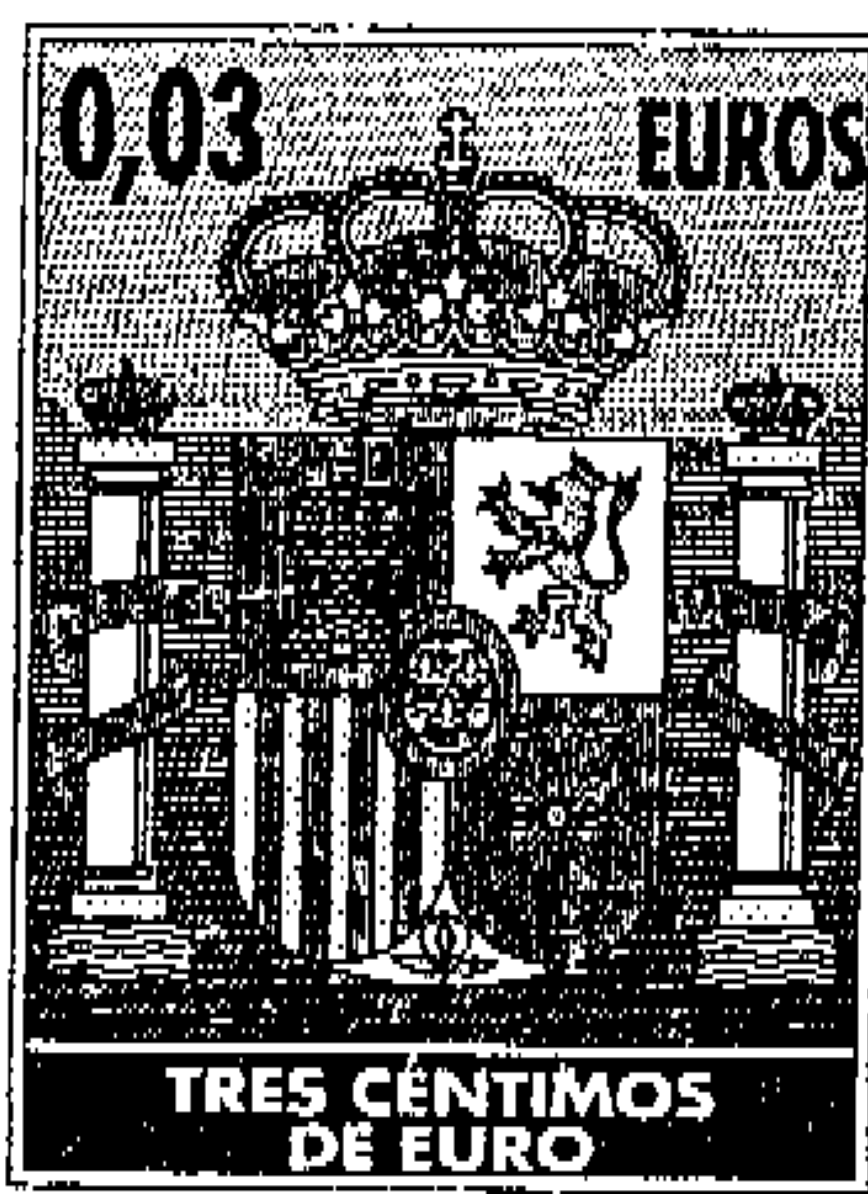
.....
Aquest informe està subjecte a
la taxa aplicable establerta a la
Llei 44/2002 de 22 de novembre.
.....

Rafael Abella

30 de marzo de 2006



CLASE 8.^a



011326502

GRUPO CEVASA

Cuentas Anuales Consolidadas Correspondientes al Ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005, elaboradas conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas en Europa.

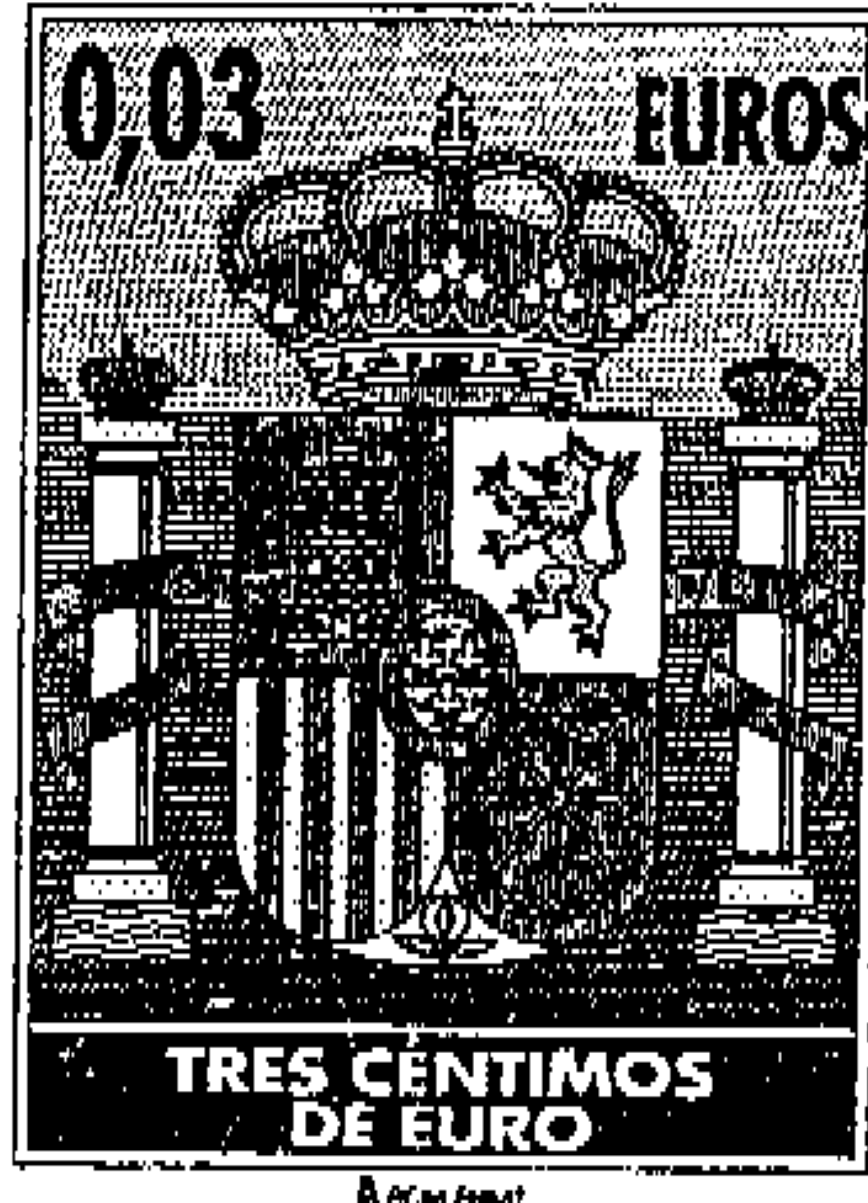
Sumario:

- 1) INFORME DE GESTIÓN.
- 2) ESTADOS FINANCIEROS GENERALES:
 - Balance de Situación.
 - Estado de Resultados.
 - Estado de flujos de efectivo.
 - Estados de cambios en el patrimonio.
- 3) ESTADOS FINANCIEROS POR SEGMENTOS:
 - Balance de Situación.
 - Estado de Resultados.
 - Estado de flujos de efectivo.
 - Nota a la información segmentada.
- 4) MEMORIA:
 - 1.- Composición y actividades del Grupo.
 - 2.- Bases de presentación.
 - 3.- Notas a los estados financieros:
 - 1.- Explicaciones sobre los epígrafes del balance.
 - 2.- Explicaciones sobre los epígrafes del estado de resultados.
 - 3.- Explicaciones sobre los epígrafes del estado de cambios en el patrimonio.
 - 4.- Explicaciones sobre los epígrafes del estado de flujos de efectivo.
 - 4.- Otras informaciones sobre la situación financiera del Grupo CEVASA:
 - 1.- Deterioro del valor de los activos.
 - 2.- Incidencia en el Grupo de cambios en los precios.
 - 3.- Instrumentos financieros.
 - 4.- Transacciones en moneda extranjera.
 - 5.- Situación fiscal.
 - 6.- Garantías comprometidas con terceros.
 - 7.- Activos y pasivos contingentes. Riesgo de crédito.
 - 8.- Cambios en las estimaciones contables, errores fundamentales y cambios en las políticas contables.
 - 9.- Hechos ocurridos desde el cierre de los estados financieros y antes de su aprobación.
 5. Otras informaciones:
 - 1.- Conciliaciones.
 - 2.- Información sobre negocios conjuntos.
 - 3.- Información sobre órganos de administración y alta dirección.
 - 4.- Operaciones con partes vinculadas.
 - 5.- Información sobre el medio ambiente.

Nota: Toda la información contenida en estos documentos está en miles de € salvo que se indique lo contrario.



CLASE 8.^a

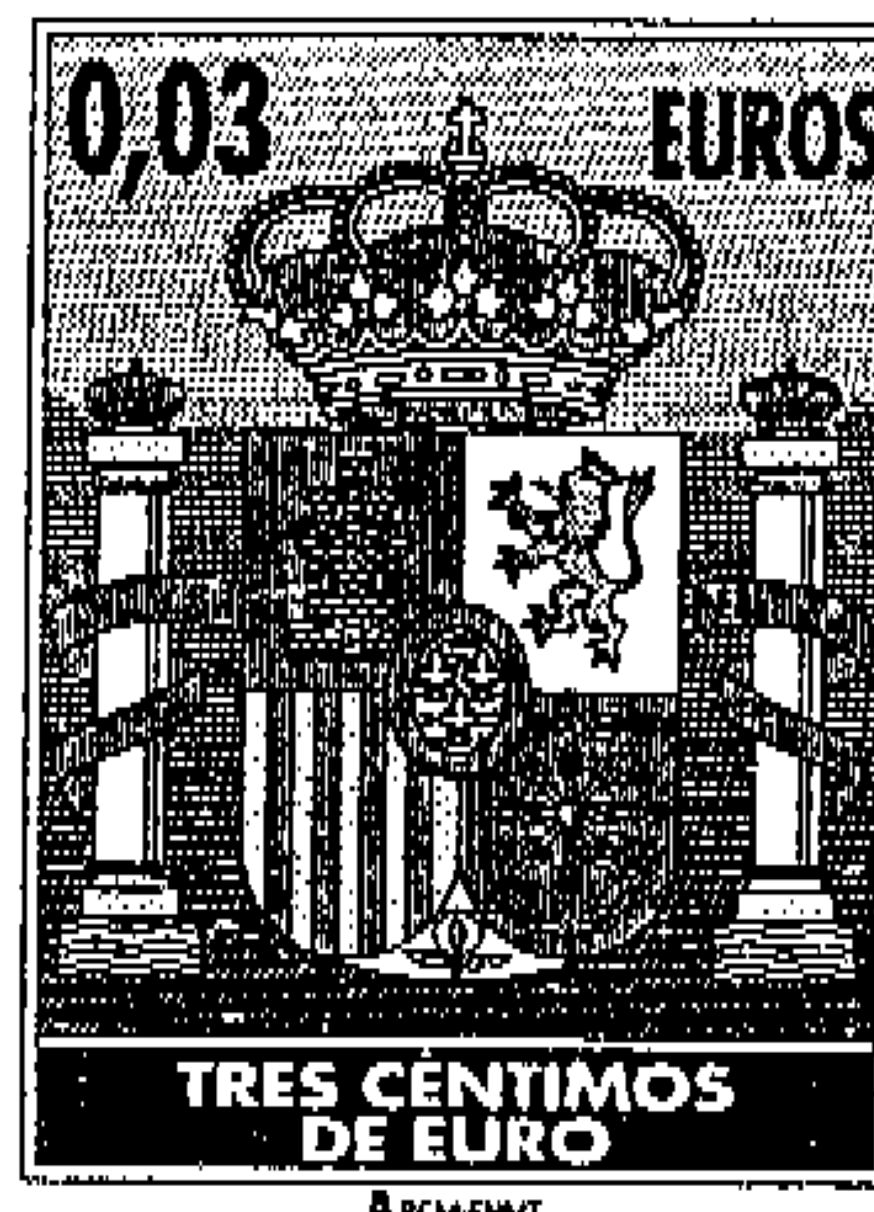


011326503

INFORME DE GESTIÓN



CLASE 8.ª



011326504

GRUPO CEVASA

INFORME DE GESTIÓN

1) Contexto general, situación macroeconómica y evolución de los mercados.

Durante el año 2005, la economía mundial ha seguido en expansión, con un crecimiento que se ha valorado por encima del promedio de las tres últimas décadas, con EEUU y China ejerciendo de motores del crecimiento, que ha venido apoyándose en la mejor de la productividad, los bajos costes del capital y los tipos de interés reales, la sólida situación financiera de las empresas y la recuperación del mercado laboral.

El panorama internacional no está, sin embargo, exento de incertidumbres. La escalada del precio del petróleo y de otras materias primas parece estar afectando a la inflación. El ajuste de los tipos de interés hacia condiciones más neutrales se muestra necesario, aunque será muy gradual, toda vez que los cambios tecnológicos, la credibilidad de las autoridades monetarias y la inversión contribuyen a mantener las expectativas de inflación en niveles bajos. Además, la expansión monetaria de los últimos años ha favorecido una elevada liquidez que ha impulsado los precios de los activos por encima de sus fundamentos.

En este contexto, la economía europea tiene dificultades por alcanzar tasas de crecimiento elevadas de manera sostenida. Los problemas estructurales lastran la economía europea, sin que las autoridades públicas y económicas se decidan a implementar políticas radicales, actuando desde una visión a medio plazo, mientras se mantenga una paulatina recuperación del empleo y una evolución favorable de la riqueza financiera. Sin embargo, la posición de ahorro e inversión y la situación financiera de los principales agentes económicos y del conjunto de la economía es bastante equilibrado comparado con otras áreas del mundo.

El modesto crecimiento europeo no está exento de riesgos. El mantenimiento del precio del petróleo en los niveles actuales supondrá un freno a tal crecimiento, así como la fortaleza del euro. Otro factor desequilibrador es la posibilidad de que se produzca un brusco ajuste de los desequilibrios de la economía mundial. Esto podría afectar al crecimiento de la economía americana y frustraría el crecimiento europeo, obligando al BCE a mantenerse en los tipos de interés actuales.

La economía española ha continuado creciendo por encima del 3%, apoyada en la recuperación del empleo y su efecto positivo en la renta de los hogares, en el consumo y en la construcción residencial. El aumento de la población y el empleo, y el elevado ratio de crecimiento del endeudamiento de los hogares han apoyado la demanda interna, que ha repercutido muy favorablemente, especialmente en el sector de la construcción y en el del transporte. Sin embargo, las expectativas empresariales y la actividad industrial están en cierto modo estancadas como consecuencia del retraso en la consolidación de la recuperación del área del euro y de la pérdida de competitividad del sector industrial



011326505

CLASE 8.^a

español, y ello a pesar del escaso aumento en los últimos años de los salarios reales, por disponibilidad de una oferta de trabajo importante más flexible que la española.

Evolución general del sector inmobiliario español

El segmento de la edificación está siendo el más dinámico en el ámbito de la Unión Europea, principalmente en aquellas economías en las que se genera empleo. La expansión se ha concentrado más internamente en la categoría residencial, mientras que la no residencial se muestra más moderada, consecuencia del exceso de oferta existente en la actividad.

Este aumento del sector ha tenido gran parte de su explotación en el escenario de tipos de interés reales negativos que se han producido en los últimos años. En el futuro, un escenario en que los tipos de interés dejen de contribuir a la mejora de la accesibilidad de la vivienda, aún con aumentos adicionales en los plazos hipotecarios, el sector de la construcción residencial iniciará una paulatina moderación en sus ritmos de actividad. De hecho, ya en el segundo semestre del año 2005, se percibió una ampliación de los plazos de venta de las promociones residenciales y una moderación del ritmo de aumento de los precios de este segmento.

Viviendas

a) Ventas

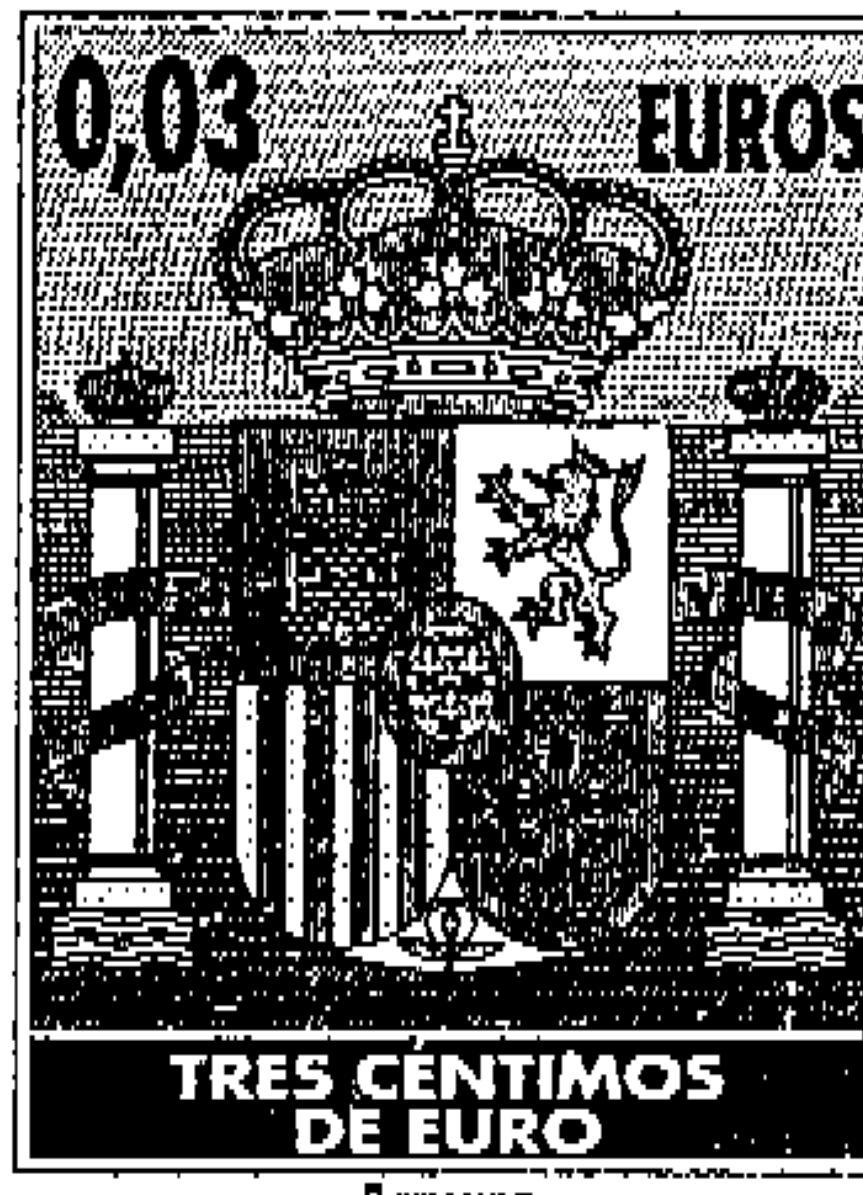
El dinamismo del mercado de trabajo y los bajos tipos de interés reales han contribuido durante el año 2005, alimentando la espiral alcista del mercado de viviendas en España. Respecto a las tasas de crecimiento de los precios, éstas vienen siendo superiores al 15 % en los tres años. Esto contrasta enormemente con lo que ha ocurrido en el resto de la UE, con unas tasas medias del 4-8% en los últimos tres años.

A pesar del mantenimiento del boom durante el año 2005, el menor dinamismo de la demanda se está plasmando en períodos de venta más largos, en una reducción de las transacciones y en avances de precios más suaves.

Ante el nivel a que han llegado los precios, es necesario disponer de más rentas para acceder al mercado de la vivienda y los que compran las viviendas más baratas están quedando fuera del mercado de forma creciente.

Aún con el mantenimiento de los bajos tipos de interés, el esfuerzo financiero para adquirir una vivienda es cada vez superior ante el avance de precios de las mismas. Esto es insostenible en el tiempo. Los precios de las viviendas ya se encuentran por encima de siete veces los ingresos familiares anuales brutos, lo que supone destinar más de la tercera parte de estos ingresos a la adquisición de la vivienda. Este porcentaje no puede forzarse sin poner en peligro las economías familiares.

En los próximos años, se moderará el crecimiento de los precios de la vivienda. Los niveles alcanzados y la reducción de los flujos de inversión extranjera en inmuebles irán



011326506

CLASE 8.^a

reduciendo la presión sobre los precios, especialmente ante la aparición de inversiones alternativas, como la Bolsa, que de nuevo está ofreciendo rentabilidades similares al mercado inmobiliario. También ayudará a ello el posible escenario de subidas, aunque moderadas, de los tipos de interés europeos, aunque el mantenimiento de la buena coyuntura económica y del empleo, actuarán como amortiguadores de una rápida desaceleración del mercado. Es de esperar que a finales del año 2006 los precios de la vivienda hayan crecido a tasas menores del 10%.

b) Alquiler

Las viviendas en alquiler representan en España aproximadamente un 11% del parque total, aunque sea mayor en las grandes ciudades (Barcelona 26%, Madrid 16%), donde Barcelona y Madrid suponen 1/3 del mercado total español, ciudades donde la tradición del alquiler está más arraigada.

En las dos principales ciudades españolas, el alquiler medio anual es de unos 10€/m² construido o de cerca de 10.000€/año para una vivienda de tamaño medio (aprox. 80 m²).

Desde el año 1996, el esfuerzo para alquilar una vivienda en Barcelona o Madrid (+30% renta familiar) es algo superior al esfuerzo necesario para acceder a la misma en régimen de propiedad, lo que explica la paulatina reducción del mercado de alquiler durante los últimos años.

Como un servicio que es ligado a la vivienda, el precio del alquiler ha tenido en los últimos años aumentos similares, aunque menores a los que se han producido en el producto para la venta, con tasas medias del 10% durante los últimos cinco años.

La relativa carestía de los precios de alquiler de las viviendas que se ponen en el mercado tras el vencimiento de contratos antiguos o de nueva construcción o uso hace imposible la potenciación de este producto, que tiene agotados los márgenes de subida de precios.

En los próximos años, como resultado de las apuestas de las Administraciones Públicas por la potenciación del alquiler y de las modificaciones que están teniendo lugar en las leyes básicas que rigen las actuaciones urbanísticas y los planes de la vivienda, los precios de alquiler deben moderar sus crecimientos e incluso estancarse.

Novedades legislativas respecto al alquiler de viviendas

Aunque no corresponde aquí hacer una exposición del contenido de las dos novedades legislativas más importantes aparecidas en el 2005, se muestra necesario, al menos mencionarlas y valorarlas globalmente.

En el año 2005, se publicó el RD 801/2005 de 1 de julio, por el que se aprobó el plan estatal 2005-2008 para favorecer el acceso de los ciudadanos a la vivienda, que está siendo seguido por un sinnúmero de disposiciones desde las Comunidades Autónomas, con el fin de adaptar sus planes a la disposición anterior. Este nuevo plan de la vivienda sustituye al precedente Plan 2002-2003 y pretende, como el anterior, impulsar la promoción de



011326507

CLASE 8.ª

vivienda de protección pública y la creación de un parque de vivienda social alternativo a la vivienda libre y accesible a ciudadanos de menor capacidad adquisitiva.

Aunque incorpora varias novedades respecto a su predecesor, en especial en su mayor apoyo a la vivienda con destino al alquiler, no deja de ser un tanto continuista en cuanto a mecanismos y vías de financiación de tales viviendas. Creemos que, si no se apoya con otras medidas complementarias que faciliten el acceso al suelo a precios razonables a los promotores, este nuevo plan ofrecerá, como el anterior, unos resultados claramente insuficientes.

Adicionalmente, el pasado 19/11/2005, se publicó la ley 23/2005 de medidas de reforma tributaria para el impulso de la productividad, que entre otras cosas, modifica el régimen especial en el Impuesto sobre Sociedades de las sociedades inmobiliarias con objeto social principal (antes exclusivo) el arrendamiento de viviendas, eliminando algunas restricciones del antiguo régimen que impedían el correcto funcionamiento del régimen y la estimulación de viviendas en alquiler.

Este nuevo régimen fiscal tiene importantes mejoras, aunque peca, como el anterior, de excesivas limitaciones y condicionantes. No obstante, ha sido bien acogido por el sector y esperamos una mejor respuesta del mismo respecto del régimen precedente.

No residencial

Las fuertes inversiones realizadas en el segmento no residencial durante los años 2001 a 2003 puso en el mercado un exceso de oferta que está siendo lentamente absorbida, siendo necesario un crecimiento de la economía más elevado para que se acelere la demanda de superficies o residenciales.

Aunque durante los años 2004 y 2005 haya descendido la superficie a edificar (según licencias aprobadas), tanto en el segmento comercial como en el industrial, los precios se recuperan lentamente.

Evolución general del sector turístico

En los últimos años, el sector turístico está sufriendo importantes cambios. La demanda turística se ha venido desplazando hacia productos "alternativos" al hotel individual: turismo de salud, belleza y tratamientos termales (Spa,s), turismo rural de interior, etc. Además, la llegada de las compañías de low cost a Europa unido a la utilización de internet como canal comercial y de contratación, está desestacionalizando la llegada de viajeros fuera de la temporada estival, impensable hace algunos años.

Se está acelerando la tendencia a dotar de mayor protagonismo y libertad al consumidor, que empieza a elaborar su propio paquete turístico, lo que también implica que el tour-operator ya no domine como antes y el hotelero tenga más posibilidades de diversificar la comercialización de su establecimiento.



011326508

CLASE 8.^a

Sin embargo, este nuevo turista tiene un gasto medio, tanto en alojamientos como en restaurantes y similares, casi un 20% menor que el turista tradicional. Además este nuevo turista efectúa un mayor número de viajes al año, pero de menor duración, en busca de un destino más especializado y diferenciado, donde la cultura, el deporte, las actividades infantiles, la gastronomía, etc. son motivaciones cada vez más recurrentes en la toma de decisiones del cliente.

Todo ello supone un gran reto para los hoteles más antiguos enfocados hacia el turista de "sol y playa". Aún con el aumento que se viene registrando año tras año del número de turistas que eligen España como destino, los nuevos resorts y hoteles han venido captando cada vez unas mayores cuotas de negocio y los establecimientos antiguos y deslocalizados respecto a los nuevos destinos deseados no tendrán más remedio que replantear su futuro.

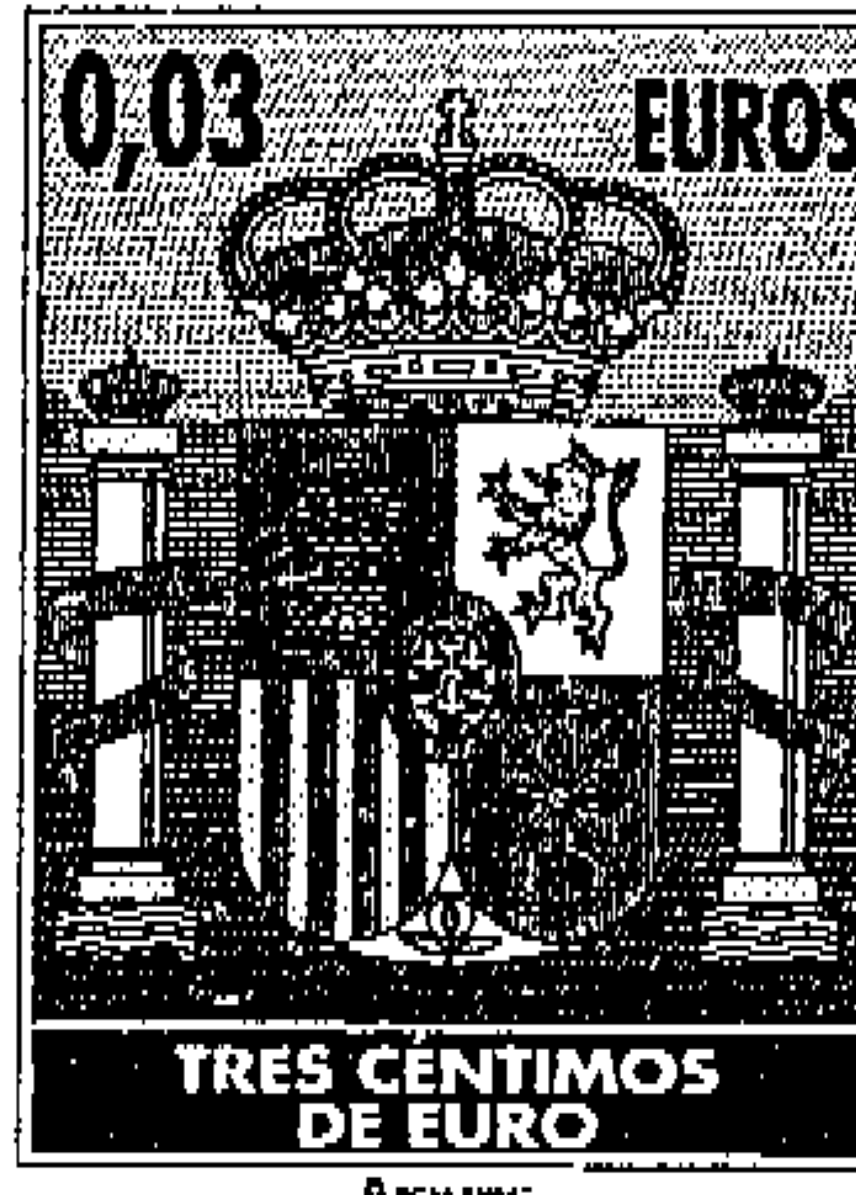
2) Evolución de los negocios y situación durante el año

2.1. COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.

1) Ingresos

La cifra de negocios de CEVASA aumentó un 14,3% en el año 2005 respecto al año 2004. Por segmentos y líneas de negocio, los aumentos han sido los siguientes:

	(miles de €)		
	<u>Año 2005</u>	<u>Año 2004</u>	aumento
a) Edificios en alquiler			
- Alquiler de viviendas	4.832	4.486	7,7 %
- Alquiler de locales	1.523	1.413	7,7 %
- Alquiler de edific.industr.	695	46	141,08%
- Alquiler de oficinas	<u>1.661</u>	<u>1.528</u>	<u>8,7 %</u>
	8.711	7.473	16,56%
- Ingresos por recuper. de gastos	<u>1.376</u>	<u>1.301</u>	<u>5,7 %</u>
• Total alquileres	10.087	8.774	14,96%
• Explotación Hotelera	3.100	2.787	11,2 %
• Servicios a la propiedad Inmobiliaria (servicios de Mantenimiento)	<u>135</u>	<u>93</u>	45,2 %
	13.322	11.656	14,3 %



011326509

CLASE 8.ª

El aumento de los ingresos en alquiler tiene su explicación en que, a finales del año 2004, se alquiló parte de un edificio industrial que se había promovido en los dos años anteriores. A partir del mes de mayo del 2005, se alquiló el resto del edificio hasta completar la totalidad del mismo. Este hecho ha supuesto un aumento de rentas respecto al año 2004 de más de 650 mil euros. Si descartamos este aumento de patrimonio en alquiler, el resto de rentas por este concepto ha aumentado una media del 8% respecto al año 2004.

En cuanto a los ingresos por servicios prestados por el hotel Cabo Cervera siguen creciendo año tras año, a tasas muy superiores al IPC, gracias al esfuerzo de comercialización que venimos realizando, con aumentos continuos del ratio de ocupación media anual.

2) Gastos

Los gastos de explotación han pasado de los 9,86 millones de € en el año 2004 a los 10,30 millones de € en el año 2005. Este aumento representa un 4,48%.

En este apartado, la reducción natural de los gastos de personal (en 2004 hubieron gastos de tipo extraordinario en esta partida) ha compensado la subida de otros gastos, tales como:

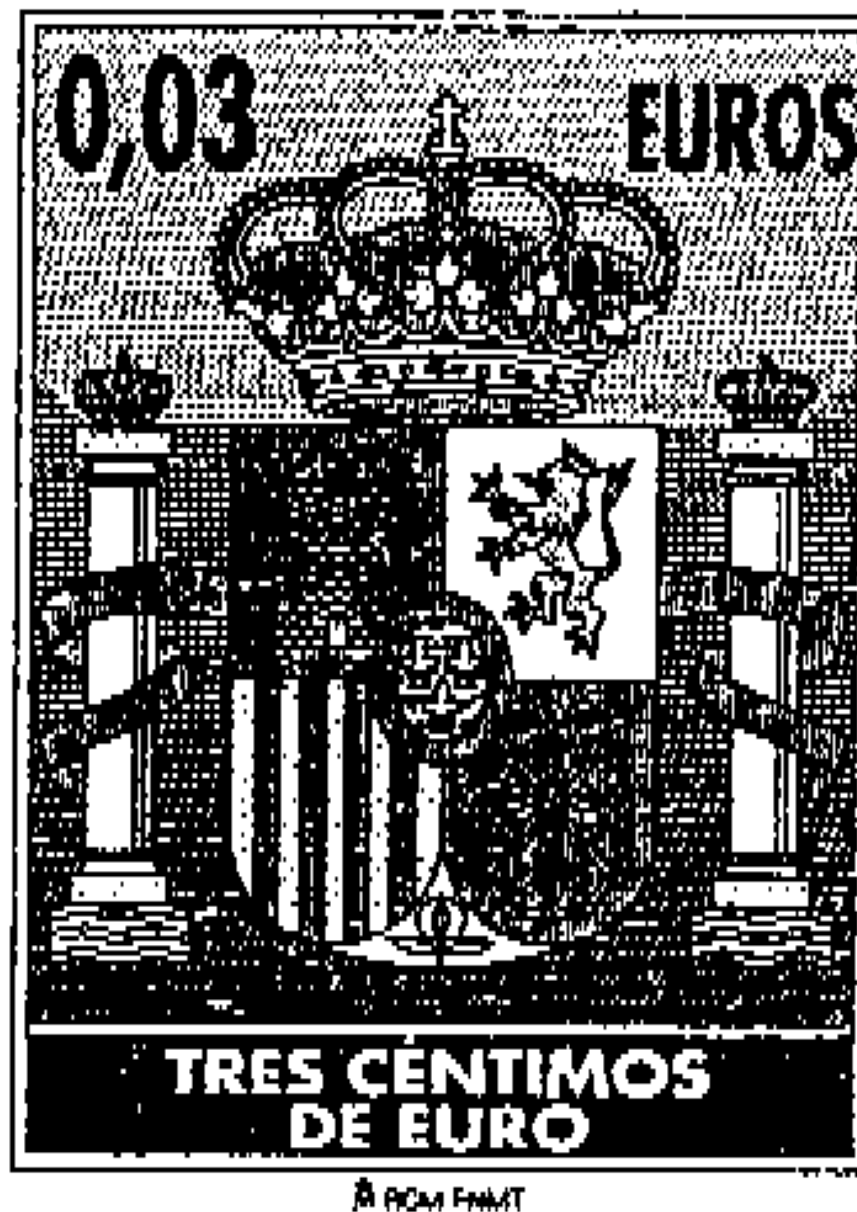
- 1) El mayor nivel de actuaciones en mantenimiento de las instalaciones de carácter patrimonial (respecto al año 2004) ha llevado el gasto por este concepto desde los 281 miles de € a los 535 miles de €.
- 2) La cifra de impuestos (gran parte de ellos recuperables) ha subido desde los 702 miles de € a los 745 miles de €, como consecuencia del aumento de la presión fiscal, especialmente en impuestos locales (IBI, IAE, etc.).
- 3) Tras la puesta en explotación de la totalidad de un edificio industrial en el año 2005, ha comenzado a amortizarse, lo que ha supuesto un aumento de 216 miles de € en la dotación anual a la amortización.

3) Resultado de explotación

El aumento de los ingresos corrientes y la contención de los gastos ha repercutido favorablemente en el resultado de explotación, que ha pasado de los 1,8 millones de € en el año 2.004 a los más de 3 millones de € en el año 2.005.

4) Resultado financiero

El resultado financiero del año 2.005 ha sido de 3,3 millones de €, que contrasta con el obtenido en el año 2.004 (0,7 millones). Este fuerte aumento tiene su origen en la materialización de beneficios de la cartera de renta variable, que ha tenido una importante revalorización durante el ejercicio. Además, se han percibido dividendos de



011326510

CLASE 8.ª

las sociedades participadas por algo más de 0,9 millones de €, iniciando en el año 2.005 una política de traslado de los beneficios y de liquidez desde las filiales a CEVASA.

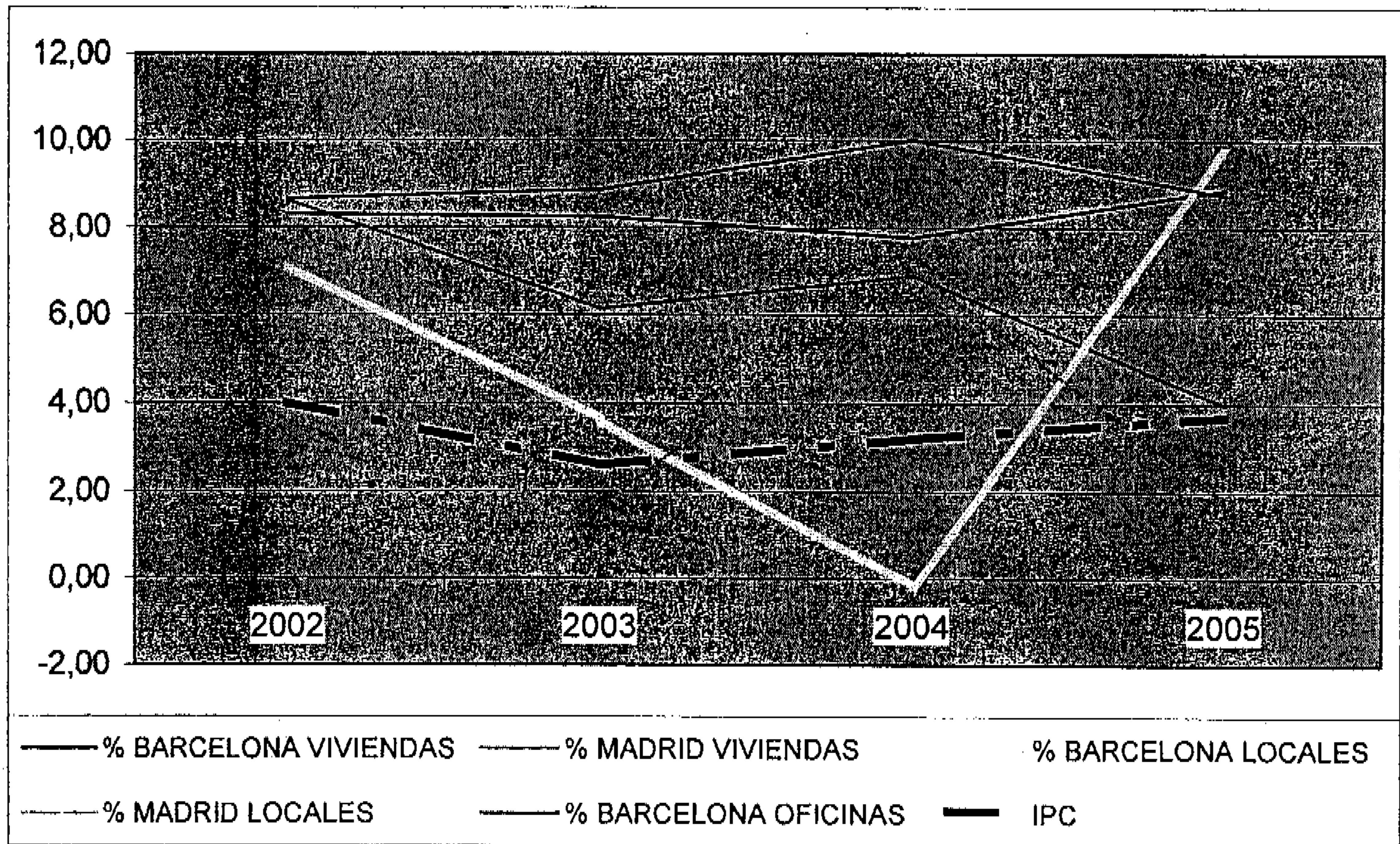
5) Resultado del ejercicio

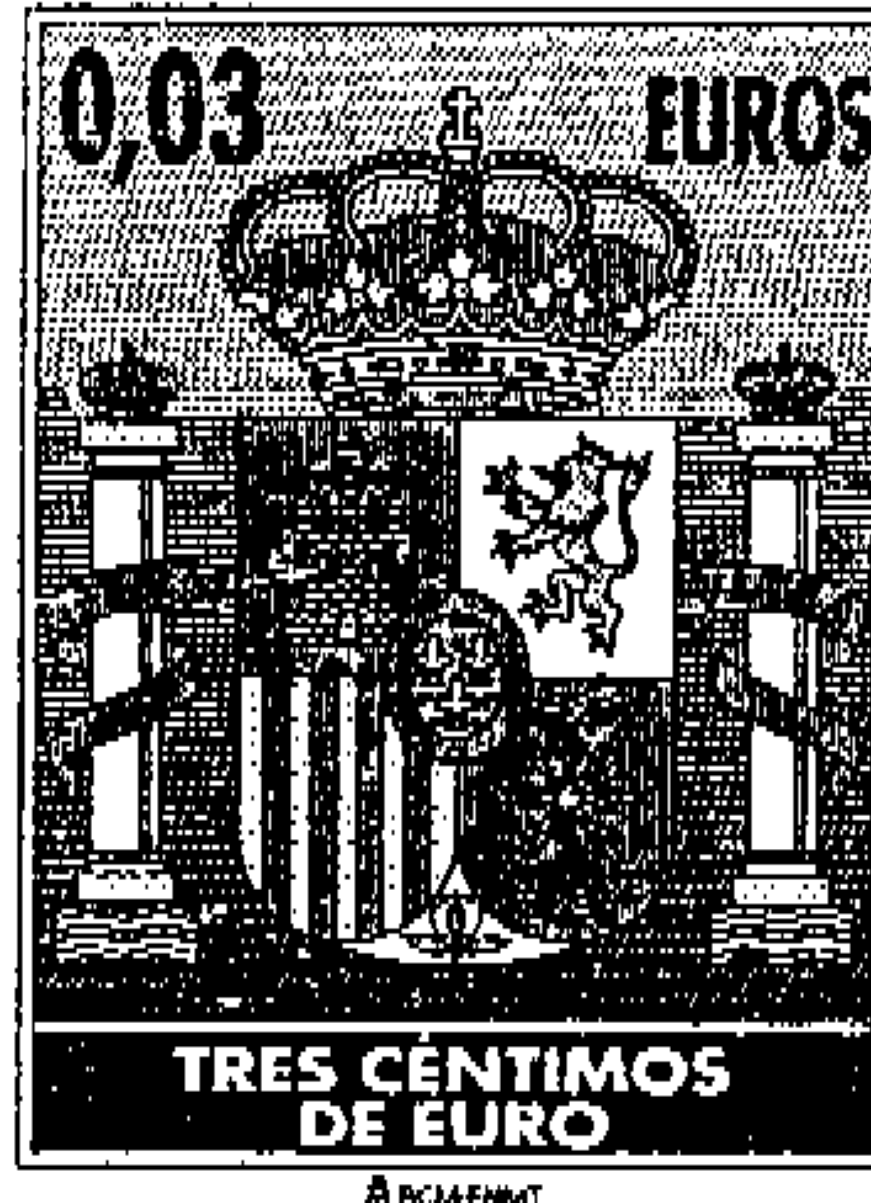
El resultado del ejercicio antes de impuestos ha pasado de los 2,5 millones del ejercicio 2.004 a los 6,4 millones del año 2.005. Este aumento ha sido debidamente explicado en los apartados anteriores.

6) Evolución de los principales negocios desarrollados por CEVASA

Alquiler de edificios

Viene siendo habitual en estos últimos años un aumento de los ingresos y del margen corriente de explotación muy por encima de la inflación y por tanto ello no es una noticia que tengamos que destacar de forma especial. Significamos en cambio dos hechos que han marcado la pauta durante el transcurso del año. En primer lugar la entrega del total edificio industrial de 10.944 m² construidos situado en el barrio del Bon Pastor en Barcelona que ha supuesto incrementar la facturación de este año en un 14,96% y, otro, de no menos trascendencia, por lo que afecta a la cuenta de explotación e incremento de valor de los activos, consistente en el alto número de bajas de contratos de VPO, si lo comparamos con ejercicios anteriores.

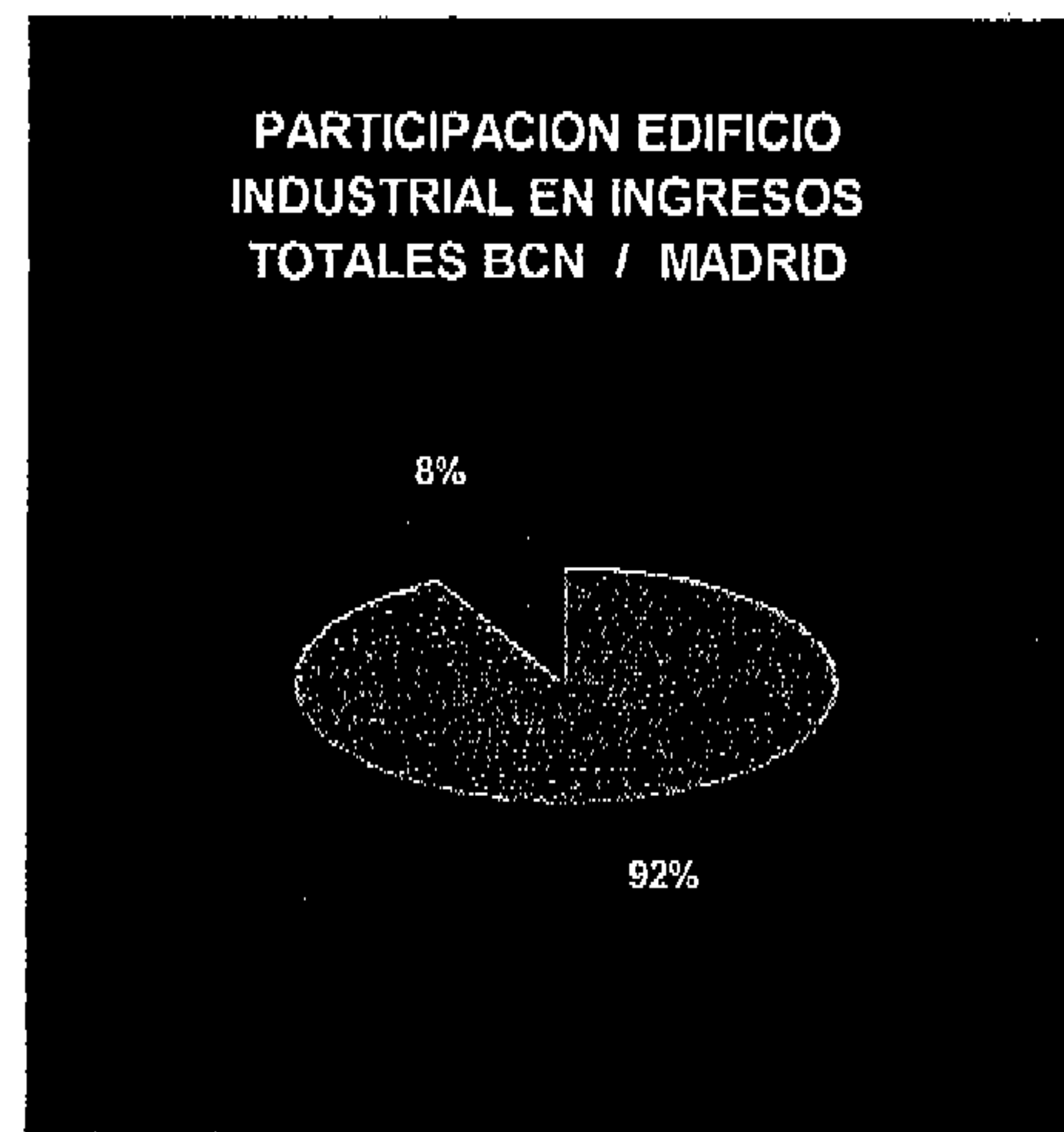
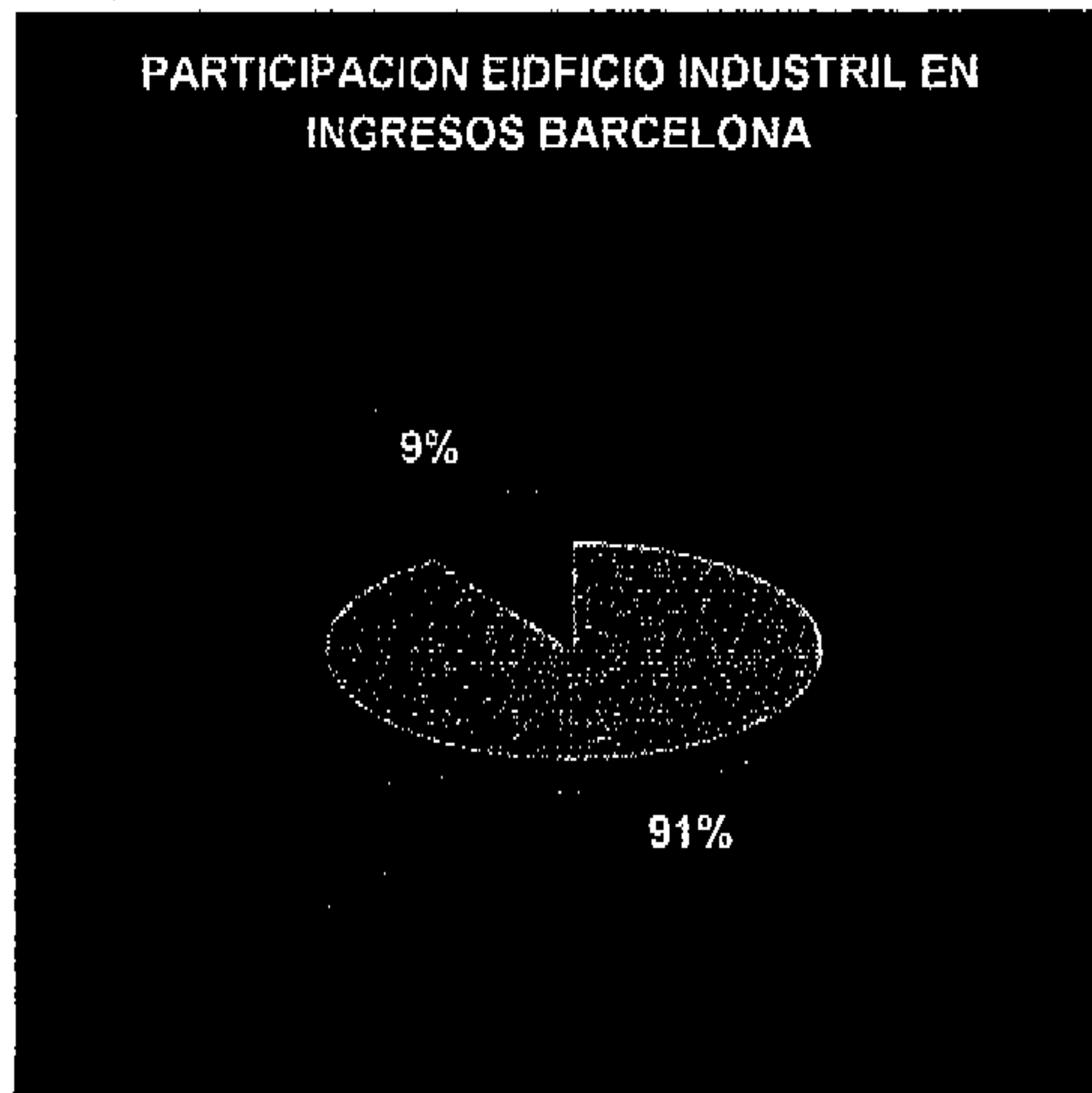




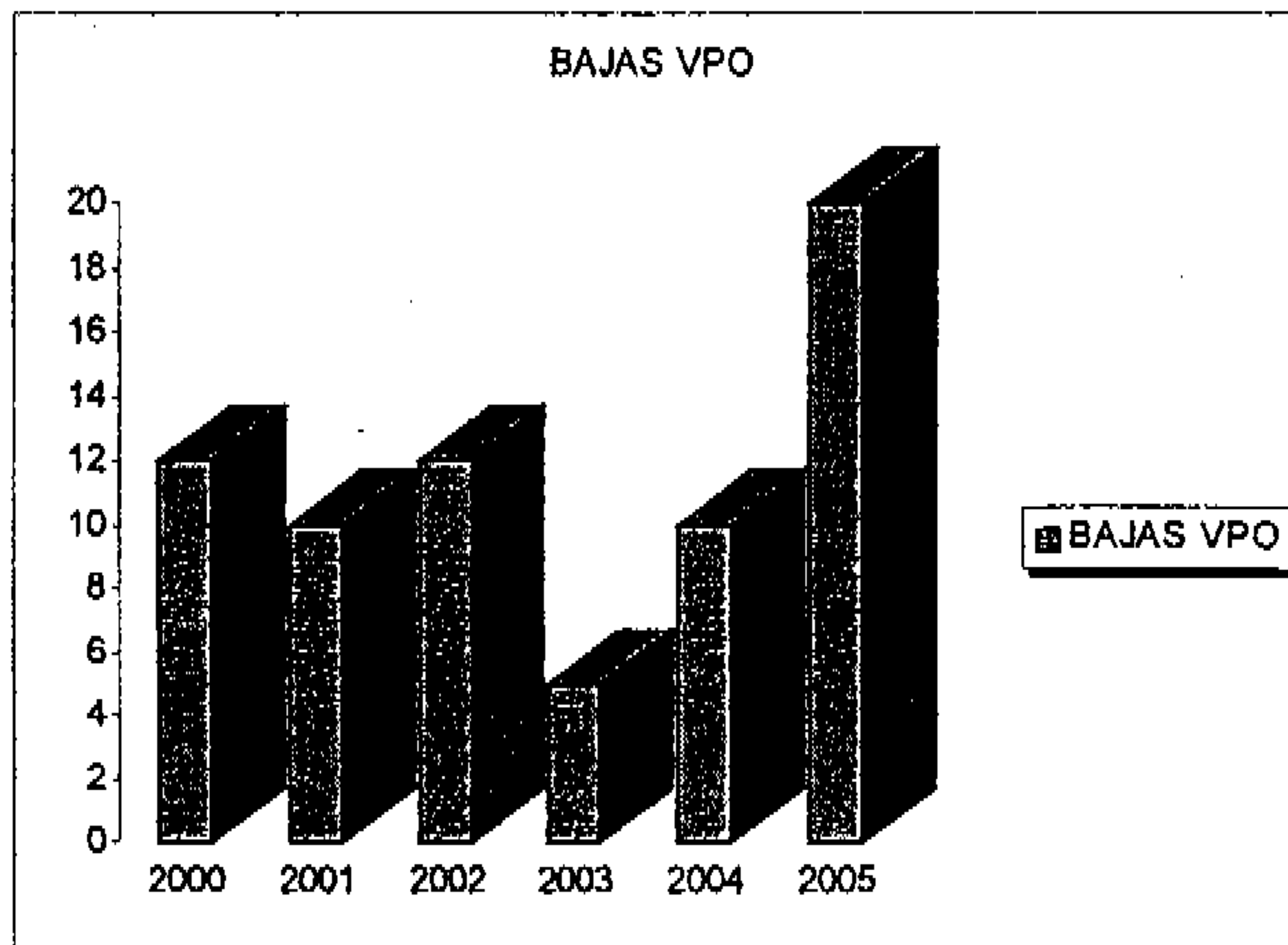
011326511

CLASE 8.ª

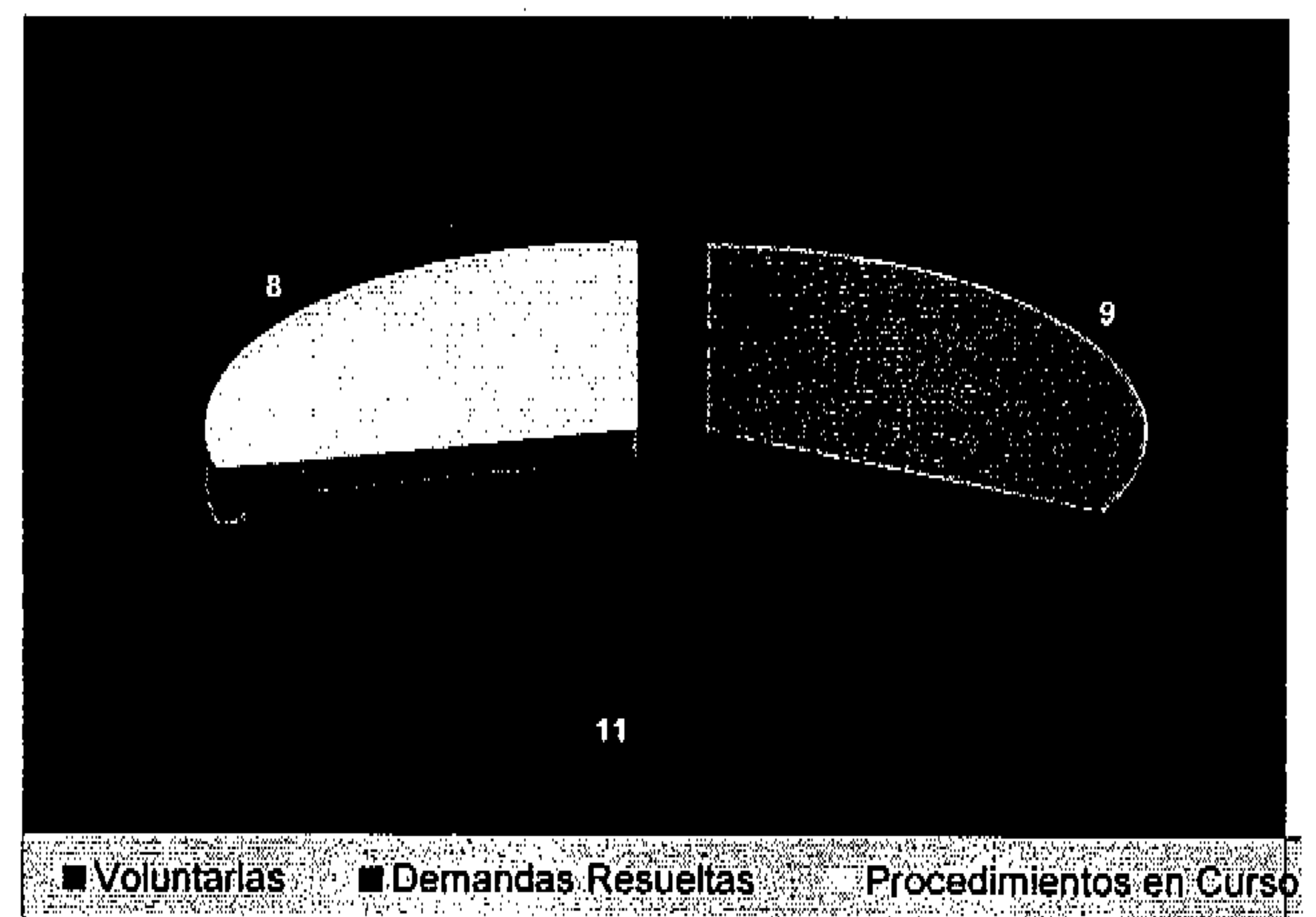
EDIFICIO INDUSTRIAL EN BON PASTOR (BARCELONA)



EVOLUCION BAJAS CONTRATO RENTA ANTIGUA



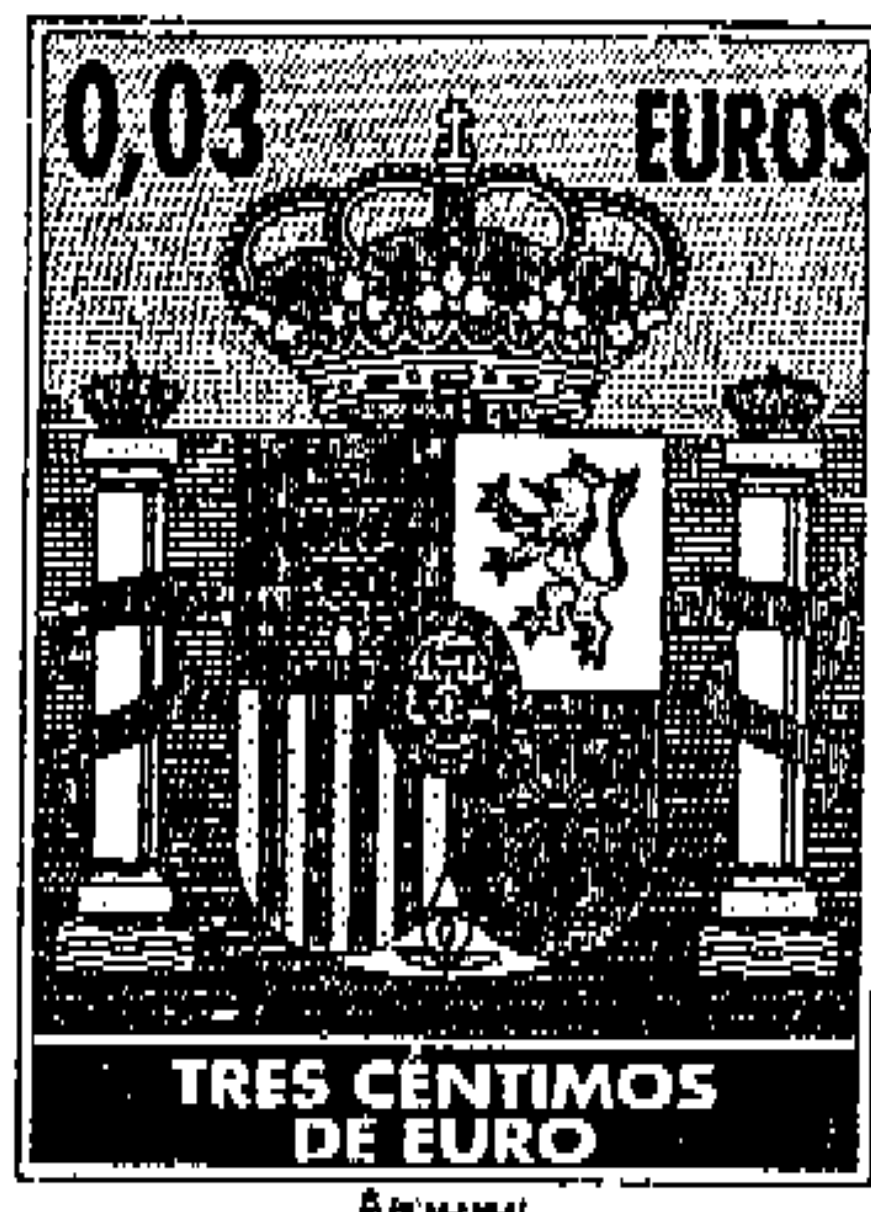
BAJAS CONTRATOS RENTA ANTIGUA 2.005



La situación de los contratos de arrendamiento en los dos centros de Madrid y Barcelona es la que se describe en el cuadro que exponemos a continuación:

Composición por centros:

	<u>Renta Antigua</u>	<u>Renta Libre</u>	<u>Sup.Media (m2)</u>
BARCELONA	820	355	76,71
MADRID	208	85	80,33



011326512

CLASE 8.ª

En los próximos años la evolución natural vendrá marcada por un número mayor de bajas de VPO. Si a ello le añadimos las bajas que podemos conseguir mediante una política eficaz en la persecución del fraude los resultados a corto y medio plazo podrán mantenerse en la línea ascendente que caracteriza la evolución de los ingresos por viviendas de estos últimos años.

VIVIENDAS EN ALQUILER.

El aumento en conjunto ha sido del orden del 7,7%. La rotación ha sido la habitual de otros años constituyendo por lo general un 20% del conjunto de los contratos de renta libre.

La fuerte demanda más la pronta comercialización y readecuación de los pisos contribuye a que dicha circunstancia no afecte a la cuenta de resultados del ejercicio.

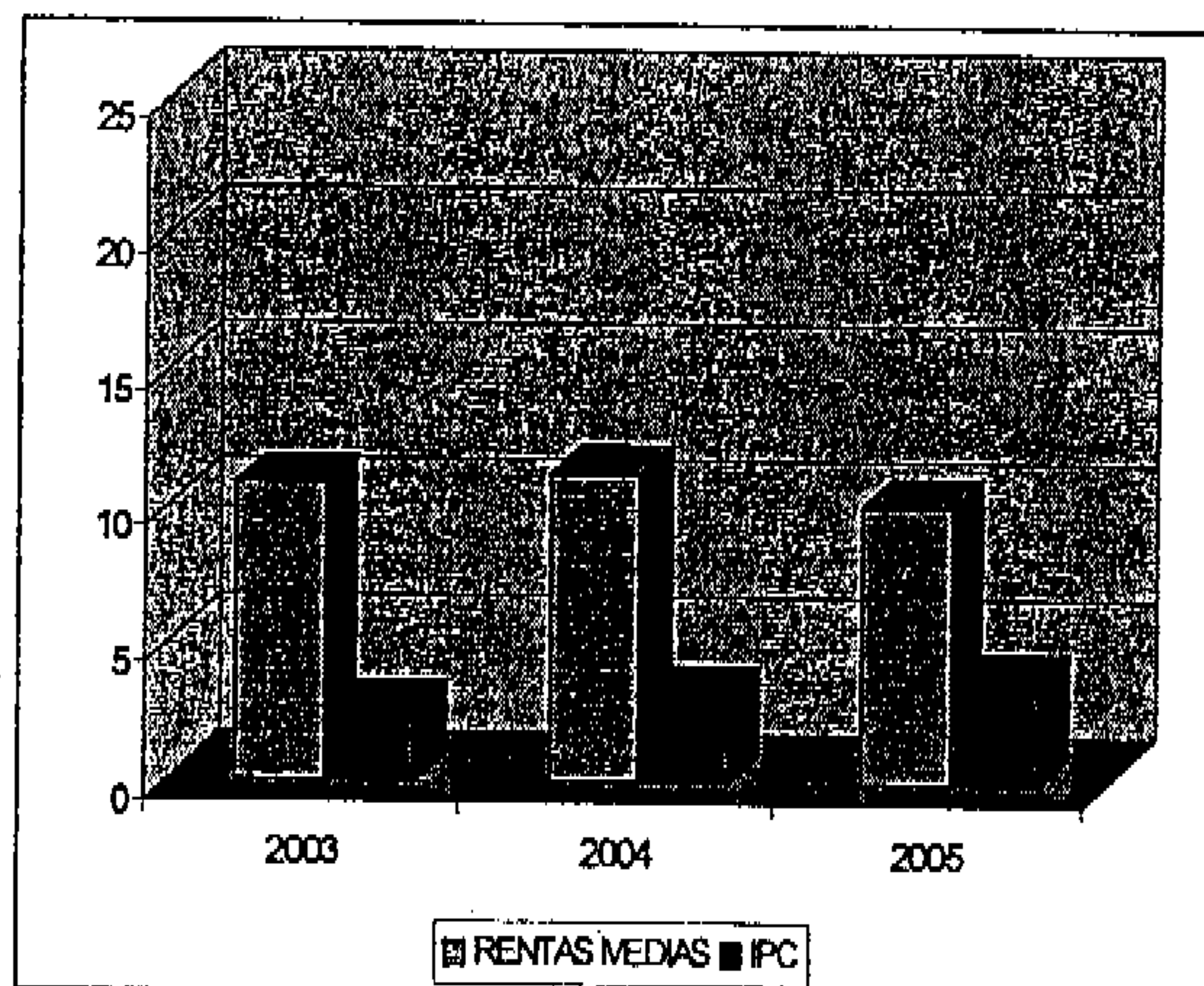
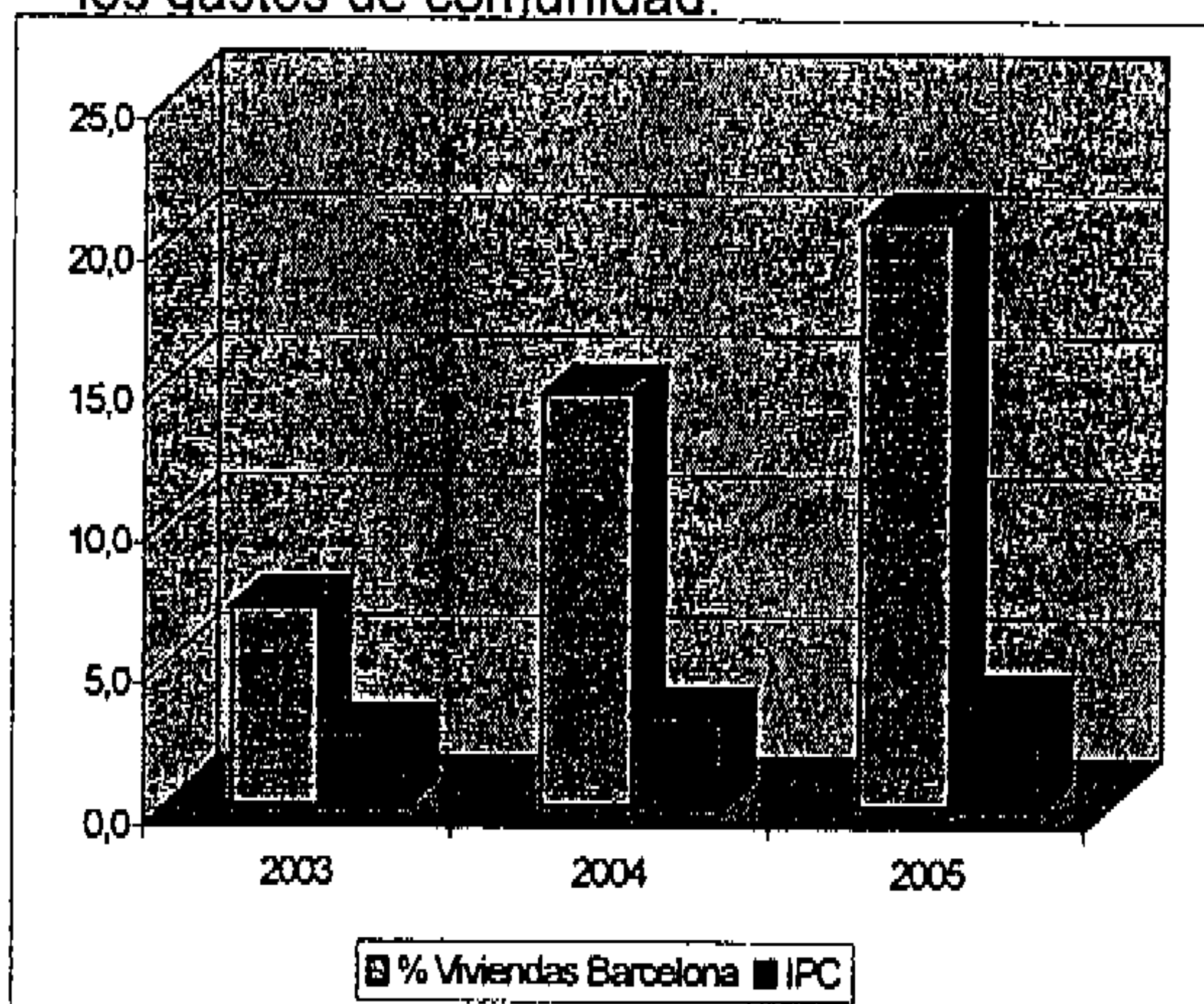
La mayoría de los contratos que llegan a su vencimiento son renovados con el mismo arrendatario, sin pérdidas de ocupación, y a las bajas anticipadas se les aplica una penalización que permite por el momento no tener pérdidas en los ingresos por este concepto.

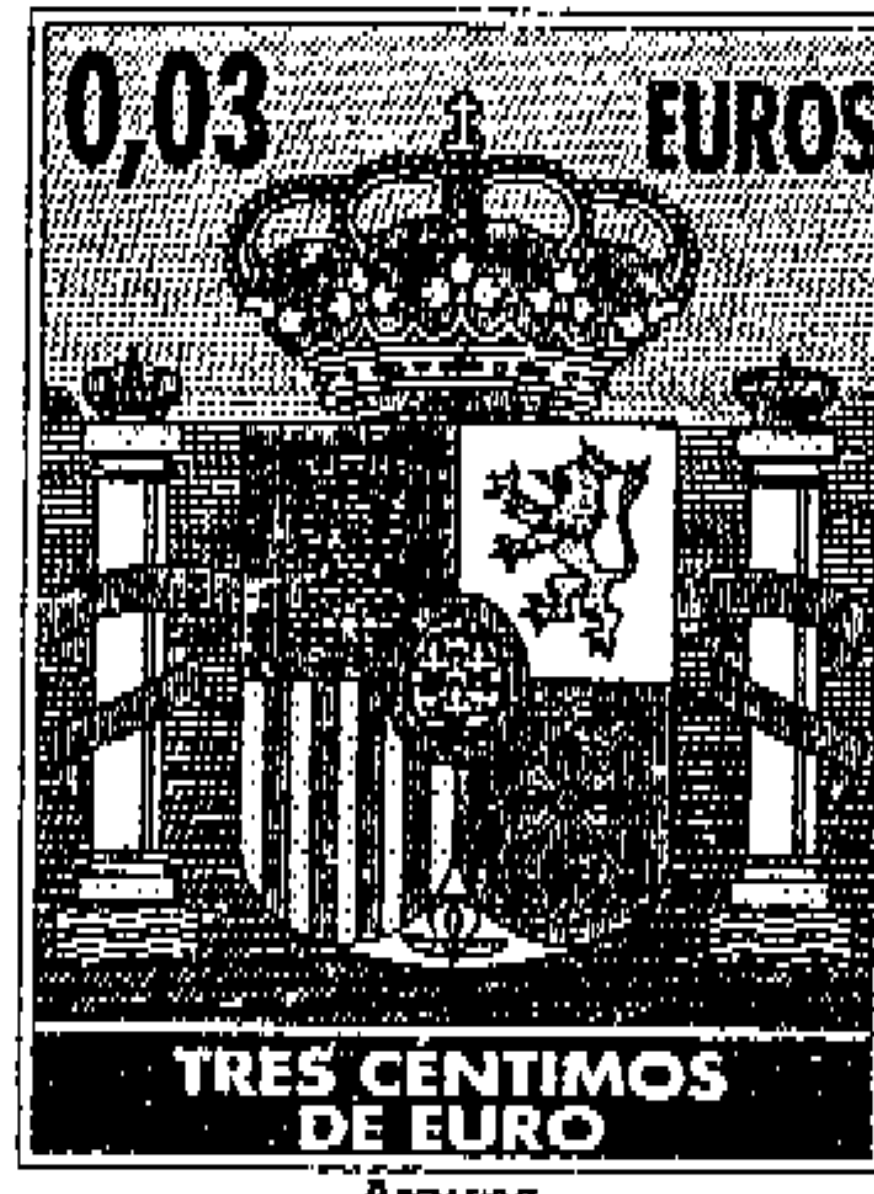
Hemos mantenido durante el transcurso del año niveles de ocupación cercanos al 100%. Concretamente en Barcelona el 99,75% y en Madrid el 98,98% (99,79 y 99,98 % en 2.004, respectivamente).

Los niveles de ocupación se mantienen altos en parte por los altos precios de las viviendas de compra lo que provoca un desplazamiento de muchas personas hacia el alquiler, principalmente gente joven, inmigrantes y familias con un poder adquisitivo bajo o situaciones transitorias por razones laborales, familiares o de cualquier otra índole. Es en este último aspecto que hemos experimentado este año un aumento en las rotaciones.

La expansión de la demanda ha provocado inevitablemente que sea más patente la escasa oferta de alquiler y también un alza de precios. En estos años el sector ha aumentado de forma ostensible los precios si bien no de forma tan exponencial como el de las viviendas de compra. En nuestro caso, en los dos últimos años, hemos tenido aumentos superiores a la evolución media de las rentas de la ciudad. El estado en que se entregan las viviendas y partir de unos precios algo más bajos, rasgo característico de la propiedad vertical, nos ha permitido situarnos en estos momentos en la banda media de la zona donde nos encontramos.

El precio máximo de alquiler en Barcelona en el año 2.005 ha sido de 800 €/mes, sin plaza de garaje, y en Madrid de 875 €/mes con plaza de garaje incluida. Estos precios no incluyen los gastos de comunidad.

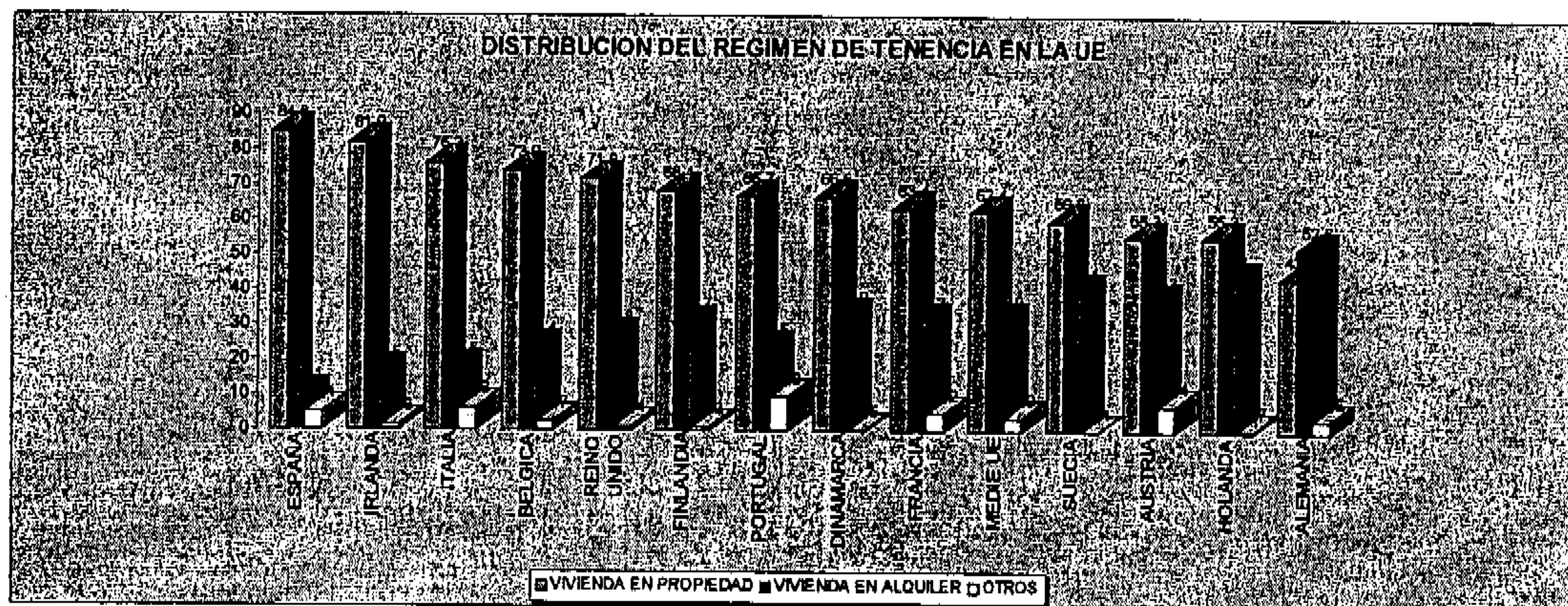




011326513

CLASE 8.^a

Si en España el % de viviendas ha ido descendiendo de forma progresiva hasta pasar a un 10% actual. Este escaso nivel no es uniforme en todo el país sino que hay Comunidades Autónomas como la de Cataluña donde el parque de alquiler representa un 17%, concentrándose el 80% en la Provincia de Barcelona y el 50% en la capital. Este % que alcanza aproximadamente el 26% en Barcelona (170.000) se ha visto favorecido en estos años por compras destinadas a la inversión. La poca rentabilidad actual de este producto, que no alcanza el 2,5%, y una segura estabilización de los precios marcarán seguramente un nuevo descenso del parque si no existen nuevas promociones en alquiler. Dicho déficit de viviendas en alquiler nos mantendrá en un nivel de ocupación cercano al 100%. Para el 2.006 el incremento del precio de las rentas ira más acorde con el incremento medio del sector entorno al 10%. Este crecimiento no se detendrá hasta el 2.007 que es cuando prevemos que las cifras de crecimiento de los precios tenderán a descender por debajo del 10%.



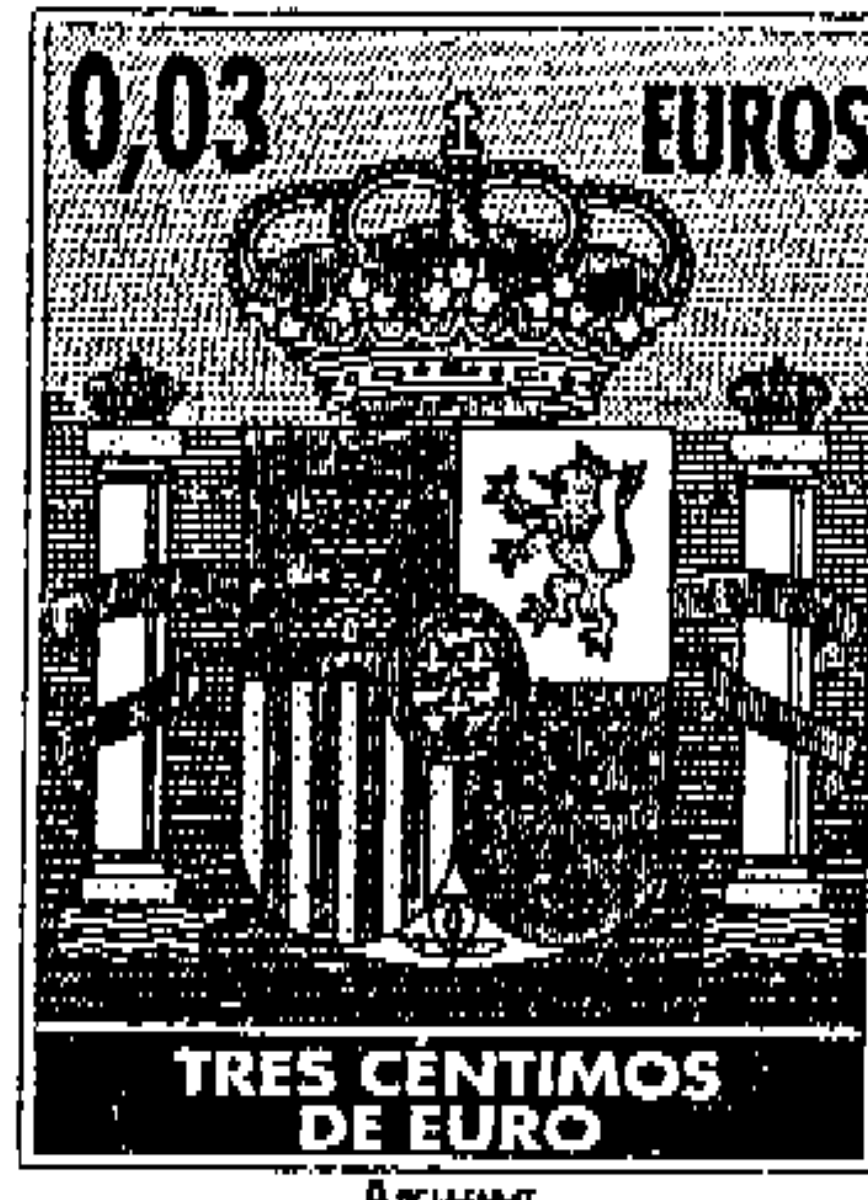
* Fuente Forcadell

Seguimos con nuestra política de calidad marcada por los procedimientos ISO 9001:2000 cuya certificación obtuvimos en el 2.004.

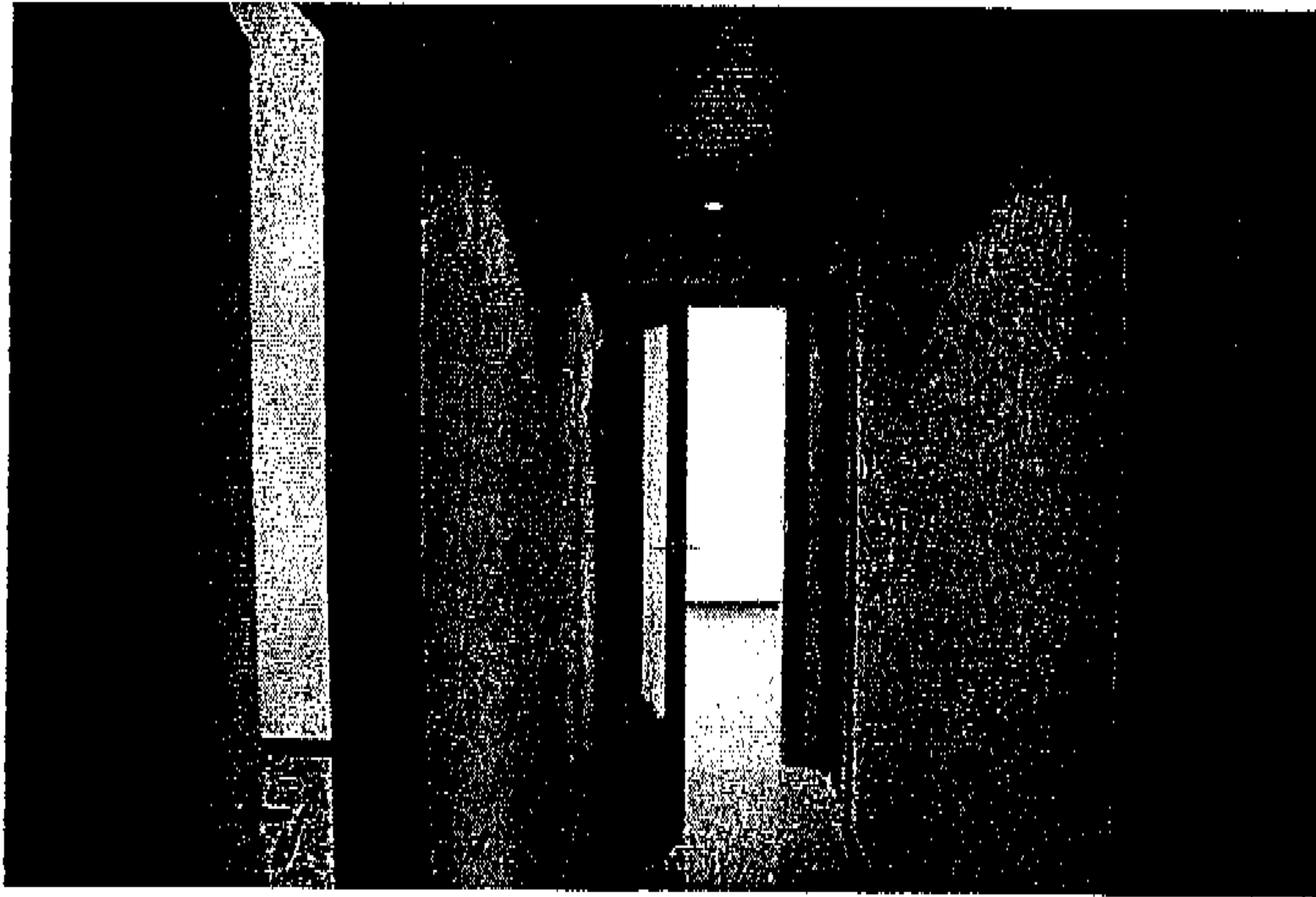
Si tuviéramos que destacar algún hecho que nos satisface de manera especial es que la gran mayoría de nuestros nuevos clientes vienen recomendados por familiares, amigos o parientes que viven en nuestros edificios. Este elevado nivel de satisfacción de nuestros clientes también lo vemos ratificado año tras año tras el resultado de las encuestas que realizamos. Debemos concluir que las empresas que se dedican al alquiler de forma profesional entregan los pisos en mejores condiciones, prestan servicios suplementarios a lo que es estrictamente el alquiler y en general se establece una relación arrendador/arrendatario de mayor confianza y rigor. Como viene siendo habitual entregamos los pisos recién pintados, repaso general y abrillantado de suelos, cocinas nuevas en la mayoría de los casos, cambio de zócalos, y en según que casos sustitución de carpinterías interiores. Disponer de un equipo de mantenimiento propio no facilita una mejor y más rápida puesta a punto de nuestras viviendas.



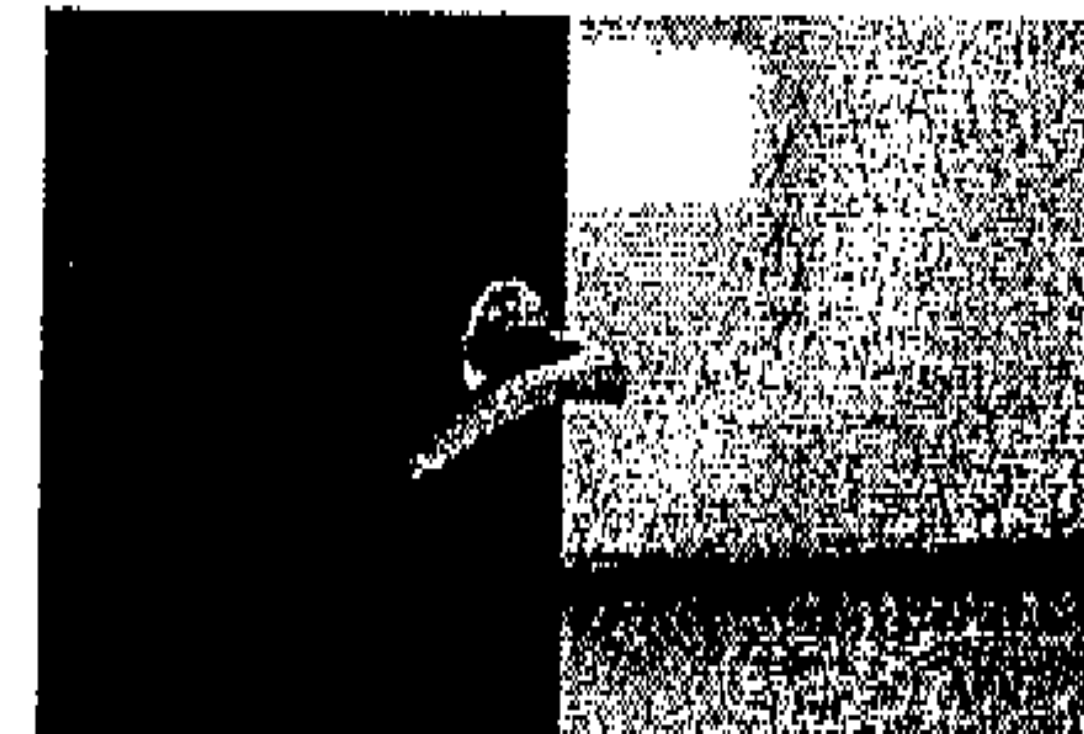
CLASE 8.^a



011326514



En las fotos podemos ver la mejora que se produce en la vivienda cuando procedemos al cambio de carpinterías interiores.

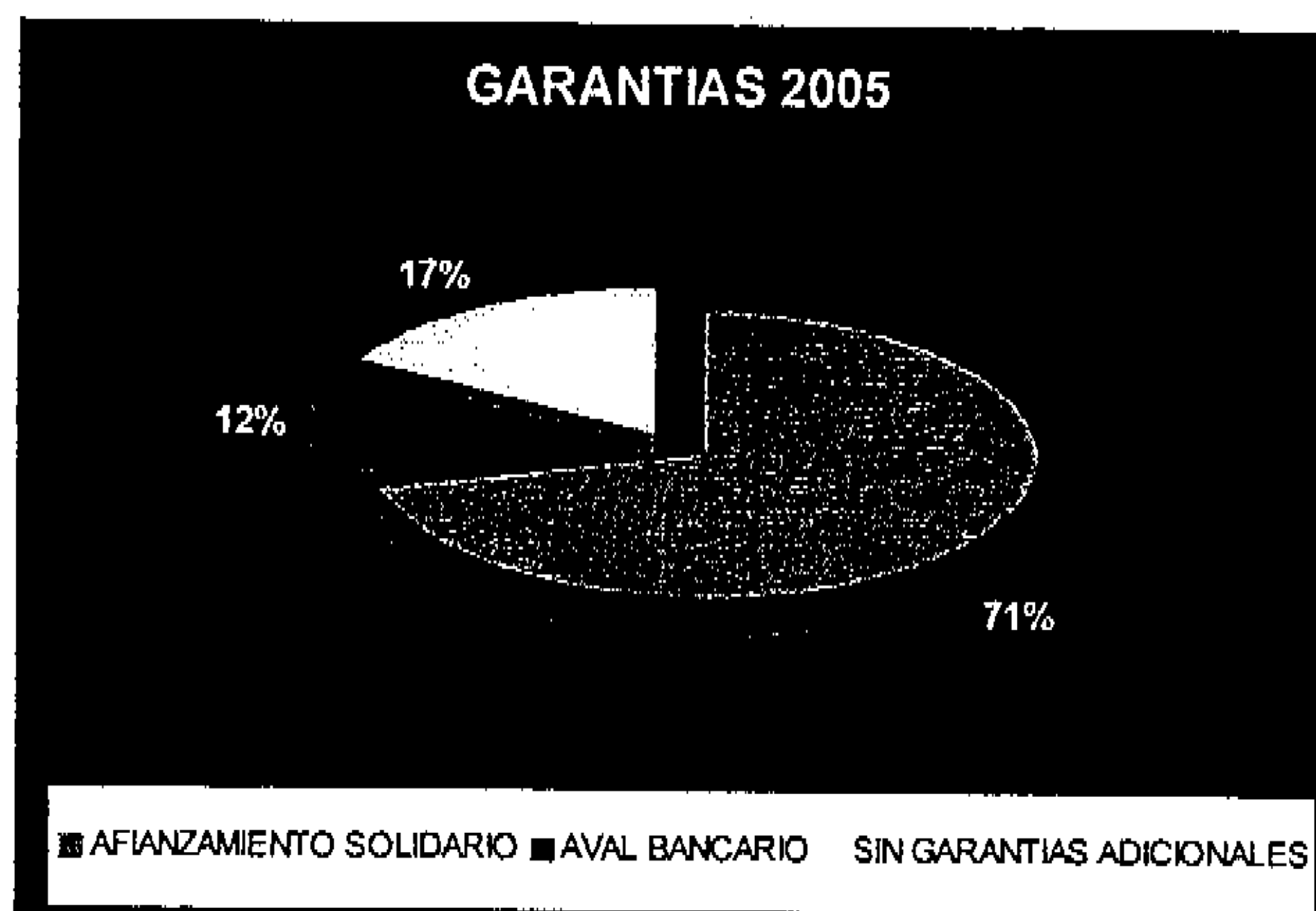


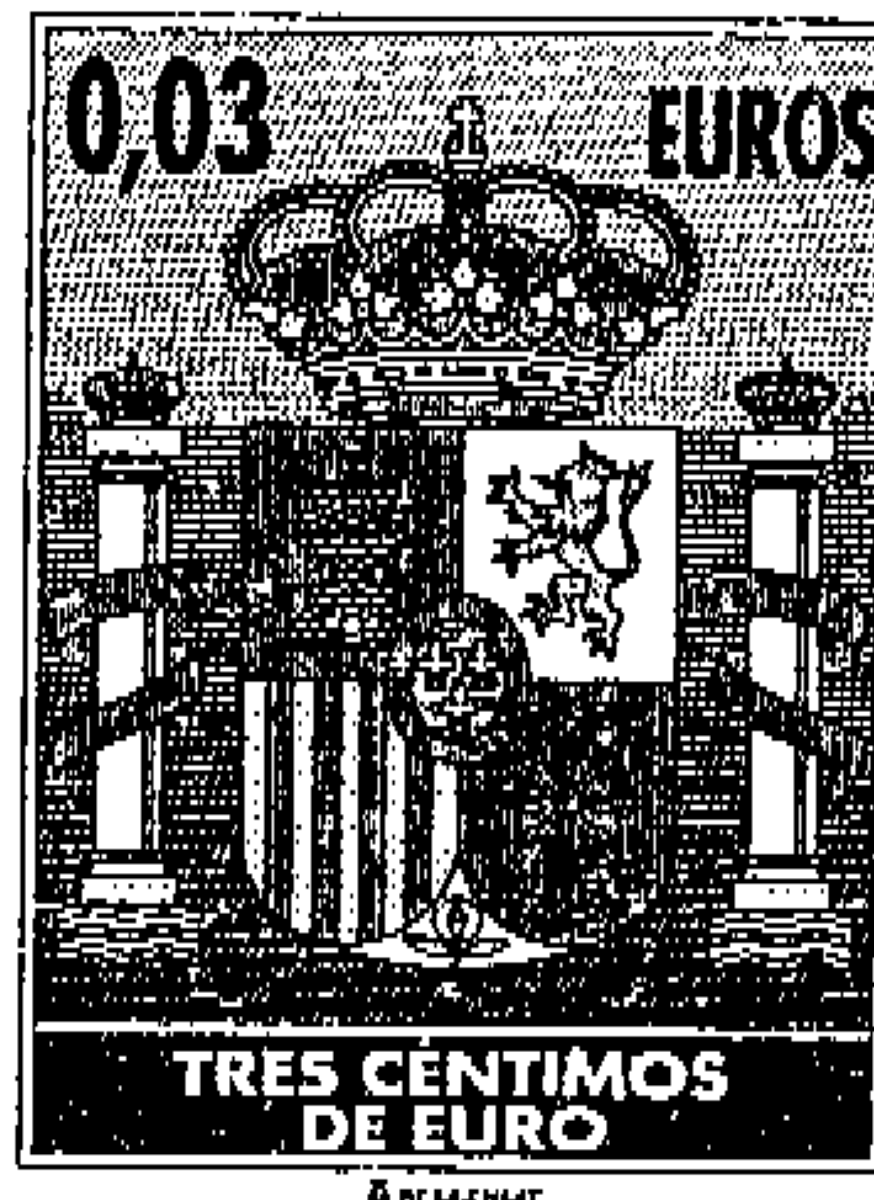
Los índices de morosidad siguen siendo bajos y en tendencia descendente, en parte por la coyuntura económica favorable actual de nuestro país pero también favorece esta situación las garantías adicionales que se piden en el momento de la formalización de los contratos, en forma de avales bancarios o afianzamientos solidarios, como salvaguarda ante eventuales situaciones de impago de rentas. Estas garantías se piden cuando el precio del alquiler representa más del 40% de los ingresos netos del arrendatario.

Desde hace dos años venimos sometiendo la resolución de conflictos derivados del impago de rentas al arbitraje, sistema más económico y ágil que el procedimiento seguido ante los Juzgados.

Es de esperar que se produzcan cambios en esta situación actual de la morosidad, ante una posible desaceleración del crecimiento de la economía española favorecida en gran parte, en estos últimos años, por el estancamiento de las demás europeas. El mantener estas garantías será indispensable por una parte y es probable que el número de incidencias aumente si se mantiene una oferta en alquiler reducida y unos precios

DISTRIBUCION DE GARANTIAS EN CONTRATOS FIRMADOS 2.005

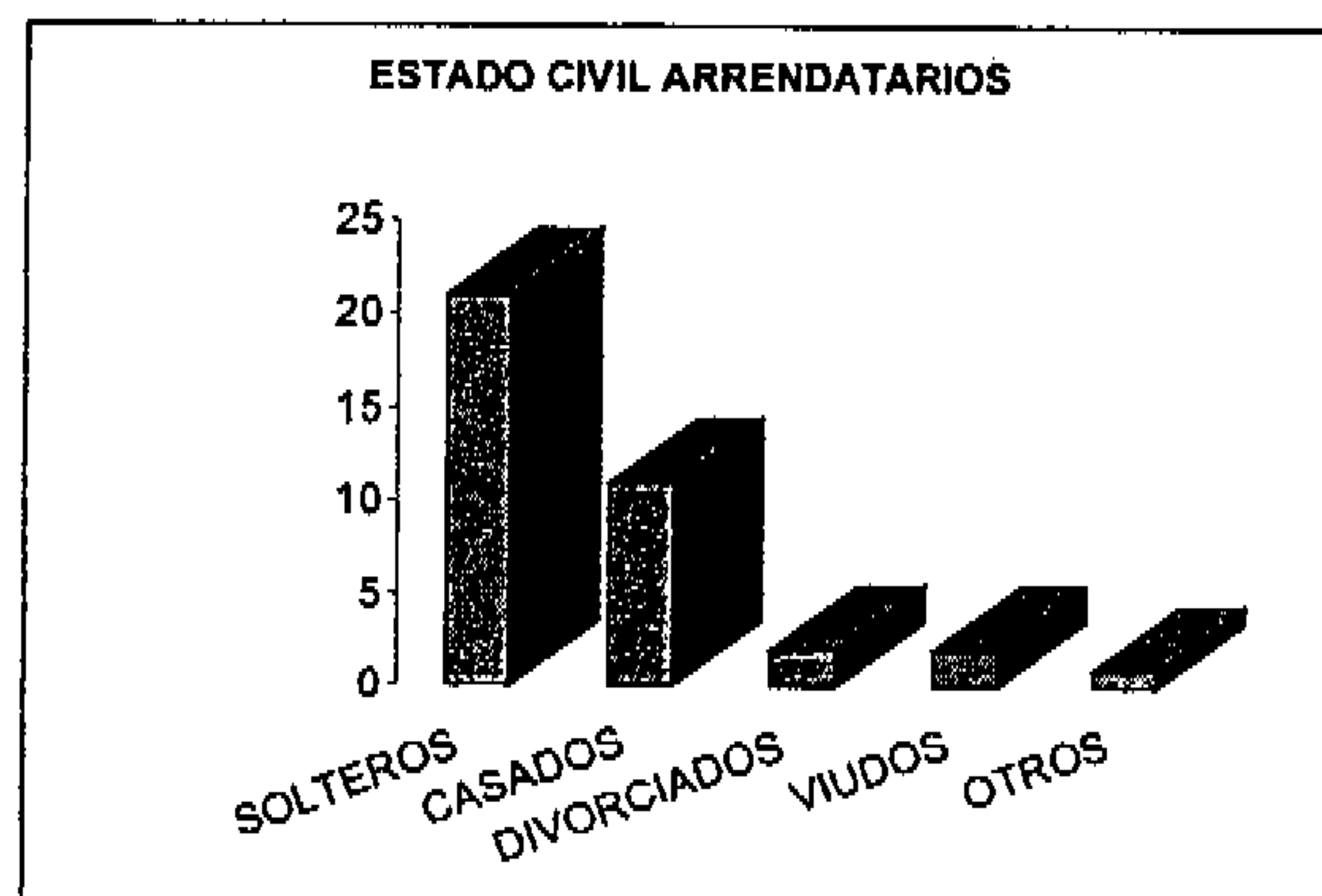
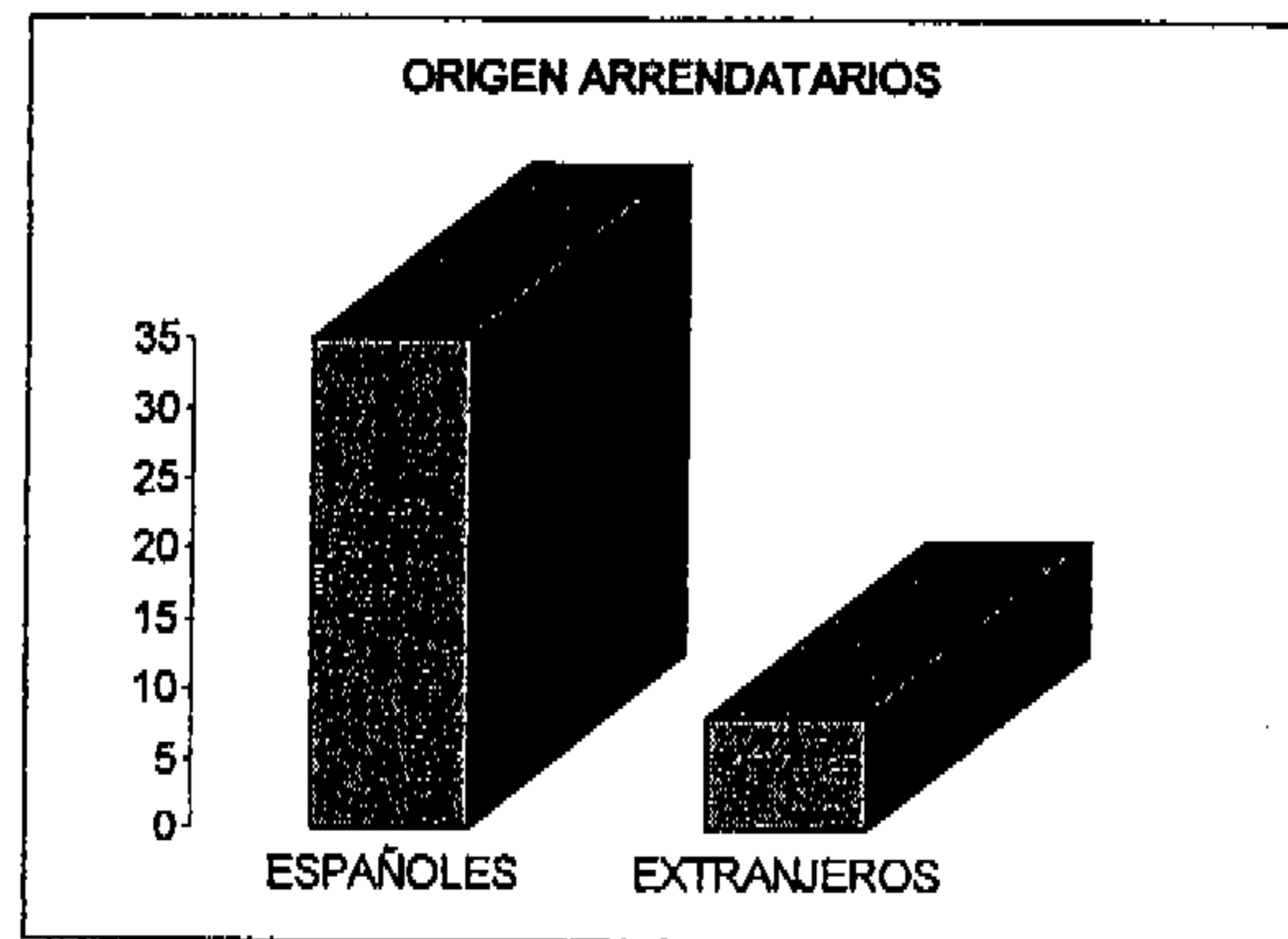
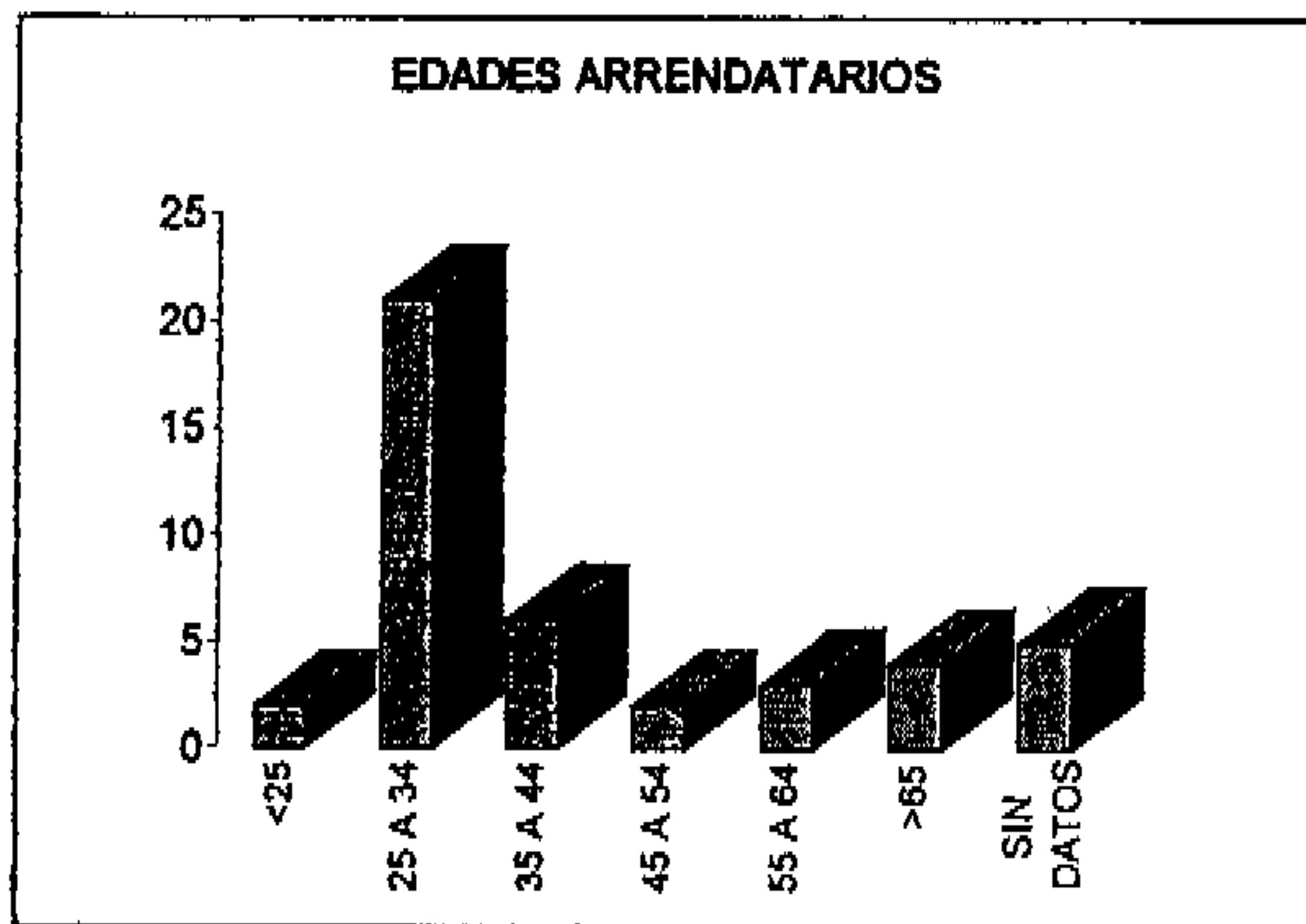




011326515

CLASE 8.ª

ANÁLISIS DEL ARRENDATARIO 2005



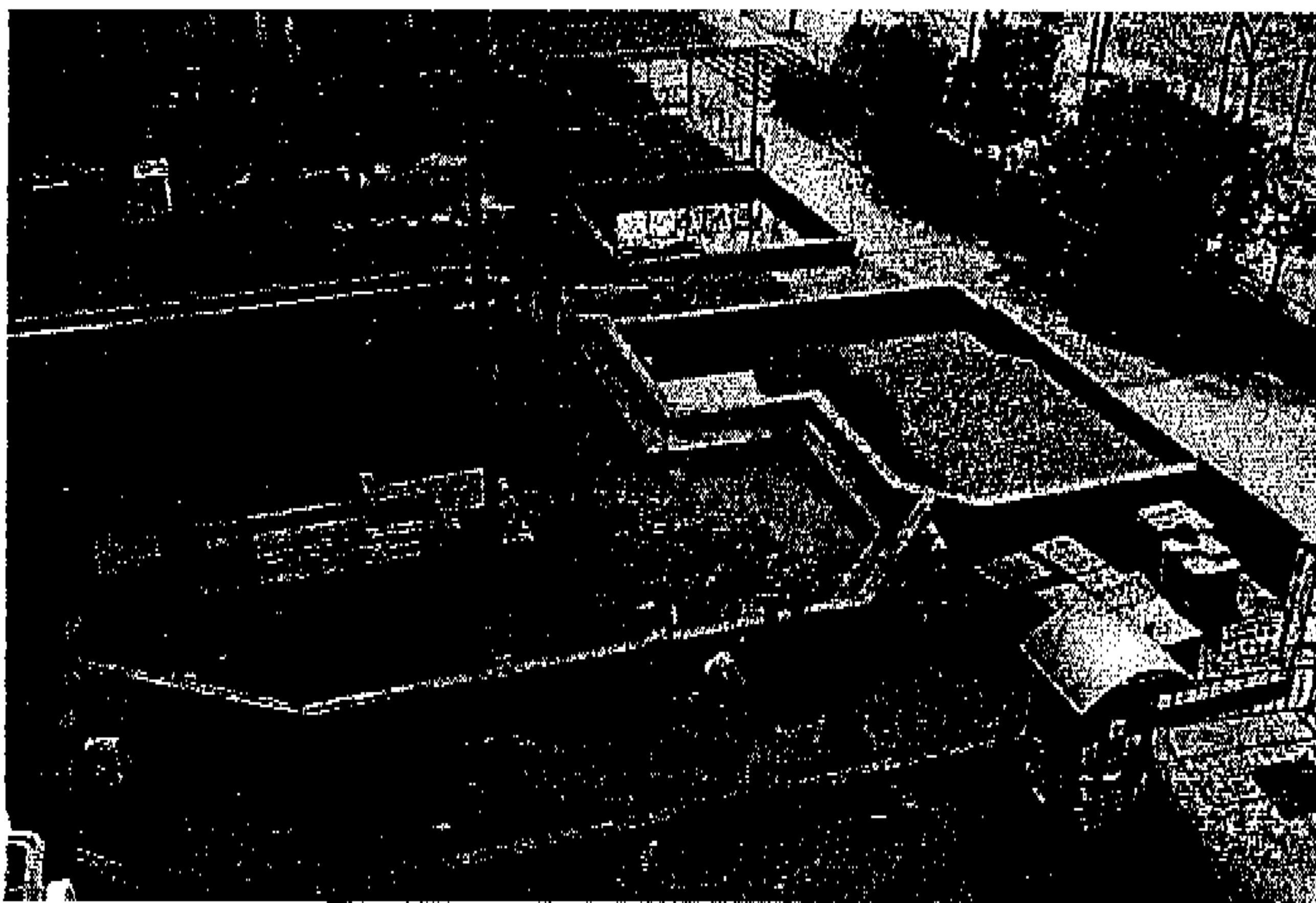
OBRAS REALIZADAS EN EL EJERCICIO DE CARÁCTER EXTRAORDINARIO

En obras de carácter extraordinario hemos empezado este año a sustituir la instalación eléctrica de nuestros ascensores en el complejo de Barcelona debido al tiempo discurrido desde su instalación inicial y se han iniciado las obras de la plaza de nuestro complejo en Barcelona, consistentes en reparar jardineras y pavimentos debido a las filtraciones de agua que afectaban a la consistencia de los forjados del parking.



011326516

CLASE 8.^a



Detalle de las obras de remodelación de la plaza central situada en el centro de nuestro complejo de viviendas de Barcelona que se terminaran en el segundo trimestre de 2.006

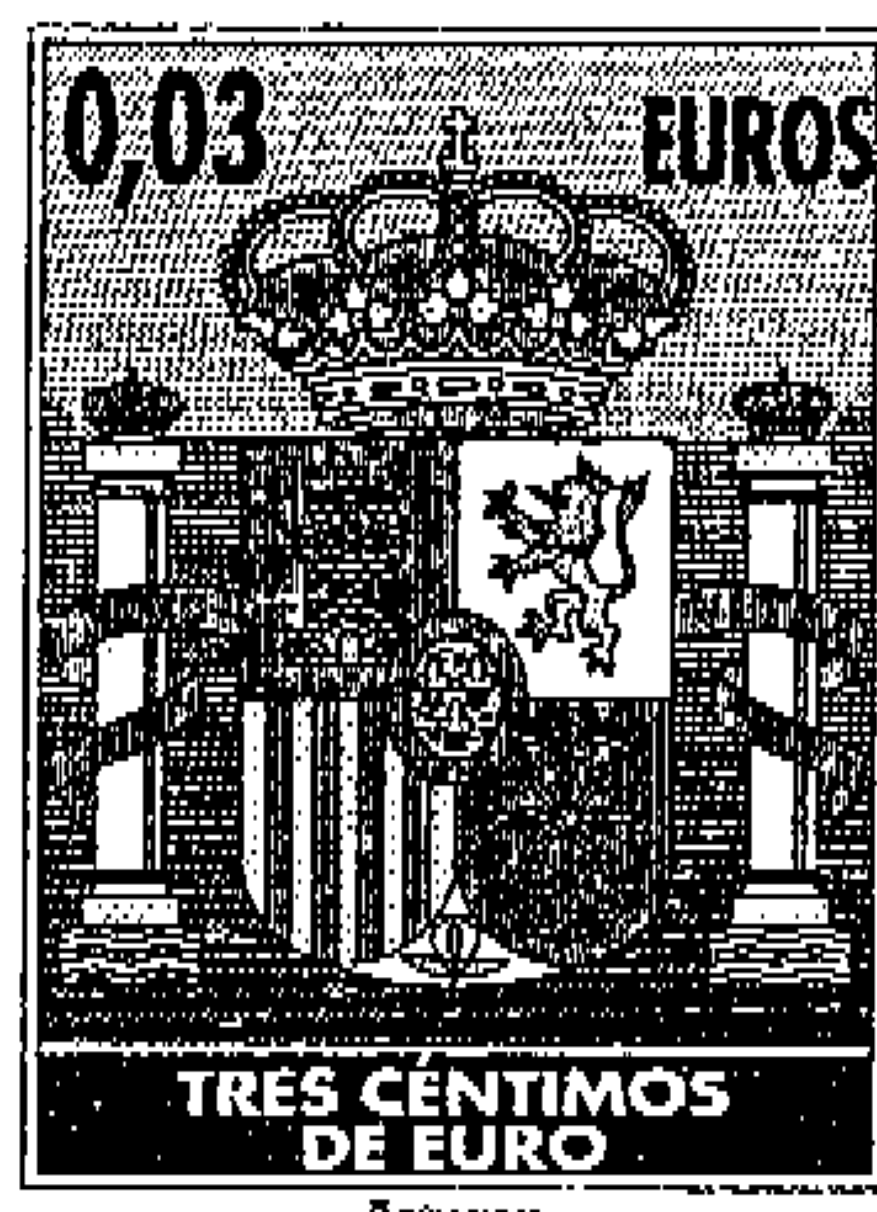
En Madrid se han terminado las obras de la plaza interior del complejo iniciadas en el 2.004.

Para el 2005 prevemos un aumento en los ingresos similar al obtenido este año del orden del 8% si bien pensamos que la situación a corto y medio plazo tenderá a estancarse ya que consideramos que las rentas no tienen más recorrido.

La característica de estos últimos años es que los precios del alquiler tienden a uniformarse y ya no existen demasiadas diferencias entre los distintos barrios de la ciudad. El emplazamiento, los servicios, que pueda prestar el arrendador, como en nivel de acabados del piso serán factores determinantes en la elección.

ACUMULADO ANUAL 3ER TRI 2005	RENTA MEDIA	MEDIA M2	RENTA/M2
Barrio Vell	661,73	63	12,24
Barrio Poble	842,18	80	11,41
Barrio Montjuic	709,38	62	11,88
Barrio Gòtic	879,09	76	13,17
Barrio Sant Pere	1011,1	90	12,64
Barrio Gracia	737,13	66	11,81
Barrio Gijera	671,3	64	11,24
Barrio Sant	650,59	63	10,95
CEVASA	750,00	77	9,73
Sant Andreu	639,44	66	10,11
Sagrera	649,94	71	9,9
Congres	655,97	64	10,52
Sant Andreu	678,43	64	11,12
Bon Pastor	479,14	57	7,4
Barrio Vella	517,89	53	9,71
Sant Martí	746,81	68	11,51

El repunte en los tipos de interés garantiza un mercado estable donde la demanda supera la oferta si bien estamos empezado a notar un desencuentro entre una oferta, que no se resigna a bajar precios y una demanda que ya no puede pagar las cantidades que se están pidiendo. Ello implica que los precios, como decíamos, no subirán más, todo lo contrario, tenderán a su estancamiento e incluso no sería aventurado



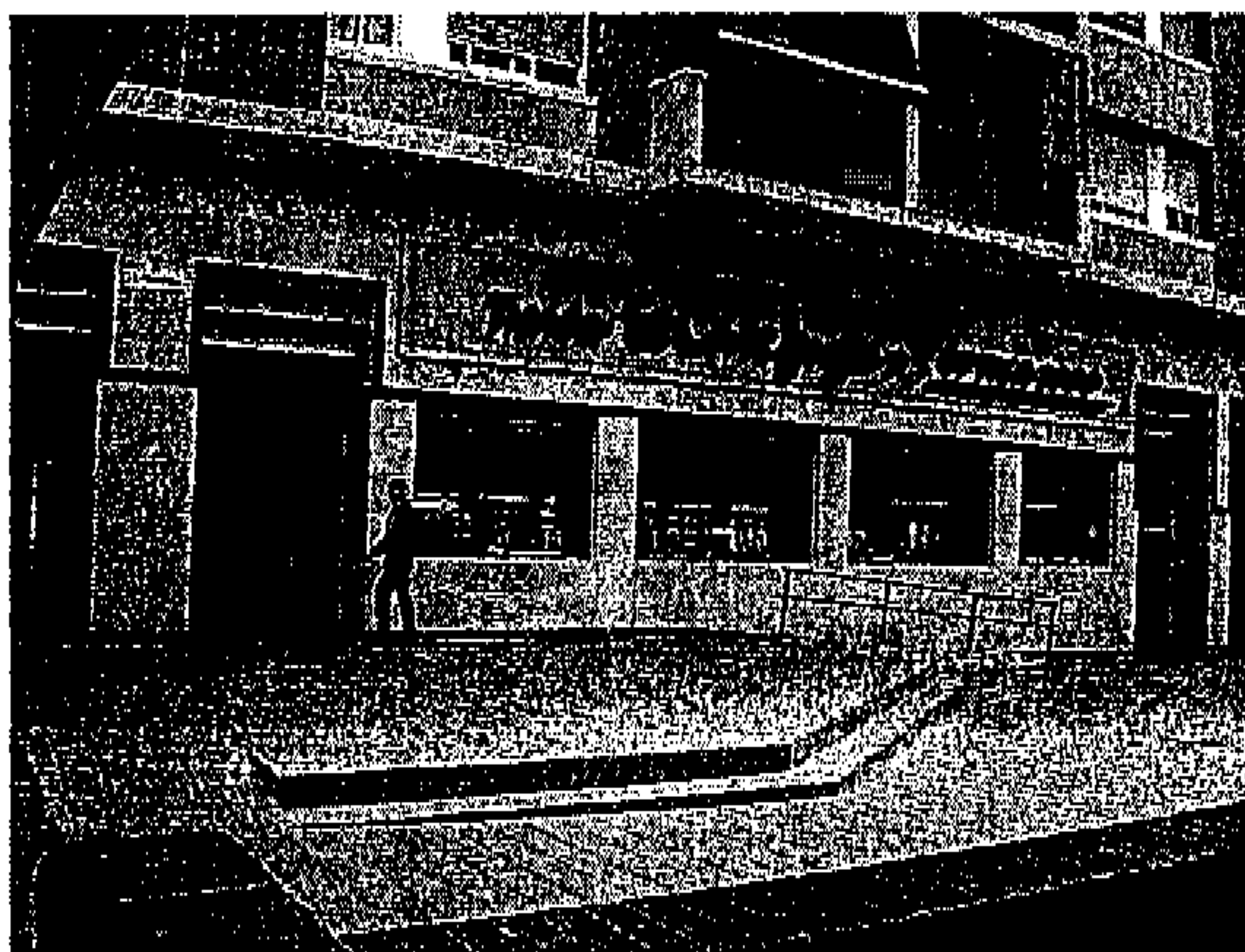
011326517

CLASE 8.^a

pronosticar un ligero descenso de los mismos.

LOCALES EN ALQUILER

Nuestros locales se encuentran en los bajos de los edificios de viviendas estando en la mayoría a precios de mercado. El aumento en los ingresos es acorde al IPC y por encima de este índice los resultados vienen de nuevas contrataciones o de aumentos de renta de los contratos sometidos a prórroga forzosa una vez llegan a su vencimiento.



Este año hemos experimentado un aumento del 7,7%, fruto de aumentos de renta según lo comentado anteriormente y producto de una nueva contratación de los terrados para instalación de cable de fibra óptica.

Para el 2.006, en Barcelona tendremos una disminución en este apartado, debido a la baja de dos antenas de telefonía fija en los terrados y a la ausencia, por el momento, de nuevas contrataciones del mismo tenor.

Dichas contrataciones de carácter especial son lo que hace fluctuar la facturación de un año para otro ya que a diferencia de los locales no tienen un carácter estable y permanente.

	Superficie útil locales		
	Plantas bajas	Sótanos	Total
BARCELONA	4.925,12	4.663,24	9.588,36
MADRID	3.109,67	0,00	3.109,67
	8.034,79	4.663,24	12.698,03

Nota: Las superficies en sótanos son poco comerciales y vienen alquilándose a un precio próximo al 40 % de las plantas bajas.



011326518

CLASE 8.ª

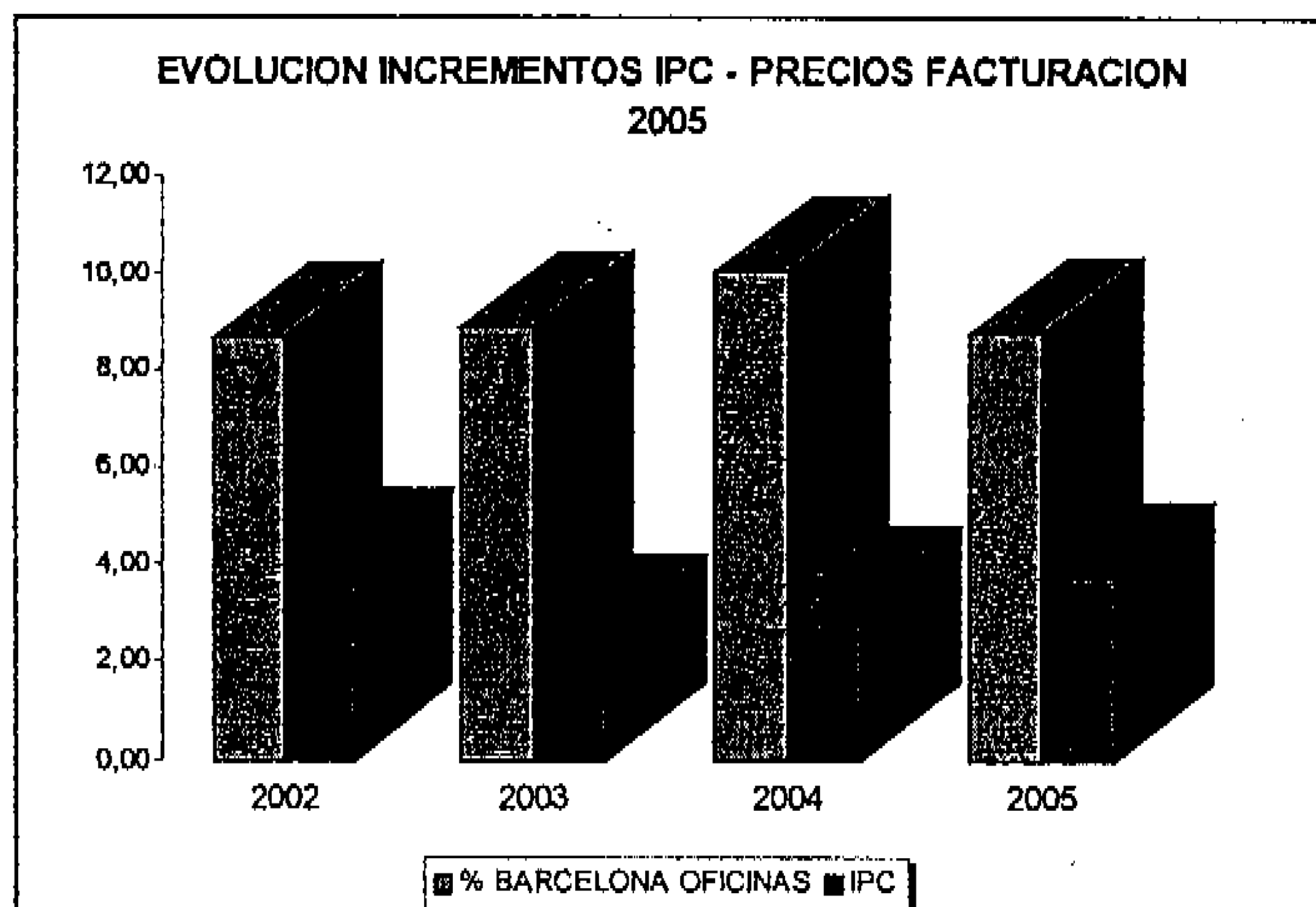
OFICINAS EN ALQUILER

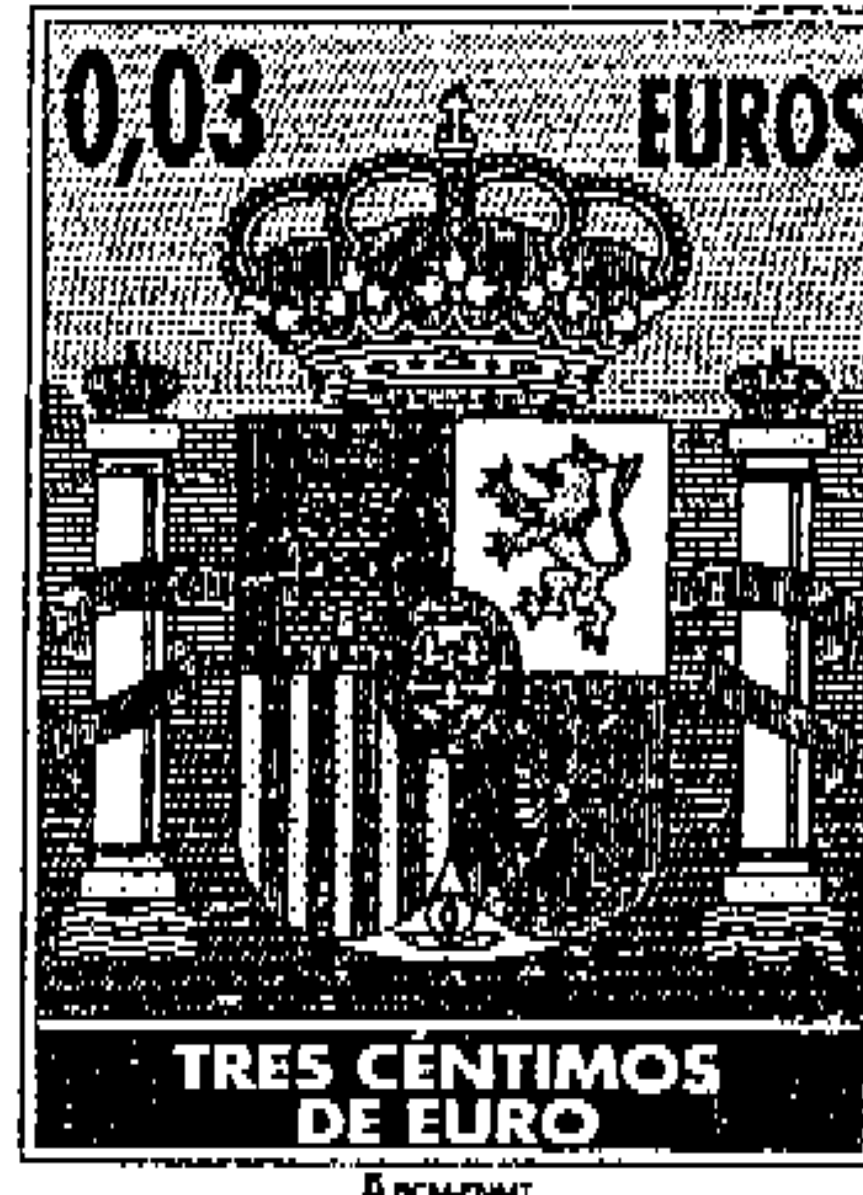
Durante el transcurso del ejercicio 2005 el stock de oficinas en Barcelona ha crecido en 177.000m², que es el segundo incremento anual más importante desde el año 1.993. Las compras de edificios para cambios de uso han seguido realizándose pero con menor intensidad que en los años predecesores. El stock de oficinas en Barcelona asciende en la actualidad a 4.668.000m². La tasa de desocupación ha bajado a unos niveles del 5,35% que representa el nivel más bajo desde el año 2.002. Es previsible que estos niveles se aguanten por la rápida absorción experimentada este año y la poca nueva oferta que se entregará a corto plazo.

El sector público ha supuesto el 30,4% de la contratación, siendo el segmento más dinámico en cuanto absorción.

Los nuevos edificios de oficinas se concentran fundamentalmente en las nuevas áreas de negocios como el 22@ y la periferia siendo un % muy escaso el que se localizará en las zonas tradicionales del centro de la ciudad. La escasa oferta en el centro de oficinas de más de 1000m² desplaza la demanda hacia zonas de nuevo desarrollo. Destacar en este sentido el 22@ como la Plaça Europa, al otro extremo de la ciudad, que constituye unos de los proyectos urbanísticos e inmobiliarios más destacados llamada a ser la nueva área de negocios, debido a la oferta terciaria y hotelera que saldrá al mercado. Goza de buenos accesos al centro de la ciudad y cercanía con el puerto y aeropuerto. Llama la atención las dimensiones del proyecto de cerca de 30 hectáreas, que se extienden desde la calle Aprestadora a la calle Ciéncies y entre el eje de la tienda de Ikea y el eje del centro comercial Gran Vía 2. Se podrán edificar unos 320.000m² distribuidos del siguiente modo: 50% terciario y hotelero y el otro 50% viviendas. La Plaça Europa es tan solo el epicentro de la transformación de la Gran Vía de Barcelona donde se están llevando a cabo proyectos de muy alto nivel. La ampliación de la Fira de Barcelona, la Ciudad Judicial con una superficie edificable de 213.054m², así como otros proyectos (Distrito 38 y la City Metropolitana), ubicada en las antiguas instalaciones de Repsol que representan en suma más de 150.000m² de oficinas, entre otros usos.

En el año 2.005 se ha producido un cambio en la tendencia de los años anteriores caracterizada por un descenso en las ocupaciones y un estancamiento de los precios que desde el año 2001 han ido a la baja. En nuestro caso, nos hemos mantenido en una ocupación cercana al 99% y las bajas que se han producido durante el año han sido





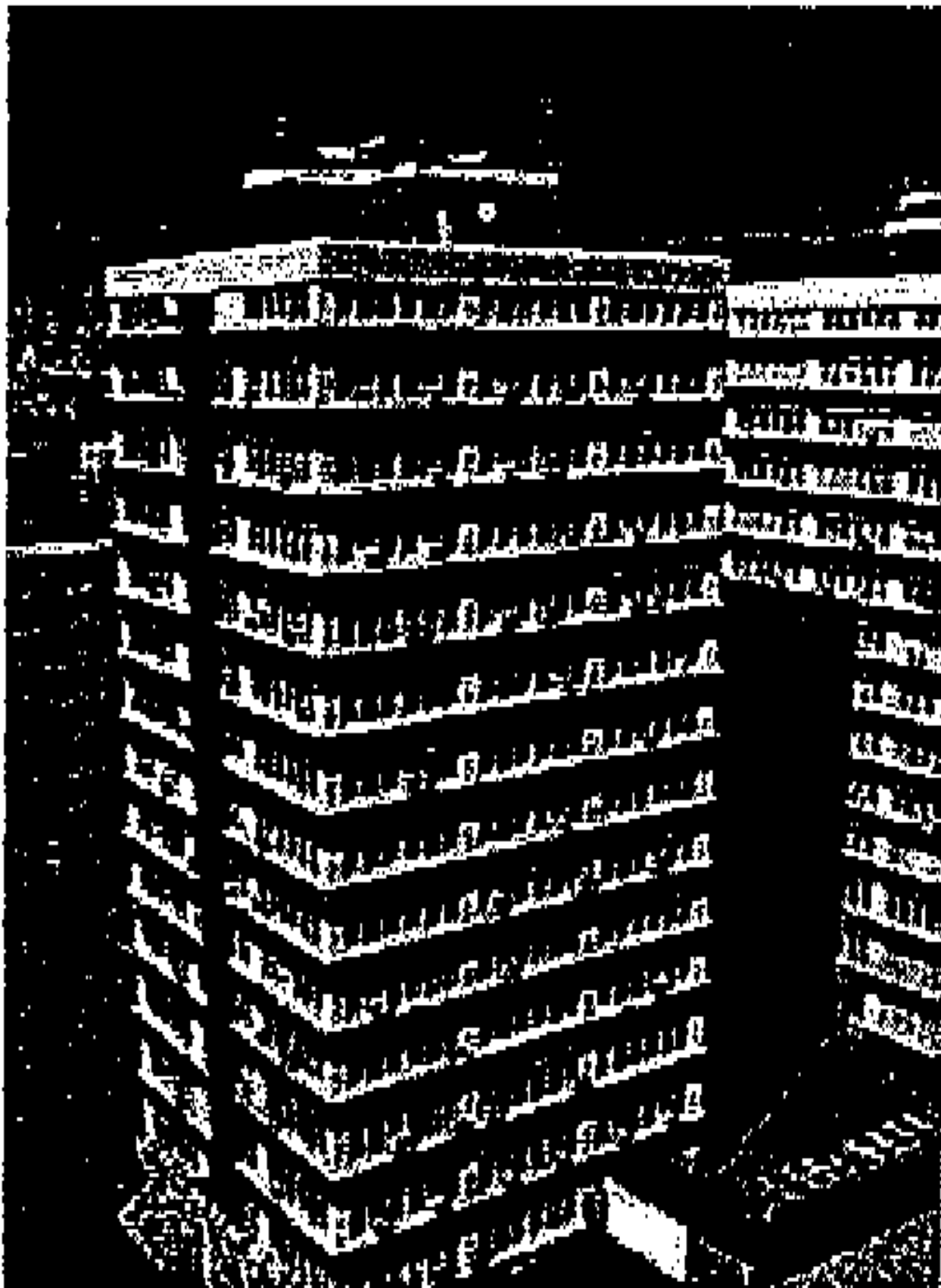
011326519

CLASE 8.ª

contratadas normalmente sin tener desocupaciones estancadas. Seguimos con la política iniciada desde hace años de renovar nuestro parque de oficinas que tan buenos resultados nos han dado con crecimientos medios anuales del orden del 10%, al margen de los problemas que ha sufrido el sector en general.

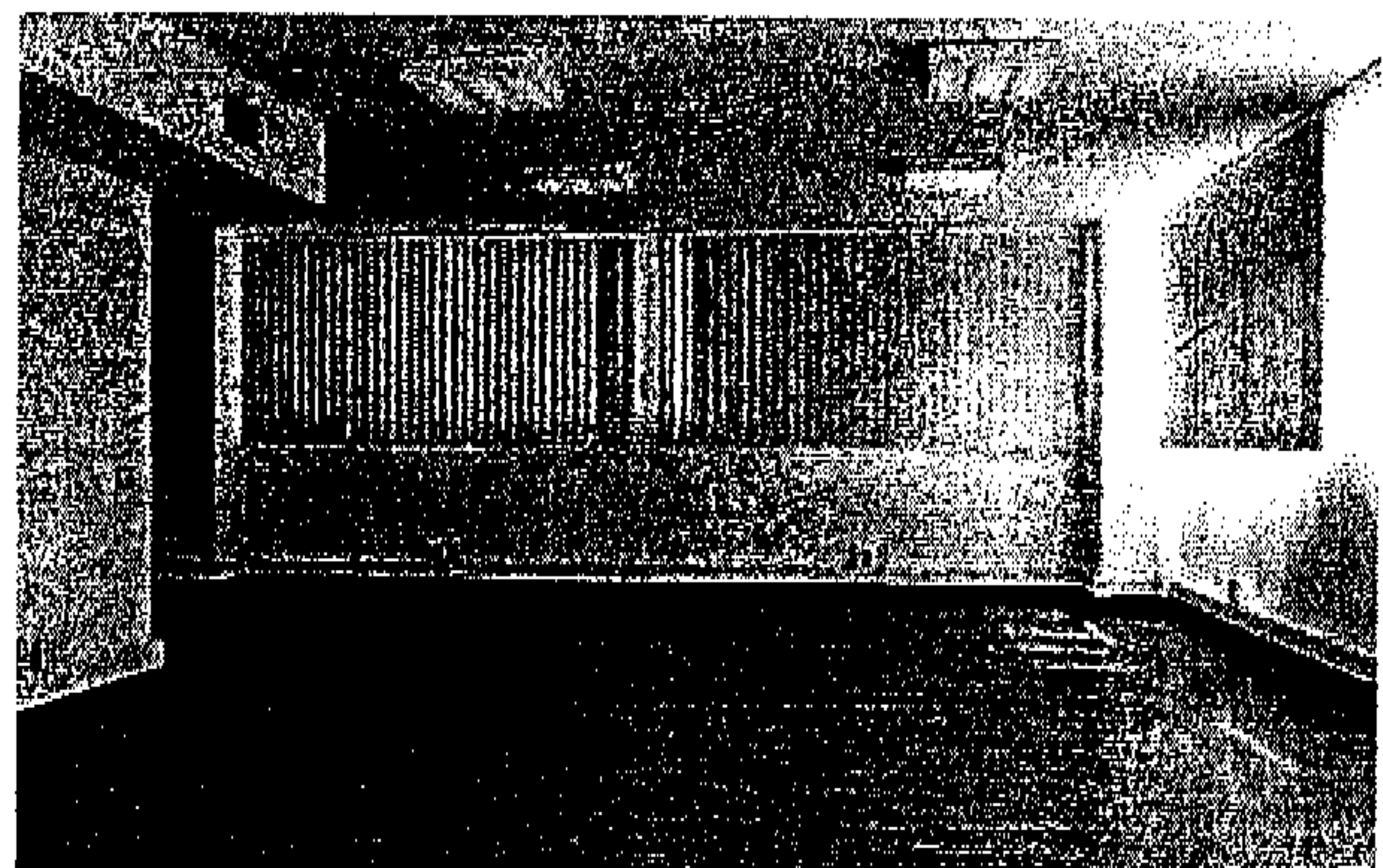
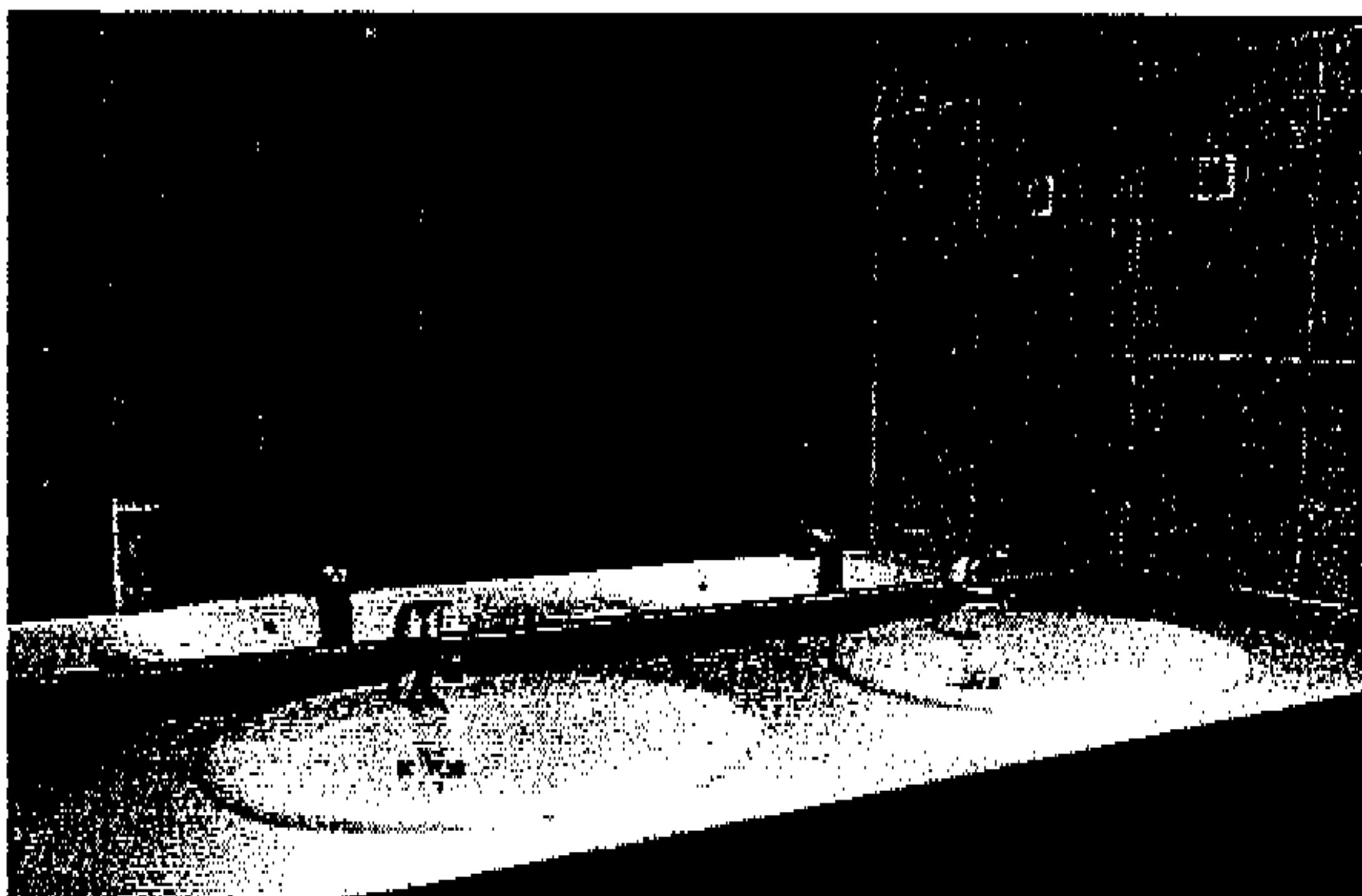
Llevamos cierto retraso en acometer lo que llamamos segunda fase de renovación de los edificios que pasa inevitablemente por un cambio de estética de las zonas comunes así como de las fachadas de los edificios. La sustitución de las carpinterías de madera por aluminio supondrá un mayor confort y ahorro energético.

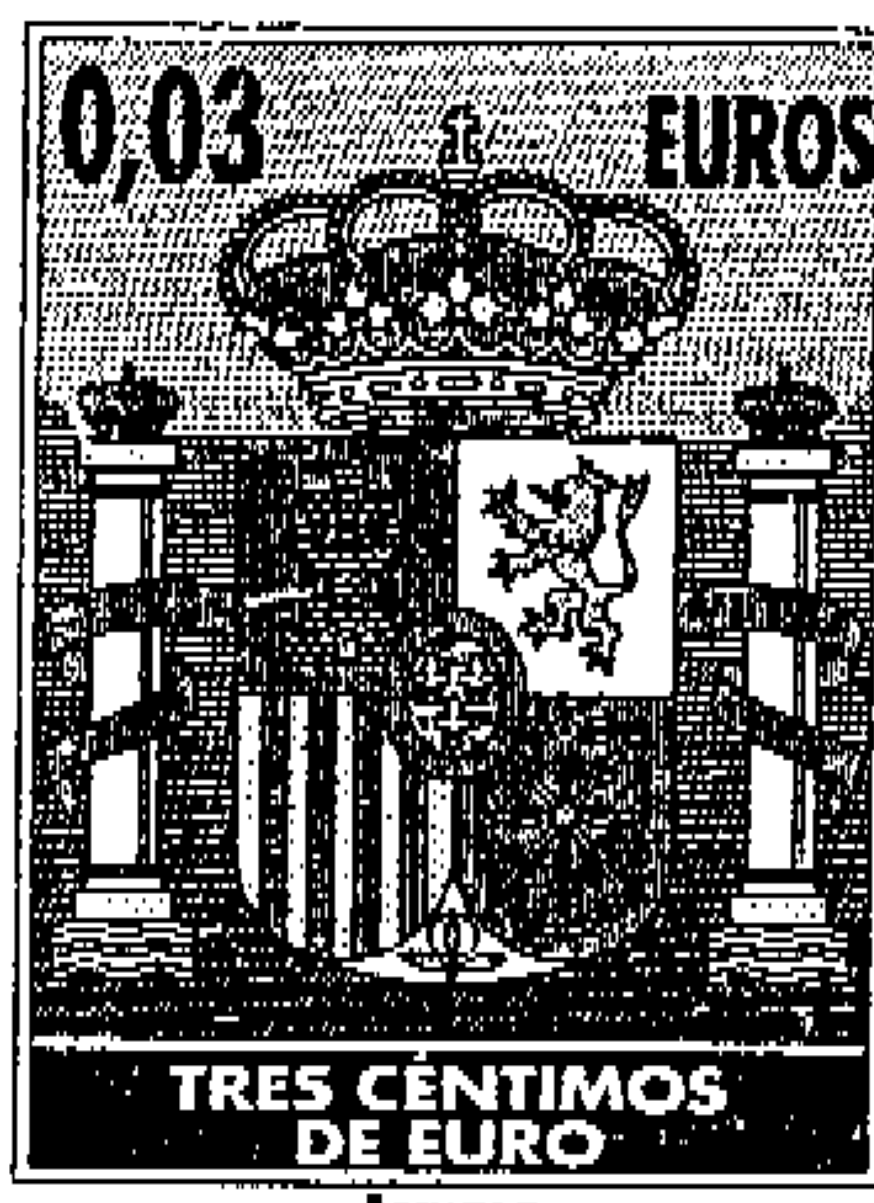
Aun teniendo un porcentaje muy elevado de ocupación es algo que tenemos que afrontar con celeridad a fin de poder competir en situación de igualdad con otros edificios modernos de la competencia situados en entornos muy propicios para captar clientes. Si al corto plazo esta situación no perjudica los ingresos, a la vista de los resultados, si que a medio y largo puede llegar a tener un efecto negativo para nuestra explotación.



Detalle de la fachada de nuestros edificios. Las obras de remodelación consistirían en un cambio de su estética exterior y del interior de las zonas comunes a fin de competir con nuevos edificios de oficinas. Se trata de un proceso de actualización que ya se está realizando en otros edificios de la ciudad.

Esta necesaria renovación de los edificios no quita que podamos considerar que nuestro producto en la actualidad es altamente competitivo por precio (13€/m²), calidad de la oficina, servicios y versatilidad de nuestra oferta.



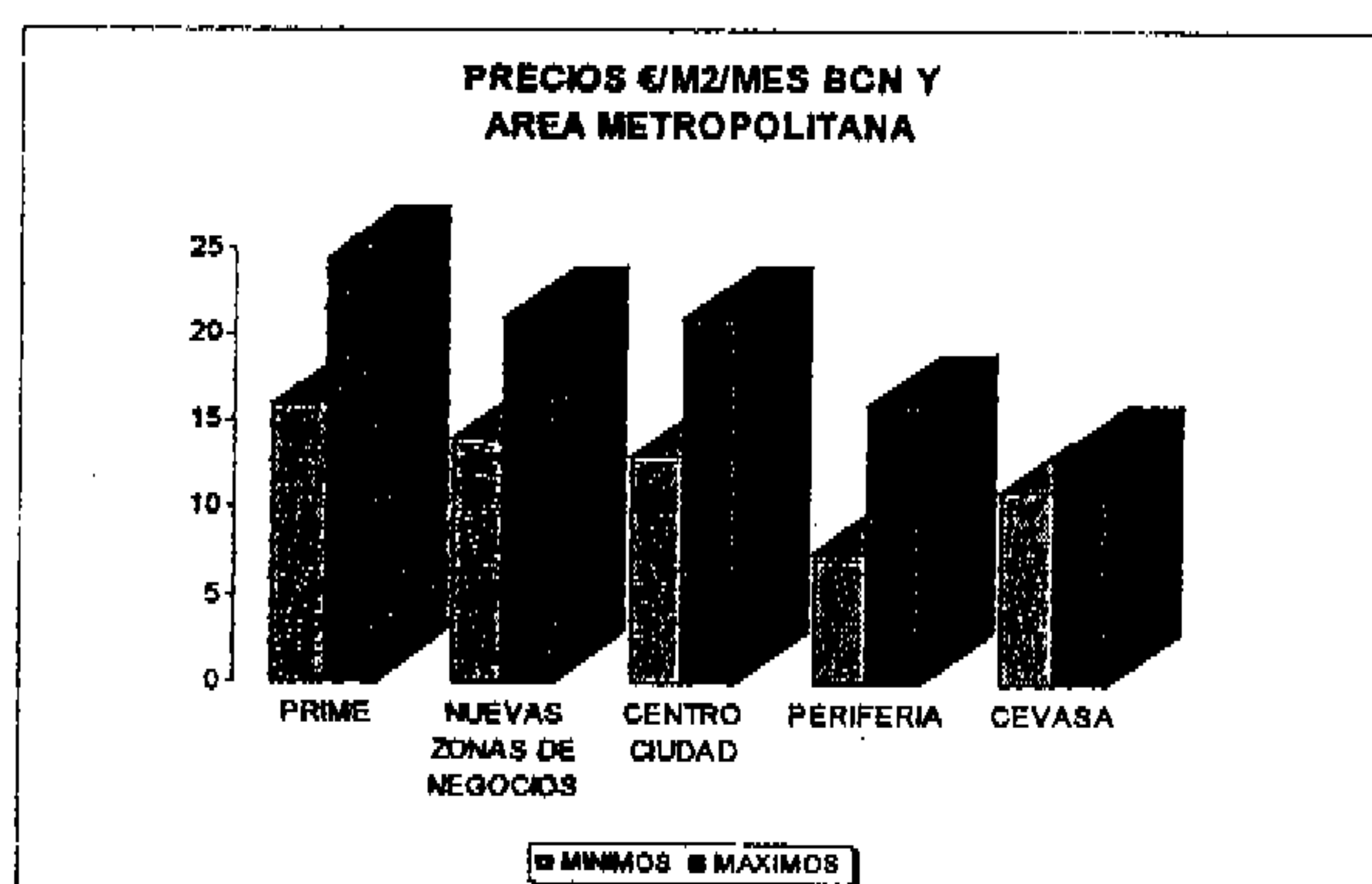


011326520

CLASE 8.ª

- Detalle de nuestras oficinas reformadas.

PRECIOS OFICINAS BARCELONA



Según el cuadro los precios de las oficinas de CEVASA son similares a los del centro de la ciudad en la banda baja y se sitúan por debajo de la periferia donde se están realizando nuevos edificios de oficinas. La modernización de las mismas permitiría mantener los precios e incluso aumento de los mismos.

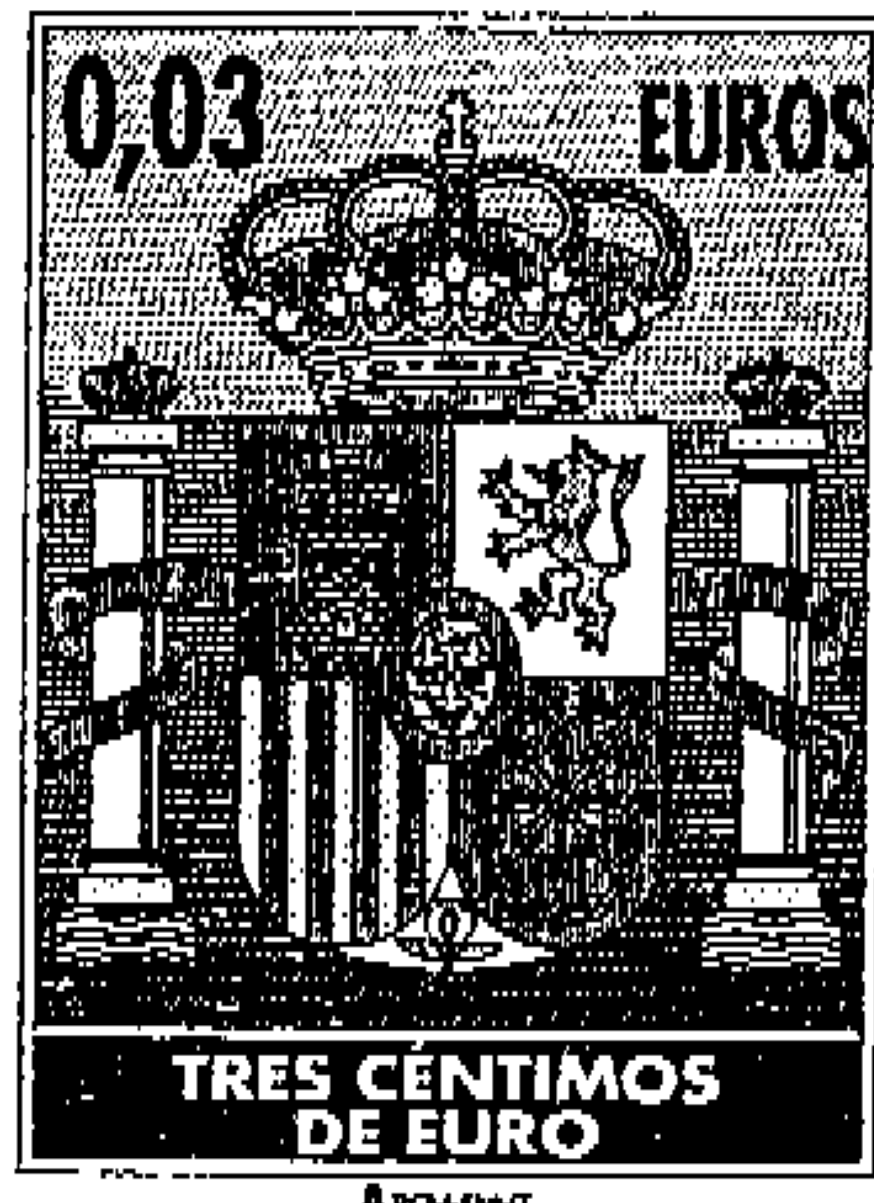
Es por ello que auguramos para el año próximo nuevos crecimientos del orden del 8%.

Explotación hotelera

Desde comienzos del año 2.005 y hasta el mes de agosto, los resultados del hotel Cabo Cervera que CEVASA tiene en Torrevieja estuvieron por encima de los objetivos que nos habíamos marcado a comienzos del ejercicio, con unas ocupaciones superiores a las previstas que compensaron unos ingresos medios por habitación algo menores de los esperados. Ha sido a partir de septiembre cuando los resultados han ido por debajo de los objetivos marcados, con ocupaciones y precios más bajos de los previstos.

La mayor ocupación media obligó a un paralelo aumento de los costes, que se presupuestaron para una ocupación menor, obteniéndose un margen menor del objetivo. Al cierre del ejercicio, el margen corriente de este negocio fue de 741,3 miles de €, mayor al del año anterior, que fue de 589,1 miles de €.

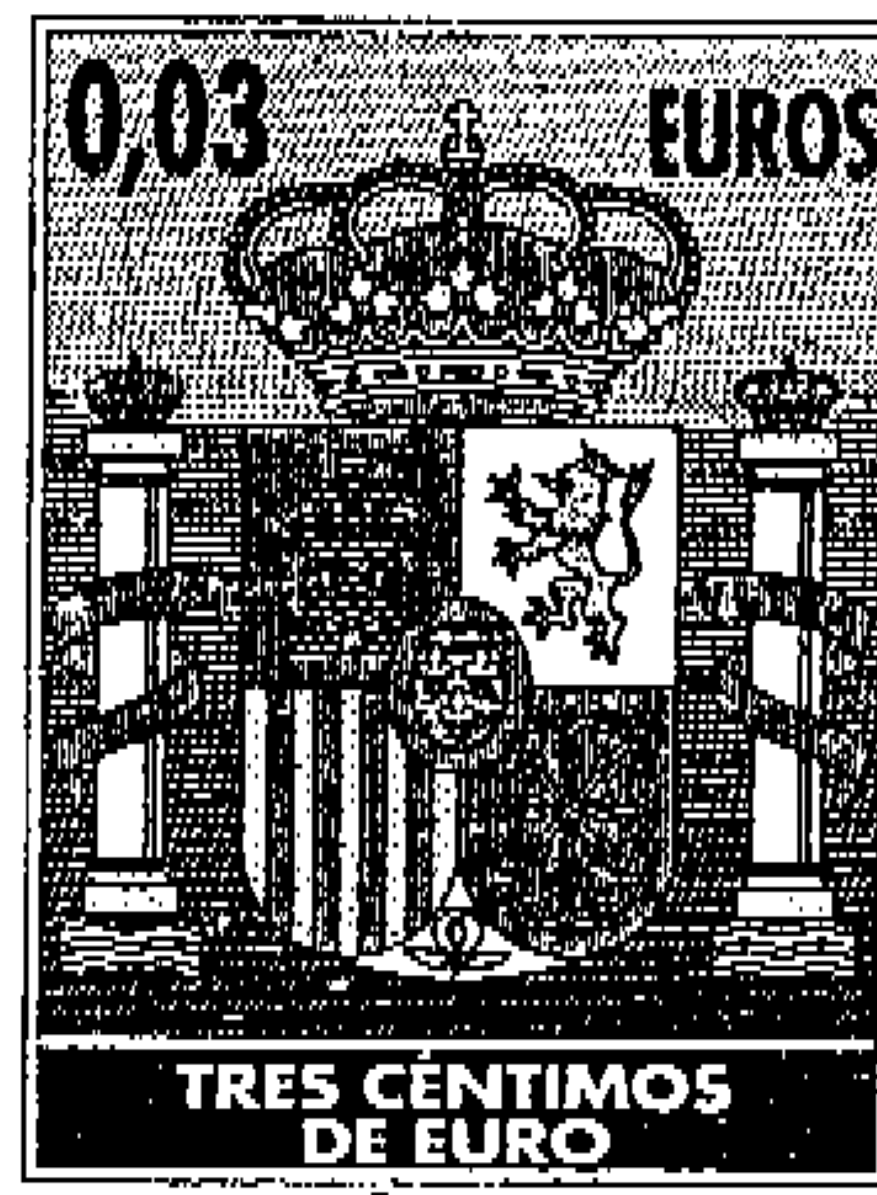
La progresión en los resultados, no obstante, va en aumento año tras año. Esperamos que para el 2006 sea conforme a objetivos, pues se están consolidando nuevos mercados que a corto y medio plazo nos darán mas regularidad.



011326521

CLASE 8.^a





011326522

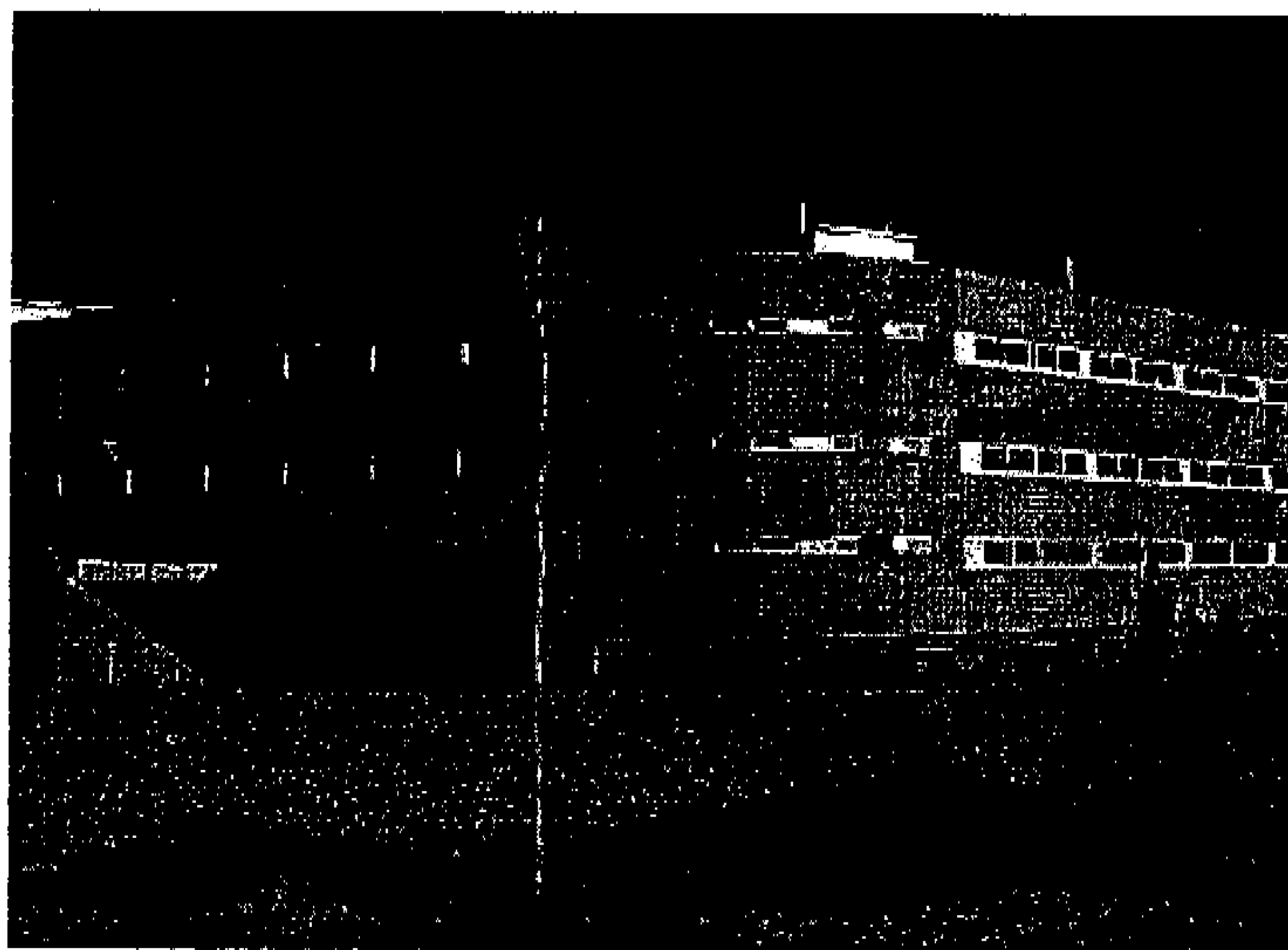
CLASE 8.^a

Proyectos inmobiliarios desarrollados directamente por CEVASA

BON PASTOR, BARCELONA

Durante el 1er trimestre del 2.005, se culminó la entrega de un edificio de 10.944 m² construidos, cuyas obras se iniciaron en el ejercicio 2.003 y del ya en el ejercicio 2.004 se efectuó una entrega parcial.

El edificio industrial ocupa parte de un solar de 12.042,98 m² propiedad de CEVASA, no ocupándolo en su totalidad, y se encuentra situado en el Distrito de Sant Andreu de Barcelona, en la zona de influencia de la futura Estación del AVE de Sagrera. Según planeamiento vigente, los derechos edificatorios restantes, una vez descontado el techo edificable ocupado por el edificio industrial ya construido, ascienden a 14.662 m².

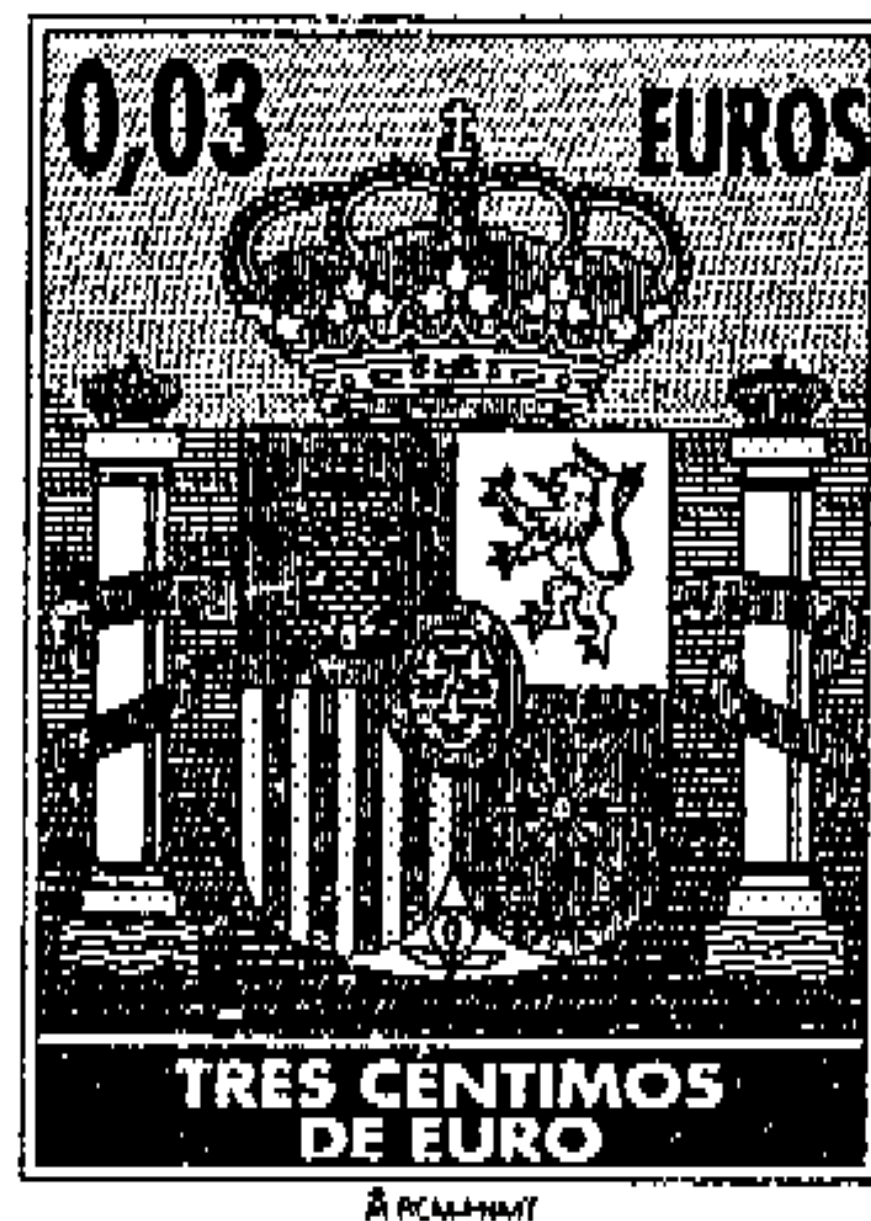


EL VENDRELL

La publicación del Plan Director del Sistema Costero por parte de la Generalitat de Catalunya ha dejado en suspenso los instrumentos de planeamiento impulsados por CEVASA y que estaban pendientes de aprobación definitiva. El citado Plan Director ha establecido las nuevas determinaciones y aprovechamiento.

Edificabilidad Total	200.000 m ²
Residencial Total.....	160.040 m ²
Viviendas Libre.....	125.665 m ²
Vivienda Precio Concertado	11.458 m ²
Vivienda Protegida	22.917 m ²
Comercial y Complementario	39.960 m ²

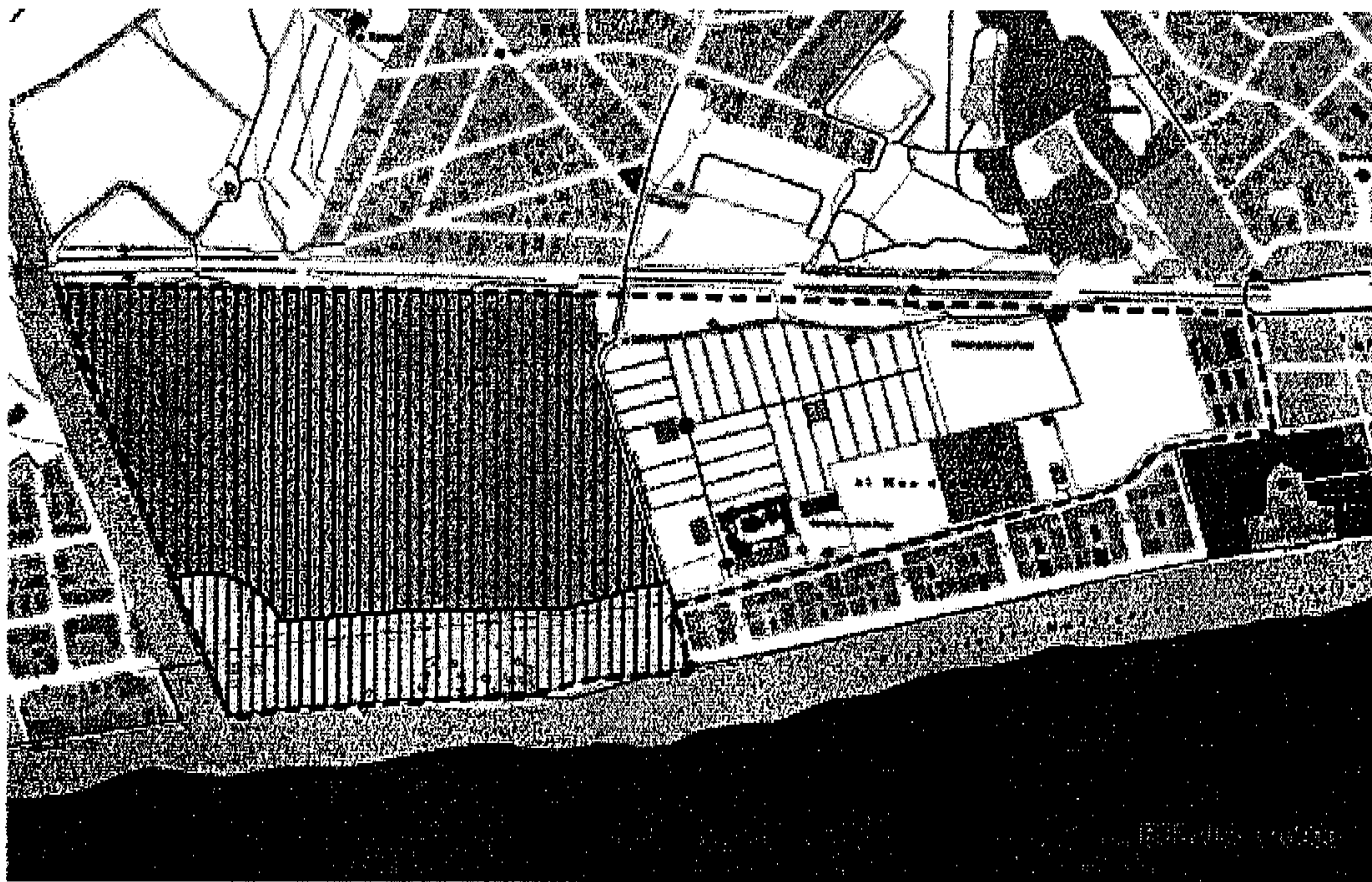
Cevasa y resto de compañías del grupo es propietaria de más de 50% del total ámbito.



011326523

CLASE 8.^a

En el mes de septiembre de 2.005, CEVASA firmó un convenio con el Ayuntamiento de El Vendrell (Tarragona) para colaborar en la elaboración y tramitación de la modificación del Plan General y del Plan Parcial a desarrollar



SANT JOAN DESPÍ

Cevasa tiene suscrito un convenio con los propietarios de diferentes fincas en el término municipal de Sant Joan Despí, cuya superficie suma un total de 95.710 m². En ellos se tiene previsto desarrollar un proyecto de 130.000 m² de equipamientos y servicios para la tercera edad. Ante la denegación por parte del Ayuntamiento del Plan Especial presentado, en el 2.004, se inició un proceso contencioso-administrativo que, actualmente, sigue su curso. Sin perjuicio de lo anterior, Cevasa mantiene conversaciones con el Ayuntamiento de Sant Joan Despí para valorar la posibilidad de conciliar una nueva propuesta.



011326524

CLASE 8.ª

2.2. GRUPO CEVASA

1) Ingresos y Gastos de Explotación. Resultado de explotación.

Los ingresos procedentes de los negocios no financieros del Grupo fueron en el año 2005 un 34% mayores que en el año 2004. Por líneas de negocio, los aumentos han sido los siguientes:

(cifras en miles de €)

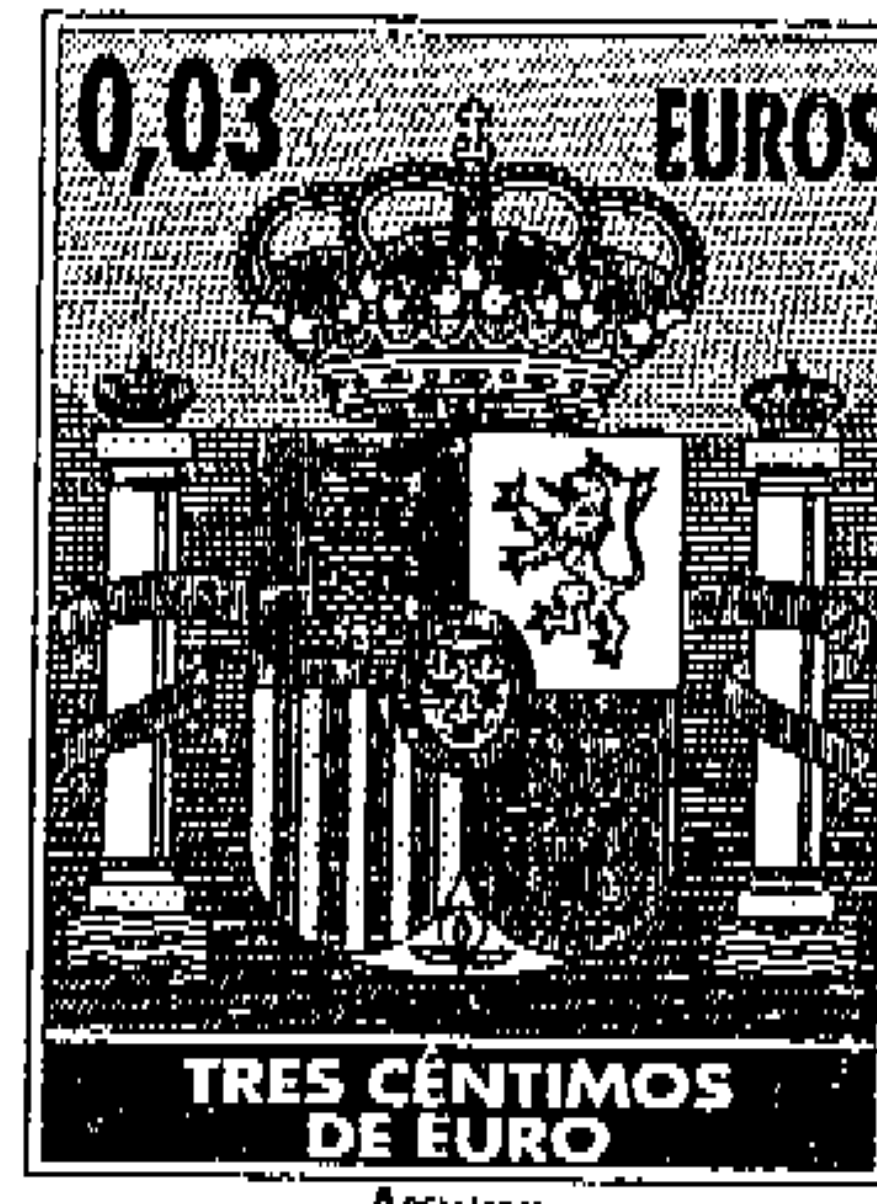
	<u>Año 2005</u>	<u>Año 2004</u>	<u>Aumento %</u>
Patrimonio en alquiler	10.071	8.759	14,98
Promociones Inmobiliarias	3.058	597	412,22
Explotación Hotelera	3.100	2.787	11,23
Otros	<u>134</u>	<u>93</u>	<u>44,00</u>
	16.363	12.236	33,73

Adicionalmente a los aumentos de ingresos de los negocios desarrollados por CEVASA, ya explicados con anterioridad, respecto a las promociones inmobiliarias para la venta, la total finalización y el registro de la venta en el primer trimestre de año de una promoción de viviendas que desarrollamos en Barcelona, barrio de La Sagrera, es la explicación de la importante variación de ingresos que se ha producido en esta línea de negocios, que nada tiene que ver con el volumen de obra ejecutada durante el año 2005 con relación al año 2004.

Paralelamente al aumento de los ingresos, los gastos corrientes del año 2005 han aumentado un 3,65%, alcanzando la cifra de 10,36 millones de €.

Con todo, el resultado de las operaciones o de los negocios no financieros del grupo ha crecido más de un 152%, pasando de los 1,53 millones de € del año 2004 a los 3,87 millones de € del año 2005. Este aumento de 2,34 millones de € es imputable, principalmente a:

- 0,93 millones de € a unos mayores resultados registrados por ventas de promociones inmobiliarias.
- Cerca de 0,45 millones de € a una mayor superficie en alquiler.
- Cerca de 0,36 millones de € a una reducción de los gastos generales, relativamente elevados en el ejercicio 2004 a consecuencia de hechos de tipo extraordinario.



011326525

CLASE 8.^a

- Una mejora en más de 0,15 millones de € en el resultado del hotel en Torrevieja (Alicante).
- Un aumento de 0,2 millones de € del resultado del patrimonio en alquiler existente en el año 2004. Aquí, el aumento de los ingresos, superior al 8%, se ha visto compensado por un mayor esfuerzo en el mantenimiento y puesta al día de los edificios.

2) Resultado Financiero

Al igual que en el ejercicio 2004, la buena evolución de los precios de los activos bursátiles se ha materializado en unos buenos resultados financieros, que han alcanzado la cifra de los 5,55 millones de € (6,34 millones de € en el año 2004).

Durante el año 2005, la inversión media en activos financieros con riesgo de precio o de tipo de interés fue de más 25 millones de €, cifra similar a la del año anterior. Por contra, la inversión media en activos sin riesgo de precio disminuyó hasta los 13,5 millones de €, desde los 17,8 millones de € del año 2004, a consecuencia de reducción de la liquidez del grupo por inversiones de tipo inmobiliario.

Esta disminución de la inversión media explica, parcialmente, la disminución del resultado financiero respecto al año 2004.

3) Resultado final

El resultado neto del ejercicio ha alcanzado la cifra de 6,15 millones de €, que es un 16% mayor que el del año 2004. Paralelamente, el resultado por acción ha subido desde los 4,07 € en el año 2004 a los 4,63 € en el año 2005.

4) Principales Inversiones

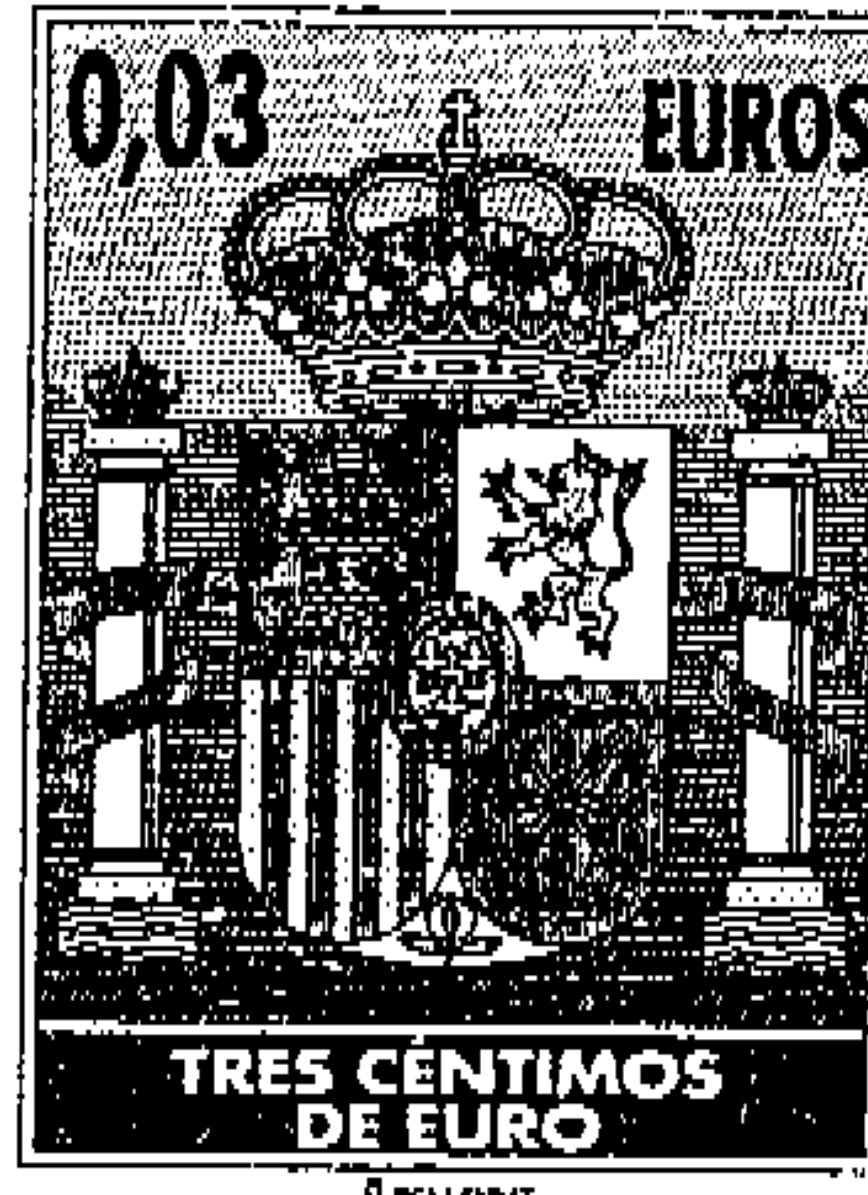
Con el fin de asegurar una buena competitividad de los edificios en alquiler, durante el año 2005 se ha invertido 0,7 millones de € en obras de mejora, puesta al día y reparaciones, de tipo plurianual.

Respecto a los proyectos inmobiliarios destinados a la venta o al alquiler, durante el año 2005 se adquirieron solares por 16,90 millones de euros, mientras que las inversiones en obras en curso fueron de 3,58 millones de €.

Además, se aportaron un total de 1,8 millones de € a la sociedad asociada SDB Lloguer Social, S.A., en concepto de aumento de capital.



CLASE 8.^a



011326526

5) Proyectos y promociones inmobiliarias desarrollados por las filiales de CEVASA

Adicionalmente a los proyectos inmobiliarios desarrollados directamente por Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., ya referidas con anterioridad, sus sociedades filiales han acometido durante el año 2.005 las siguientes actuaciones:

BERGA II

Durante el ejercicio 2.005, continuó la ejecución de las obras de la 2ª Fase de la Promoción El Pulmó Verd de Berga. Esta fase consta de 42 viviendas de 2, 3 y 4 dormitorios, con sus correspondientes plazas de aparcamientos y trasteros bajo cubierta. La finalización de las obras y la correspondiente entrega de llaves está prevista para el 4º trimestre del 2.006.

La respuesta a nivel de ventas está resultando excelente, dado que, mucho antes de la finalización de las obras, las viviendas se encuentran vendidas en su totalidad.



SAGRERA

En marzo del presente ejercicio se adquirieron dos fincas situada en la c/ Sagrera, 55 con una edificabilidad total de 9.551 m² y se encuentran a escasos 100 m de la futura estación del tren de Alta Velocidad de Sagrera.

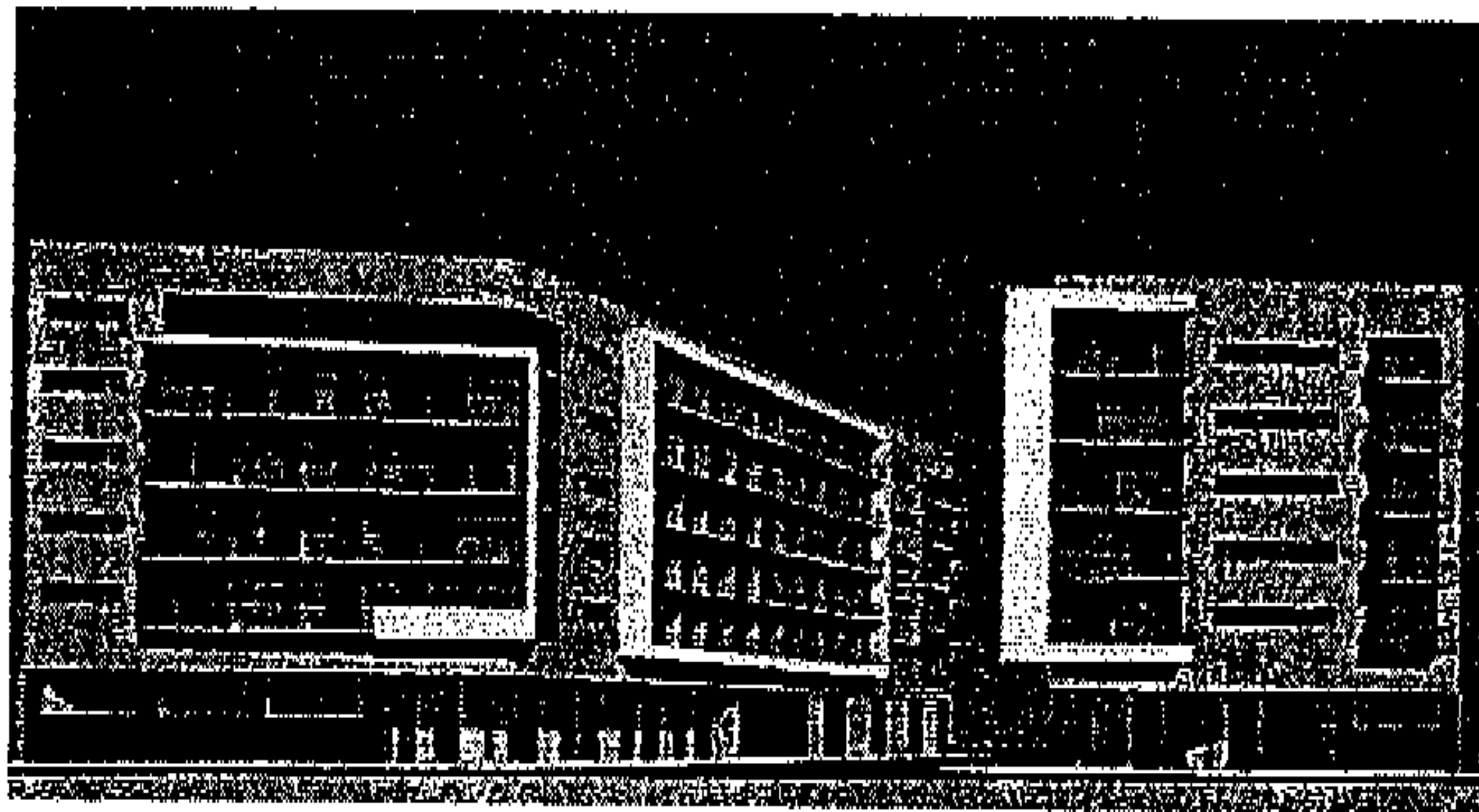


011326527

CLASE 8.ª

En dichos solares se proyecta construir 2 edificios de viviendas plurifamiliares con locales comerciales en planta baja, y garajes y/o trasteros en las plantas sótanos. En total, se proyectan 116 viviendas y con una superficie construida de 16.800 m² aproximadamente, el inicio de obras esta previsto para el tercer trimestre de 2.006.

Del total de viviendas, las 95 unidades que se ubican en el mayor de los 2 solares se destinarán a la venta, mientras que las 21 unidades restantes se prevé destinarlas al alquiler.



MONTGAT

A finales del 2.004, se adquirió un solar en Montgat para el desarrollo de 11 viviendas de 3 y 4 dormitorios, con plazas de garaje en planta sótano, lo que supone una superficie total construida de 1.500 m².

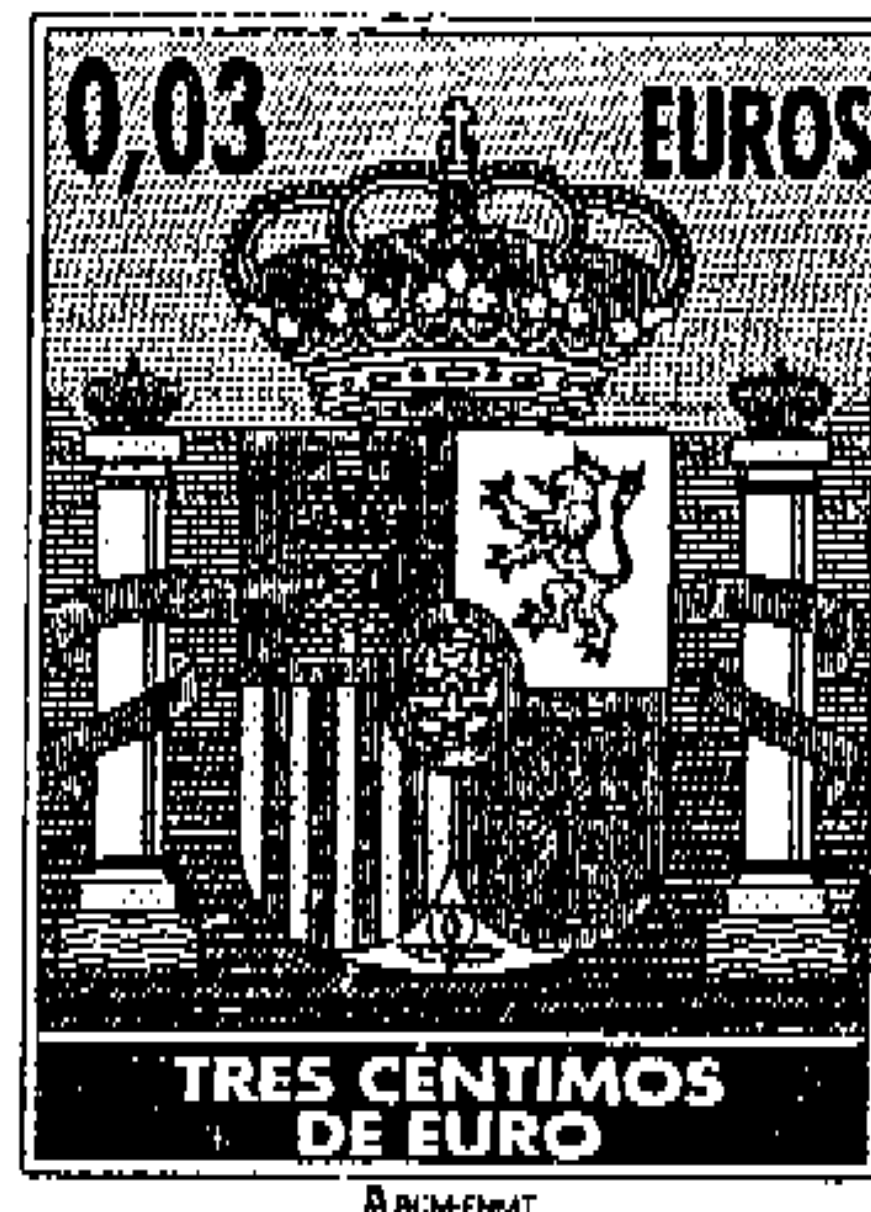
El inicio de las obras está previsto para el 2º trimestre del 2.006 y la entrega de llaves se estima que se producirá en el ejercicio 2.008.

SBD LLOGUER SOCIAL, S.A. – LA SERRA

En julio de 2.005, se iniciaron las obras de "La Serra" en el barrio de Torre-Romeu, la primera promoción de un programa total de más de 1.000 viviendas destinadas a alquiler protegido. Esta promoción supone un total de 90 viviendas de 3 y 2 dormitorios, con plaza de garaje en la planta sótano. La entrega está prevista para mediados del 2.007.

Durante el ejercicio 2.006, se espera iniciar la ejecución material de las obras de 3 nuevas promociones: Falla, Espronceda y Can Llong.





011326528

CLASE 8.^a
INTELLECTUAL

LA SEU

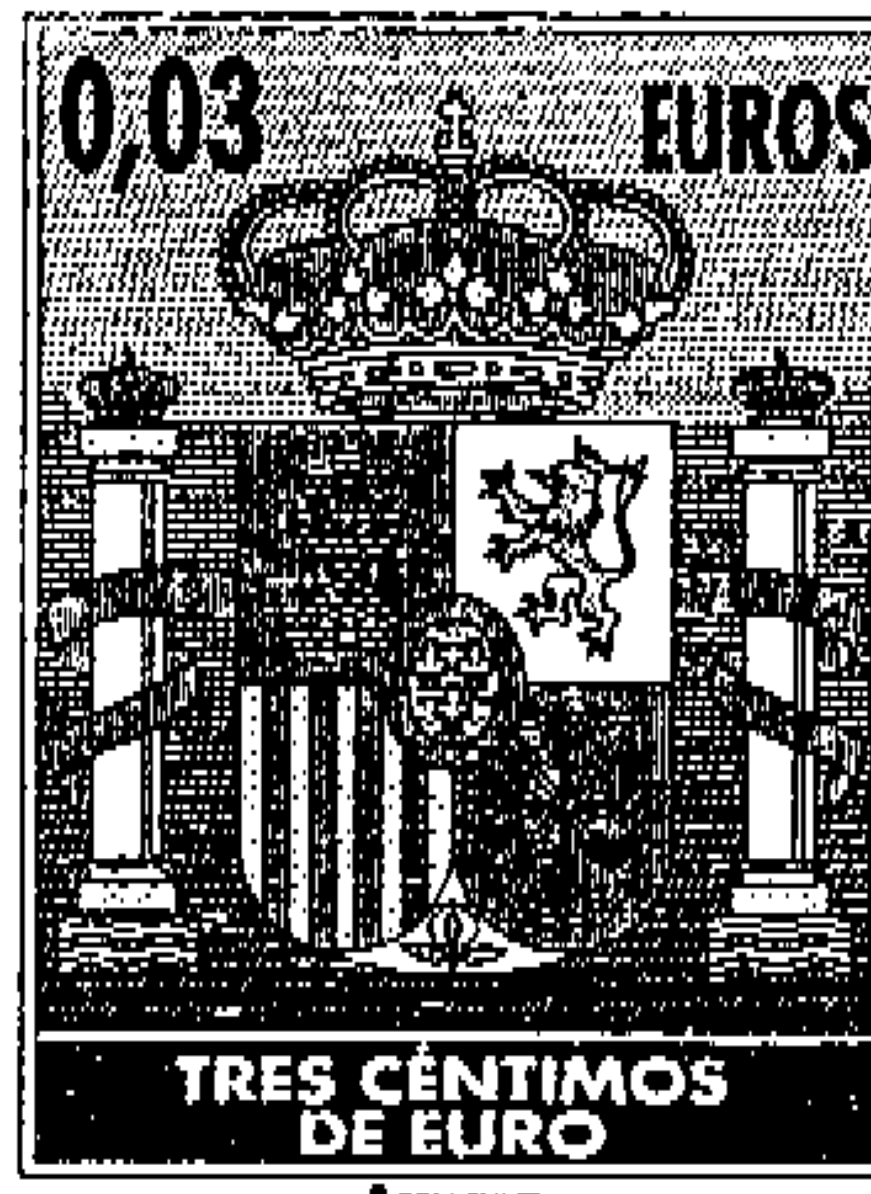
El Grupo Cevasa es propietario en la actualidad de un solar de 6.296,84 m², compuesto de 7 fincas resultantes de la reparcelación del Plan Especial Ciutadella de Castellciutat de La Seu d'Urgell, en Lleida. Dicho solar supone unos 18.500 m² de techo edificable, y se está trabajando con el Ayuntamiento y la Delegación de Urbanismo para promover un nuevo Plan Especial que mejore urbanística y paisajísticamente la ordenación actual del sector.

6) Gestión del patrimonio financiero

El resultado financiero obtenido en el año 2.005 por el grupo CEVASA ha sido de 5,55 millones de euros, ligeramente menor que el obtenido en el ejercicio 2.004, que fue de 6,34 millones.

Con una inversión media de 38,126 millones de €, la cartera de inversiones financieras del Grupo CEVASA ha obtenido durante el ejercicio 2005 una rentabilidad del 14,03%, considerando tanto resultados reales por intereses, dividendos, compraventas, etc., como resultados potenciales para la variación de precio de la cartera que se mantiene a 31.12.05. Esta rentabilidad es similar a la obtenida en el año 2004, tal y como se muestra en el cuadro que se acompaña.

RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES FINANCIERAS DEL GRUPO CEVASA VS. INDICES COMPARATIVOS - AÑOS 2005 Y 2004						
	2.005			2.004		
	Inversión media anual (en miles de euros)	Rentabilidad media anual (%)	Comparativa (%)	Inversión media anual (en miles de euros)	Rentabilidad media anual (%)	Comparativa (%)
<i>Productos con riesgo de precio</i>						
Riesgo bursátil (renta variable)	23.969	21,17%	18,20% IBEX 35	25.754	24,27%	17,37% IBEX 35
Riesgo de tipo de interés (renta fija)	3.725	3,33%		185	5,09%	
Total Riesgo de precio	27.694	18,77%		25.919	24,15%	
<i>Productos sin riesgo de precio (activos financieros)</i>	10.804	1,90%		17.770	2,15%	
Total sin riesgo	10.804	1,90%		17.770	2,15%	
Total cartera inversiones financieras	38.498	14,04%		43.689	15,20%	



011326529

CLASE 8.ª

3) Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio.

4.1. Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.

A la fecha de cierre de este informe no se han producido acontecimientos de importancia que afecten significativamente ni al patrimonio de CEVASA ni a la evolución de sus negocios.

4.2. Grupo CEVASA

A la fecha de cierre de este informe no se han producido acontecimientos de importancia que afecten significativamente ni al patrimonio del Grupo CEVASA ni a la evolución de sus negocios.



011326530

CLASE 8.ª

4) Evolución previsible

4.1. De Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.

El Consejo de Administración de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., viene estudiando la conveniencia de reestructurar los patrimonios y sociedades del grupo CEVASA con el fin de alcanzar una mayor eficiencia económica.

Se persigue:

- 1) Racionalizar y organizar el esquema actual societario y de recursos en función de las distintas actividades desarrolladas actualmente por el grupo, con el fin de:
 - i. Minorar el coste económico de gestión de los negocios del grupo.
 - ii. Aislar el riesgo asociado a cada negocio del grupo sin que el mismo afecte a otros negocios,
 - iii. Resolver las ineficiencias organizativas y estructurales actuales.
 - iv. Dotar a cada negocio de unos recursos financieros adecuados a su especificidad, tanto en lo que se refiere a recursos propios como ajenos.
 - v. Potenciar la autonomía de cada negocio y su crecimiento ordenado, eliminando las trabas actuales que opone la estructura jurídica y organizativa actual.
 - vi. En definitiva, con todo ello aumentar el valor de la acción y de los indicadores de rentabilidad de la Compañía.
- 2) Poder aplicar el régimen fiscal especial para entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas.

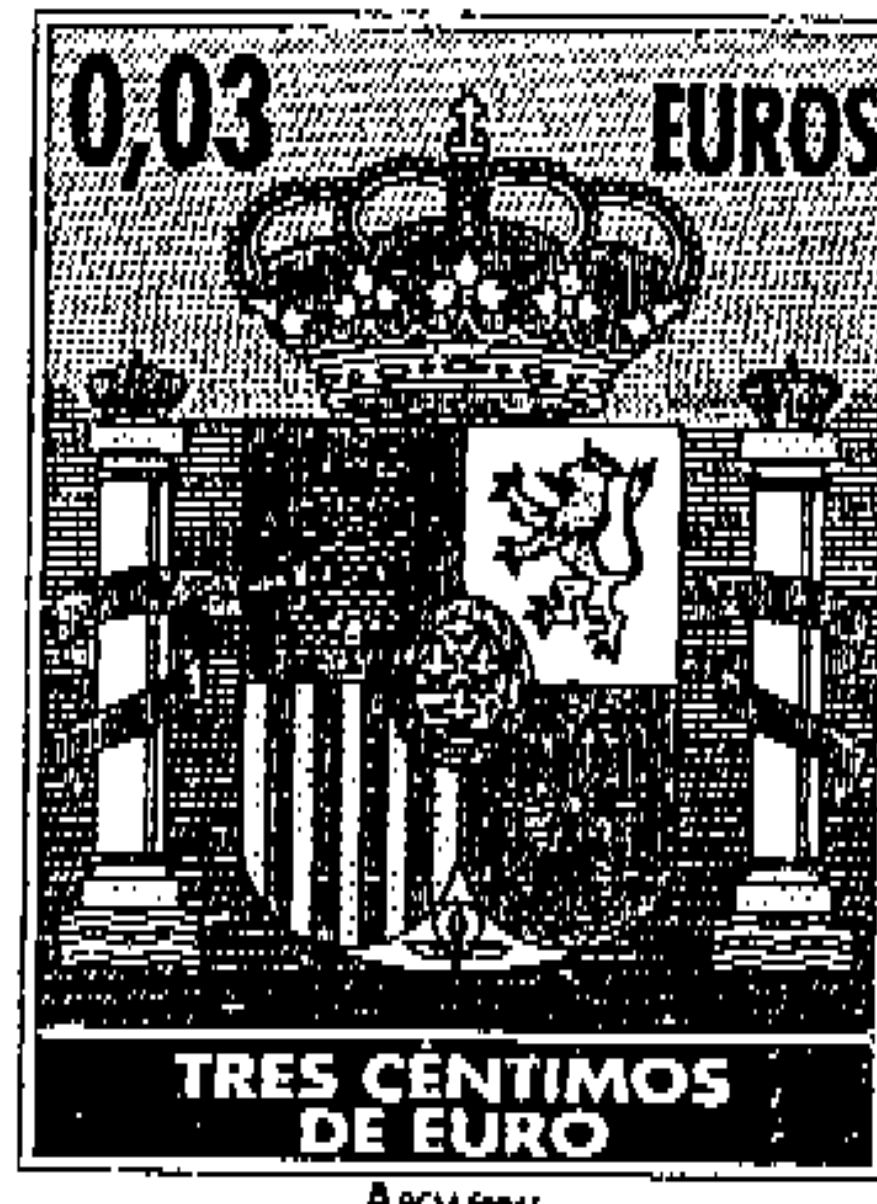
Si se resuelven todas las incógnitas respecto a la operación, y después de que la misma sea planteada y aprobada por la Junta general, CEVASA se convertiría en una sociedad holding que desarrollaría todos sus negocios a través de sociedades filiales especializadas

Si se plantease y aprobase tal operación, lo cual se muestra en estos momentos como bastante probable, los ingresos de CEVASA vendrían determinados fundamentalmente por los dividendos de sus filiales y sus gastos serían imputables a los de los servicios centrales de gestión del grupo, repercutibles a las filiales.

La evolución previsible de CEVASA, como sociedad cabecera de su grupo de empresas, está directamente relacionada a la evolución previsible de sus filiales, que se expone a continuación.

4.2. Del grupo CEVASA

Los objetivos de CEVASA para los próximos años, recogidos en el plan estratégico, son:



011326531

CLASE 8.^a

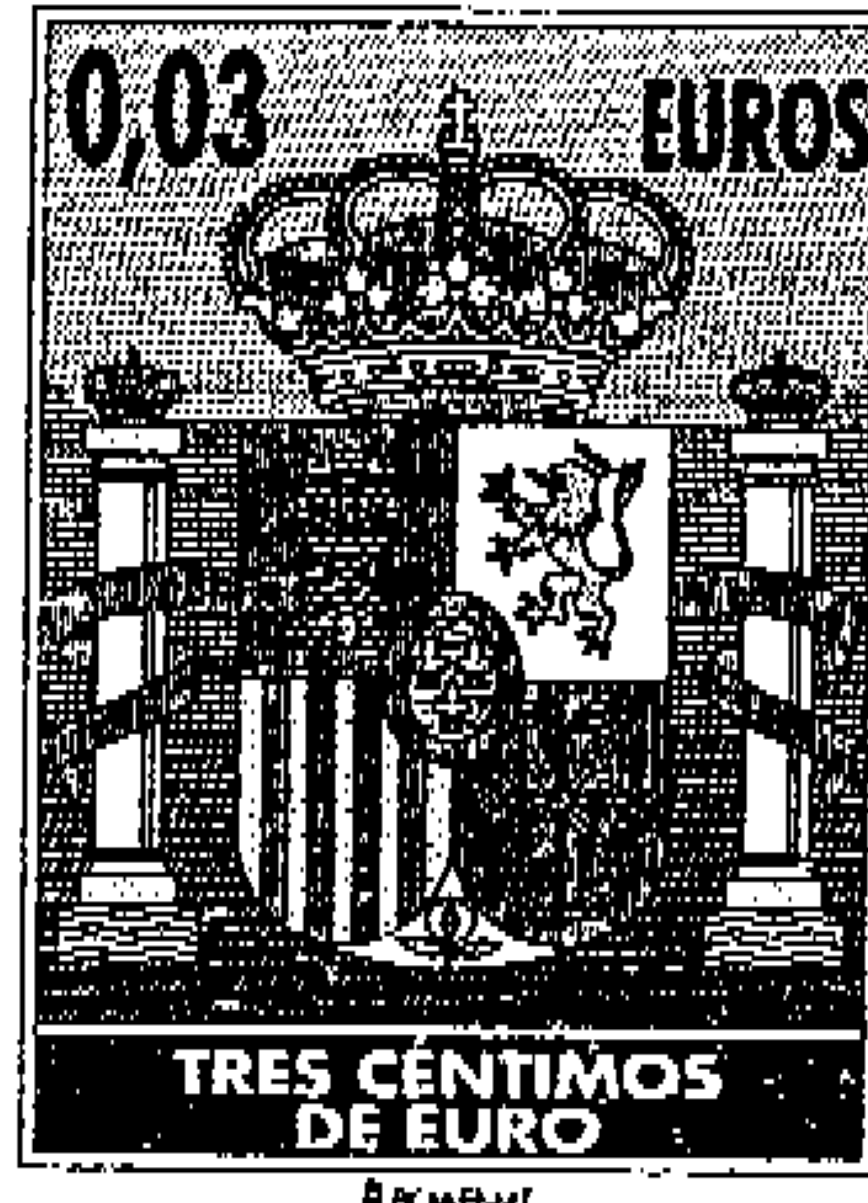
- 1) Generar valor añadido para el accionista, aumentando el valor patrimonial del grupo e incrementar la retribución global del capital, mejorando el rendimiento de los fondos propios.
- 2) En línea con el objeto social principal, aumentar el patrimonio inmobiliario en alquiler, mediante promociones, principalmente en viviendas, adaptándolas a los nuevos segmentos del mercado de la vivienda, acordes con la actual y previsible realidad social, como apartamentos para jóvenes y mayores.
- 3) Desarrollar el negocio de la promoción inmobiliaria para la venta como complementario al negocio principal.
- 4) Rentabilizar la capacidad de gestión y el know-how de la Compañía, en cuanto a la gestión de edificios en alquiler.

Estos objetivos deben conseguirse:

- 1) Consolidando la actividad de promoción de viviendas para la venta, entregando un volumen mínimo anual de 100 viviendas.
- 2) Promocionando del orden de las 200 viviendas al año con destino al alquiler, en el marco de los planes públicos de vivienda protegida, con el fin de doblar el patrimonio actual en los próximos 8 años.
- 3) Priorizando la adquisición de solares edificables, para generar una reserva de suelo propio que sustituya el consumo de suelo para futuras promociones, tanto en venta como en patrimonio.
- 4) Potenciando la gestión del proceso urbanizador, con la promoción de terrenos y solares.
- 5) Alcanzando acuerdos con inversores institucionales en edificios en alquiler, ofreciendo la gestión inmobiliaria de esos complejos.

Todo ello, condicionado a que:

- 1) Se ha establecido como criterio el limitar el valor máximo por proyecto de inversión al 20% del patrimonio total en cada momento, con el fin de limitar riesgos.
- 2) Limitar el endeudamiento al 30% del Pasivo y al 50 % de los Fondos Propios, sin considerar en este cómputo el endeudamiento específico amparado en los planes públicos de vivienda.
- 3) Se mantenga un nivel de liquidez que permita mantener la política de inversiones financiera.



011326532

CLASE 8.^a

Los objetivos del plan estratégico exigen de una excelente estrategia en la gestión de los recursos humanos del grupo, para conseguir:

- Aumentar el alto grado de cualificación personal y profesional del personal del Grupo CEVASA.
- Actualizar y revisar en todo momento el sistema de gestión de la Compañía y su grupo, enfocado hacia los procesos que se realizan en función de los objetivos que se pretenden y sostenido en una clara asignación de responsabilidades y tareas a cada una de las personas de la organización.
- El crecimiento de la Compañía debe ser paralelo al enriquecimiento profesional en la Compañía del personal integrante de su organización, en especial de los técnicos, responsables de departamento y jefes de área.

Factores que determinan la rentabilidad

La rentabilidad de los negocios de las empresas del grupo CEVASA su base en:

- El aumento del EVA (Economic Value Added)
- El aumento de las plusvalías no realizadas

La mejora del primero de ellos depende de:

- 1) La mejora de los beneficios después de impuestos
- 2) Mejora del ratio Fondos Propios/ Fondos Ajenos y obtención de un óptimo ratio de apalancamiento.

La mejora de los beneficios después de impuestos se da siempre que se mejore el resultado corriente de los negocios en explotación del grupo, mejora que se conseguirá actuando positivamente sobre los ingresos y gastos corrientes, con acciones con reflejo en el propio ejercicio o con acciones con mayor horizonte temporal. Se muestra como clave el aumento de las actividades del grupo en negocios con rentabilidades superiores a la de los mercados financieros, como puede ser el aumento de las actividades de promoción inmobiliaria para la venta, que a su vez depende de que se consiga captar suelo a precios razonables.

Esto último se muestra especialmente clave en proyectos de viviendas de protección pública enmarcados en los planes de la vivienda. En este sentido, el desigual tratamiento de las sociedades del grupo respecto a entidades "sin ánimo de lucro" o sociedades y fondos de inversión inmobiliaria es un "handicap" que debería resolverse por vía legislativa.

Un óptimo ratio de apalancamiento también ayudará a mejorar el EVA. La política financiera debe centrarse en el ajuste permanente de la cifra de endeudamiento que se puede considerar óptima para cada una de las empresas del grupo y para el grupo en su conjunto, considerando que debe mantenerse siempre un equilibrio financiero que



011326533

CLASE 8.ª

permita el cumplimiento de los compromisos financieros. Con esta limitación, un mayor apalancamiento comportará una mayor rentabilidad siempre que el coste de financiación ajena sea menor que el rendimiento de explotación del negocio que se está financiando. Sin embargo, cuando los valores de los resultados de explotación no son los esperados, entonces el efecto negativo de un alto endeudamiento es más que proporcional (elasticidad financiera).

El escaso apalancamiento actual del Grupo CEVASA responde a la estructura de sus activos o negocios en marcha. El previsto aumento de las actividades en los negocios de promoción inmobiliaria para la venta y la inversión en, principalmente, vivienda en alquiler, comportará inevitablemente un aumento del endeudamiento con el fin de reajustar el nivel óptimo de apalancamiento.

Respecto al aumento de las plusvalías no realizadas, esto depende de los vaivenes de los precios de los activos inmobiliarios y financieros, principales activos de las compañías del grupo. Estos activos han tenido una fuerte revalorización en los últimos años y no esperamos que tal cosa se mantenga en el futuro.

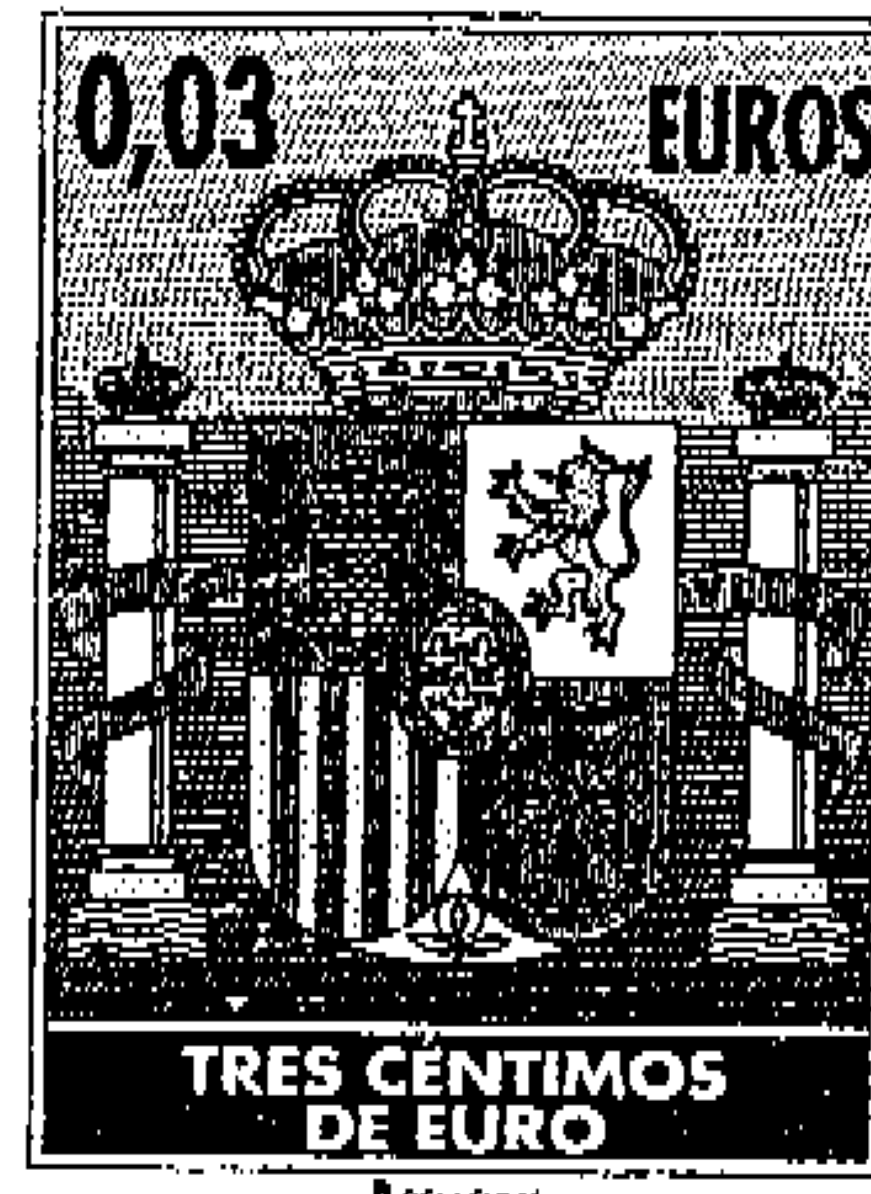
Potencialidades y recursos del grupo CEVASA cuyo valor no esté reflejado en el balance

Un 70% de las viviendas en alquiler propiedad del Grupo CEVASA son viviendas de protección oficial con contratos indefinidos, con rentas mucho menores que las de mercado.

La legislación actual solo permite aplicar rentas de mercado a las viviendas que van quedando desocupadas. Sin embargo, una vez se extinga el régimen de VPO, se aplicará la Ley de Arrendamientos Urbanos y por tanto el sistema de actualización de rentas contemplado en su Disposición Transitoria Segunda, que consiste básicamente en aplicar una nueva renta actualizada en función del porcentaje de aumento del IPC entre la fecha del contrato y la de aplicación de esta norma. Esta nueva renta actualizada no se podrá aplicar de forma íntegra en el primer año, sino que, en función de los ingresos del arrendatario, se podrá actualizar en 5 ó 10 años, o nunca, si los ingresos del arrendatario son menores a 2,5 veces el salario mínimo interprofesional.

La aplicación inmediata de aquel criterio supondría triplicar los ingresos por alquileres de las viviendas en renta. Sin embargo, esto solo será alcanzable de manera progresiva a lo largo de los próximos 20 a 25 años, conforme las viviendas vayan quedando desocupadas o finalice su actual régimen jurídico.

Esta potencialidad de generación de rentas de las viviendas de CEVASA está convenientemente recogida en el valor de tasación de los edificios de viviendas en alquiler, del cual se informa en un apartado específico del informe anual.



011326534

CLASE 8.ª

Evolución de los resultados estratégicos en el año 2.005.

El plan estratégico a largo plazo del Grupo CEVASA se plasma, año tras año, en unos objetivos anuales que se trasladan al presupuesto del año.

Respecto a los objetivos y presupuesto que se aprobaron para el año 2005, se han cumplido la mayor parte de ellos.

- Se ha desarrollado sin incidencias y sin retrasos las promociones inmobiliarias que teníamos en marcha, tanto para venta como para alquiler.
- Se han adquirido solares a precios razonables con el fin de desarrollar futuras promociones en los próximos años, aunque del orden de $\frac{3}{4}$ partes de las que se plantearon como objetivo.
- Se han desarrollado satisfactoriamente aquellos proyectos de inversión en promociones de vivienda para alquiler dentro de los planes de vivienda, en los que participamos a través de filiales.
- Los negocios corrientes de la sociedad y el grupo ofrecieron de media rendimientos y márgenes mayores de los previstos tras una buena gestión de los gastos y la intensificación de acciones con el fin de aumentar los ingresos.

Únicamente no han podido alcanzarse los objetivos que se plantearon para el año 2005 respecto a la intensificación de las inversiones en vivienda en alquiler en el marco de los planes de vivienda, a pesar de las numerosas gestiones y actuaciones que se realizaron durante el ejercicio, con el fin de adquirir el suelo necesario para ello.

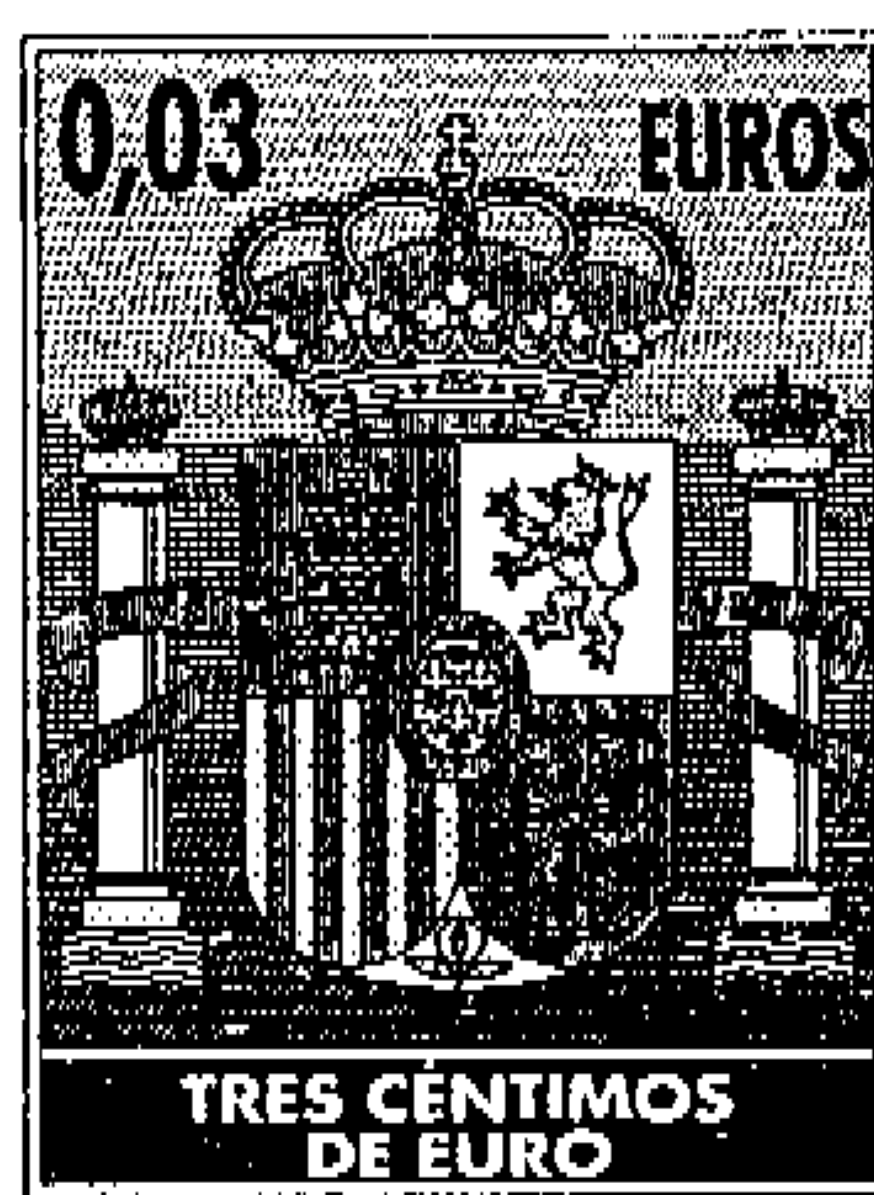
Para el año 2006, seremos mucho más activos, si cabe, en lo que respecta a inversiones en suelo para proyectos de vivienda en alquiler e intentaremos poner el punto y final a ciertos proyectos de desarrollo de suelo que llevamos varios años gestionando y que suponen gran parte de la reserva de suelo del grupo.

Política de inversiones

La política de inversiones del Grupo CEVASA es una derivada directa del plan estratégico en vigor y de los negocios que se quieren potenciar en un futuro próximo.

- La consolidación de la actividad de promoción inmobiliaria para la venta exige la captación del suelo necesario, en especial cuando el grupo no cuenta con una reserva de suelo de volumen.

Por ello, se estima necesario aumentar la reserva de suelo de las empresas del Grupo CEVASA, con el fin de alimentar los negocios inmobiliarios que deben sustentar el grupo en el medio plazo.



011326535

CLASE 8.ª

- CEVASA tiene como uno de sus principales objetivos el potenciar su "core business", que no es otro que la promoción y alquiler a largo plazo de viviendas. Ante el nivel alcanzado por los precios del suelo, esto solo es posible dentro de los planes de la vivienda que pretenden facilitar el acceso de los ciudadanos a la misma mediante el desarrollo creciente y mantenimiento de un parque de viviendas de protección pública, muchas de ellas en alquiler.

Las recientes modificaciones en la normativa urbanística de muchas CC.AA. tendrá como resultado la creación en los próximos años de suelo con destino a la promoción de vivienda social o con algún tipo de protección pública, que en gran parte acabará en manos de las Administraciones Públicas como resultado de cesiones urbanísticas obligatorias. Uno de los objetivos de CEVASA será el hacerse con parte de esa bolsa de suelo a precios razonables que posibiliten el aumento de su parque de viviendas en alquiler.

CEVASA está abierta a colaborar con las Administraciones Públicas en desarrollar y gestionar vivienda social e incluso en participar en sociedades mixtas con este objetivo

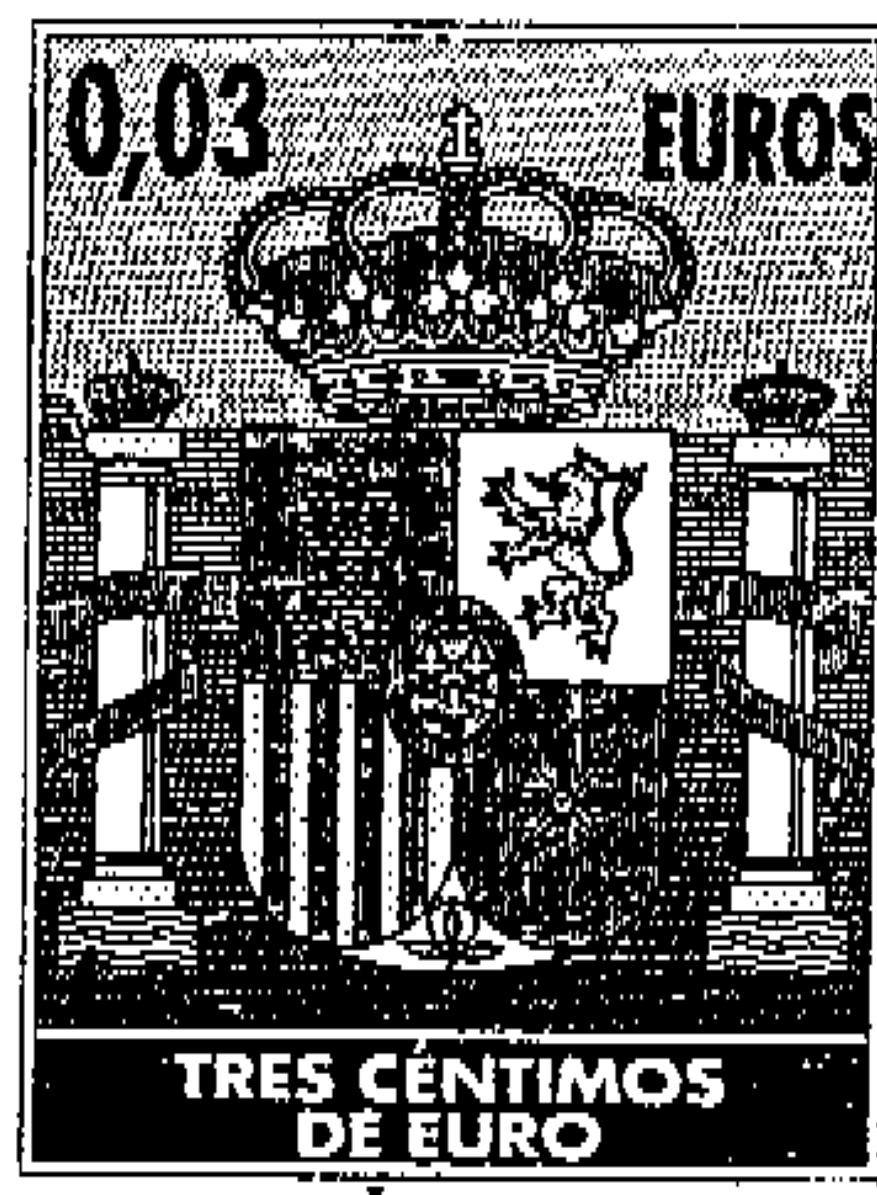


011326536

CLASE 8.^a

5) Actividades de Investigación y desarrollo (I+D)

El Grupo CEVASA trabaja para el desarrollo de nuevos modelos residenciales que ofrezcan una adecuada respuesta a las nuevas tendencias y necesidades de la población.



011326537

CLASE 8.^a

6) Adquisiciones de acciones propias y autocartera

6.1. Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.

Los Consejos de Administración de CEVASA y de las sociedades dominadas por ésta están autorizados por la Junta general de accionistas de CEVASA, para poder adquirir acciones de CEVASA, sin superar el máximo legal del 5% del capital social, a un precio que se encuentre en una banda del 15% arriba o debajo de la cotización de dichas acciones en la fecha de la adquisición.

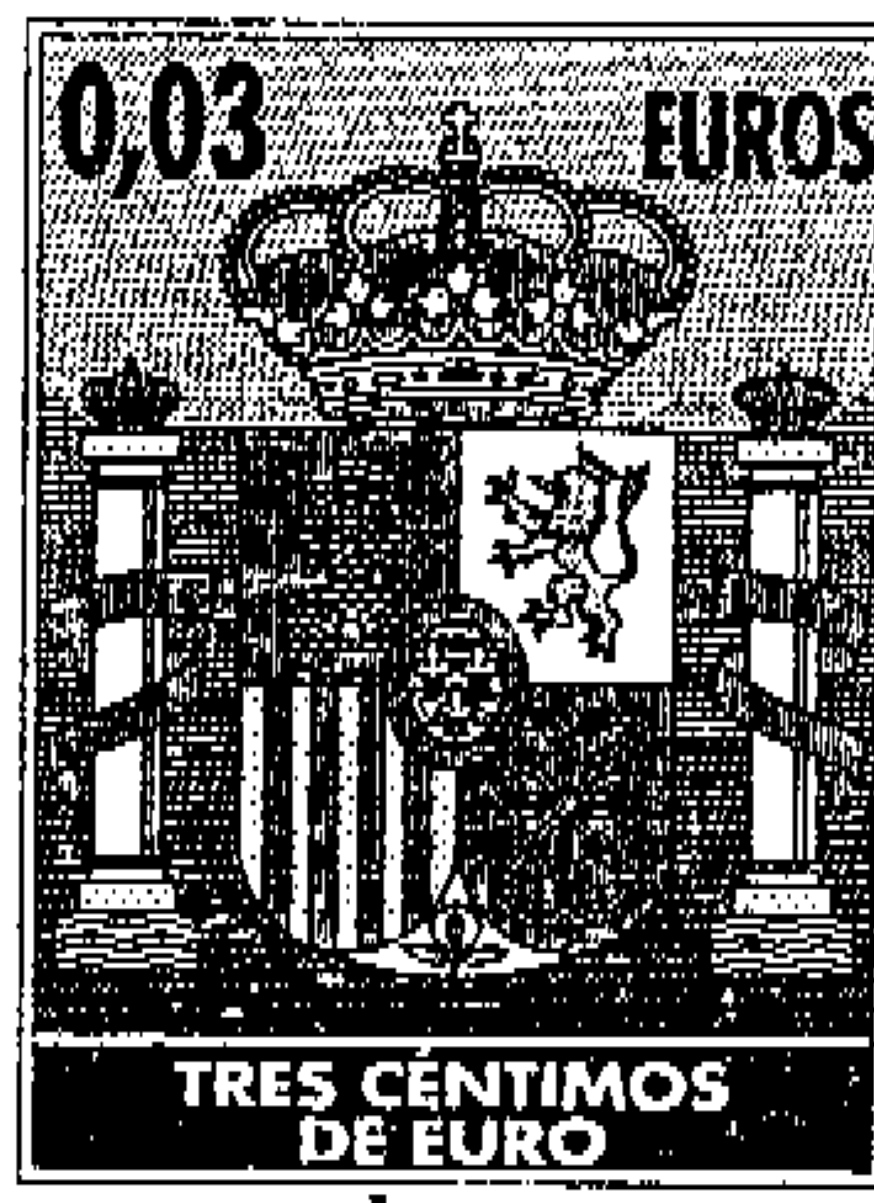
Durante el año 2005, CEVASA ha adquirido 10.077 acciones, por un total de 2.005 miles de € (198,97 € de cambio medio), sin que se hayan realizado operaciones adicionales dentro del año 2006.

En la fecha de redacción de este informe, se tienen en autocartera un total de 9.948 acciones, con un coste total de 1.988,5 miles de €, lo que representa un 0,7% del capital social.

6.2. El grupo CEVASA

Salvo las operaciones reseñadas en el apartado anterior, no se han realizado por las sociedades del grupo CEVASA operaciones adicionales.

Las filiales de CEVASA no tienen entre sus activos acciones de la misma.



011326538

CLASE 8.ª

7) Política general de gestión de riesgos

Los riesgos a los que se enfrenta cualquier sociedad con negocios operativos tienen diferentes orígenes:

- a) Riesgos asociados a procesos internos
 1. Riesgos operativos: Tienen su origen en la actividad diaria de la empresa y entre ellos se encuentran error en la mala gestión de proyectos, incorrecto desarrollo de productos, los tiempos de ejecución, la correcta contabilización, el fraude interno, la liquidación de operaciones, el diseño de los procesos, la salud y la seguridad de las personas, la protección de la intimidad, etc.
 2. Riesgos tecnológicos de sistemas de información: Diseño, selección e integración de aplicaciones, aseguramiento de la integridad, seguridad, gestión de infraestructura, continuidad, gestión de registros de actividad, etc.
 3. Riesgos financieros:
 - Riesgos de precio: tipos de interés y tipo de cambio.
 - Riesgo de crédito: riesgos de insolvencia.
 - Riesgos de liquidez y de flujo de caja propio y de mercado.
- b) Riesgos del entorno: Competencia, cumplimiento normativas, imagen y reputación, disponibilidad de capital, pérdidas catastróficas, riesgos legales, etc.
- c) Riesgos asociados a la información disponible para la toma de decisiones
 1. Información operativa: Información de gestión/ indicadores, información para la fijación de precios, etc.
 2. Información Financiera: Información contable, presupuestación y planificación, la necesaria para la toma de decisiones sobre inversiones financieras, análisis fiscal y legal.
 3. Información Estratégica: Planificación e indicadores de gestión estratégica y de riesgos de entorno, estrategia comercial, estructura organizativa, gestión cartera de negocio, asignación de recursos, etc.

No se ha concretado una política general de gestión de riesgos, de aplicación global y sistemática a todas y cada una de las situaciones de riesgo que puedan aparecer, que se pretenda tener dentro de un proceso de mejora continua en este campo y concrete las medidas, procedimientos, procesos y controles internos que deban implantarse en función del tipo de riesgo, con su probabilidad e importancia. Sin embargo, se tienen identificados los procesos de negocio críticos y los riesgos principales que pueden tener una elevada incidencia en la cuenta de resultados de la sociedad.

Los principales riesgos no financieros relacionados con los activos del grupo CEVASA y su tratamiento son:



011326539

CLASE 8.ª

1. Pérdidas catastróficas por siniestralidad:

Todos los edificios propiedad de CEVASA o de las empresas de su Grupo están asegurados contra este tipo de riesgos en compañías de primer orden. Los riesgos cubiertos son, entre otros, los de incendios, responsabilidad civil, robo, inhabilitación o pérdida de alquileres, daños por agua, cristales, riesgos extensivos, etc. Los capitales asegurados y los riesgos cubiertos vienen siendo revisados periódicamente con el fin de adecuar los seguros contratados.

En las promociones inmobiliarias que se llevan a cabo por las filiales de CEVASA, se aseguran convenientemente los riesgos probables y las responsabilidades en que incurrimos y que se citan en la Ley de Ordenación de la Edificación, contratándose los seguros de todo riesgo construcción, responsabilidad civil y decenal, con mayor o menor coberturas en función de la tipología de edificación y de nuestra actuación como promotor o como promotor-constructor.

Las medidas que CEVASA tiene adoptadas para atenuar los riesgos inherentes a sus sistemas de información y su soporte tecnológico son las siguientes:

1. Securización de entornos (hosts, servidores, elementos activos de red) : se tienen implantadas medidas de defensa contra intrusiones y virus informáticos mediante potentes herramientas informáticas y "firewalls".

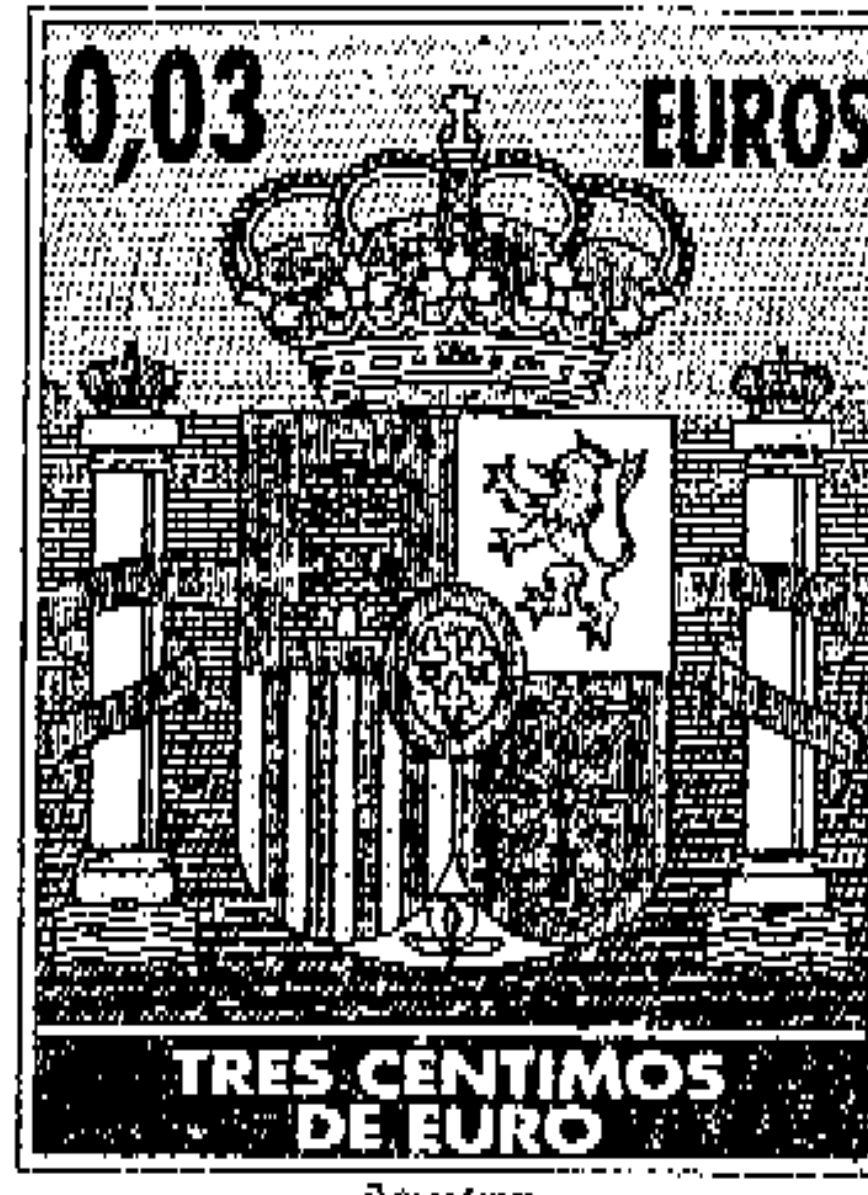
2. Securización de aplicaciones: las medidas que se tienen establecidas de autorizaciones personalizadas mediante contraseña y accesos en función de grupos usuarios, están administradas por el responsable del departamento informático con supervisión de la Dirección General.

3. La continuidad de nuestros sistemas está asegurada por sistemas de alimentación ininterrumpida (SAI.s), que garantizan el funcionamiento de los hosts y de los principales terminales de la red. Además, sistemáticos backups y sistemas de doble grabación aseguran la integridad de nuestros datos y la continuidad de los procesos operativos.

En la selección e integración de aplicaciones intervienen conjuntamente los responsables de las áreas de informática, de administración y finanzas y del área afectada o en la que la aplicación debe correr. Esta diversidad de puntos de vista asegura una buena integración de las aplicaciones informáticas que sirve de apoyo a la gestión de diferentes negocios de la Compañía y su Grupo.

4. Ley Orgánica de Protección de Datos (LOPD) y Reglamento: La Sociedad cumple con todos los requisitos legales en esta materia y tiene implantadas medidas de seguridad con el fin de evitar incumplimientos de la misma.

Respecto a los riesgos de tipo operativo, el sistema de gestión de la Compañía (enfocado hacia los procesos que se realizan en función de los objetivos que se pretenden y sostenido en una clara asignación de responsabilidades y tareas a cada una de las personas de la organización) ayuda a que este tipo de riesgos se materialicen en escasa medida. Además, en cuanto a su negocio hotelero se refiere, la Compañía cuenta con las cuatro Q de calidad: certificado ISO 9000:2002, certificado 14001 de calidad medioambiental, certificado A.R.C.P.C de calidad



011326540

CLASE 8.^a

alimentaria y certificado de calidad turística. En cuanto al negocio de gestión inmobiliaria, se cuenta con el certificado ISO 9000:2002, mientras que para el caso del negocio de promoción inmobiliaria, durante el año 2005, se solicitará el certificado de calidad ISO 9000.

Por otra parte, en función de la aplicación de las normas ISO, los procesos de gestión internos son evaluados permanentemente, resultando de los mismos unos indicadores de funcionamiento que sirven de base para el ajuste y optimización de los mismos. Lo mismo sucede en cuanto a los servicios ofrecidos. Las encuestas sistemáticas a los clientes permiten evaluar la evolución de la Compañía y son la base para una mejora continua.

Hasta la fecha, cuando se ha materializado algún riesgo de los mencionados en el punto anterior, lo ha sido en pequeña escala y en tal circunstancia, han funcionado correctamente los sistemas de control establecidos.

No existe ninguna comisión u órgano de gobierno encargado de establecer y supervisar los dispositivos de control de riesgos.

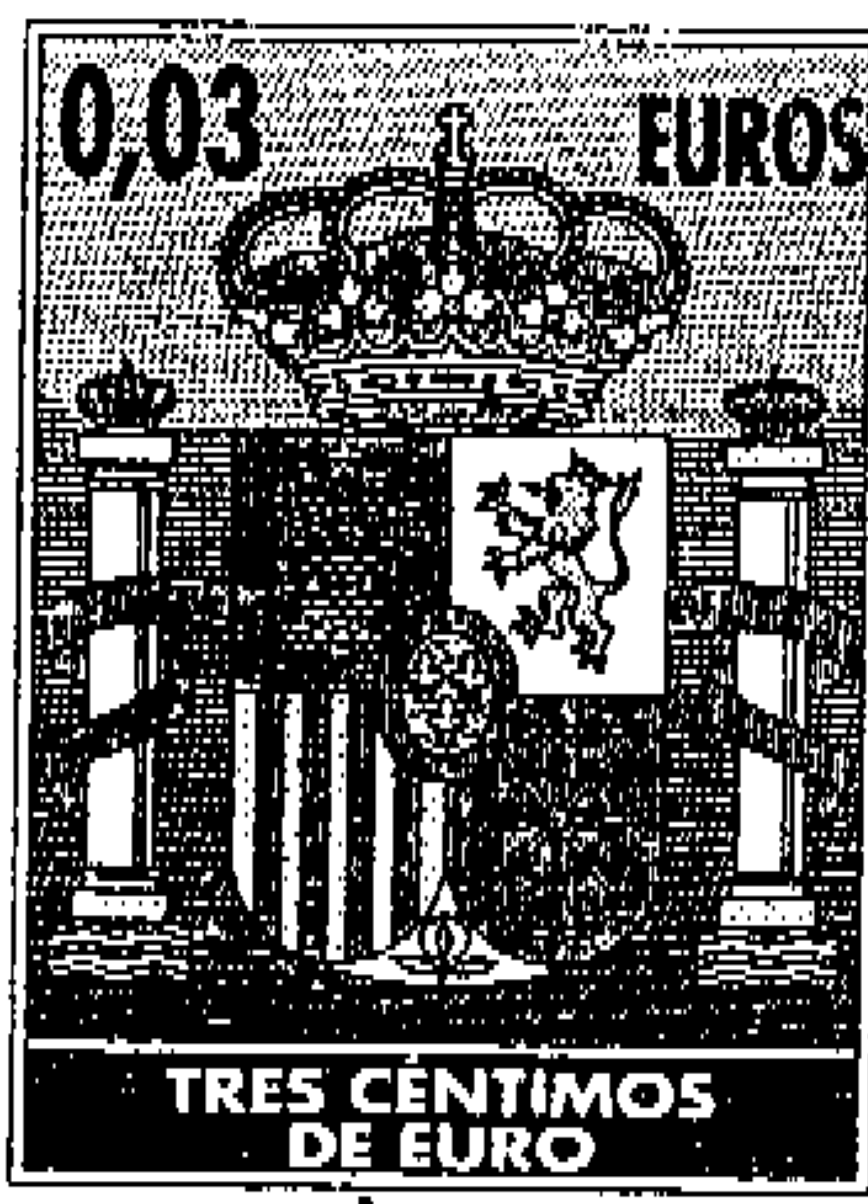
La Sociedad está sometida a regulación de todo tipo: civil, mercantil, financiera, fiscal, laboral, urbanística, etc. y cumple estrictamente con todas ellas, siendo imposible en este informe describir todas y cada una de las disposiciones que nos afectan y de que manera la Sociedad y su Grupo cumplen con las mismas.

El personal de la Compañía tiene un alto grado de cualificación personal y profesional y, entre sus obligaciones, está el de mantenerse permanentemente al día de las disposiciones legales que van apareciendo en todas las materias que nos afectan, con el apoyo de asesores externos, cuando así lo precisan.

Generalmente, las nuevas disposiciones legales que afectan a la Sociedad o alguna de las empresas de su Grupo son detectadas por los servicios de información a los que estamos suscritos, asesores legales que nos prestan sus servicios, asociaciones profesionales a las que pertenecemos o alguno de los profesionales que desarrolla su carrera laboral en nuestra Compañía.

Si la disposición legal nos afecta de manera relevante, inmediatamente su receptor la circulariza a todos los miembros del equipo directivo y a nuestros asesores legales, quienes ponen en común sus opiniones sobre la nueva disposición legal y la forma en que debe ser aplicada.

Si la disposición es de obligado cumplimiento y no ofrece alternativas de actuación, la Dirección General cursa las instrucciones precisas a las personas que deben implementar las medidas legales en la Sociedad y su Grupo. Si la disposición ofrece alternativas de actuación, se eleva un informe al Consejo de Administración para que adopte la decisión que más convenga.



011326541

CLASE 8.ª

8) Riesgos financieros y uso de instrumentos financieros

Riesgo de precio: tipos de interés y tipos de cambio

a) Riesgos Financieros en productos de activos:

Tanto CEVASA como las sociedades del troncal financiero del Grupo CEVASA realizan inversiones financieras con riesgo de contraparte y riesgo de precio (tipo de interés, cotización y tipos de cambio). Estos riesgos vienen siendo evaluados de forma permanente por el equipo de inversiones financieras con herramientas informáticas adecuadas y se analizan en reuniones periódicas de dirección y del Consejo de Administración.

En este contexto, CEVASA viene manteniendo para todas las empresas de su grupo una política de limitación de riesgos y se establecen unos volúmenes máximos de inversión en productos con riesgo bursátil o de tipo de interés. Además, y con el fin de atenuar el riesgo de contraparte, las inversiones y depósitos se reparten entre un cierto número de emisiones, intermediarios y depositantes.

Solo en muy contadas ocasiones, se ha gestionado el riesgo de precio utilizando productos derivados.

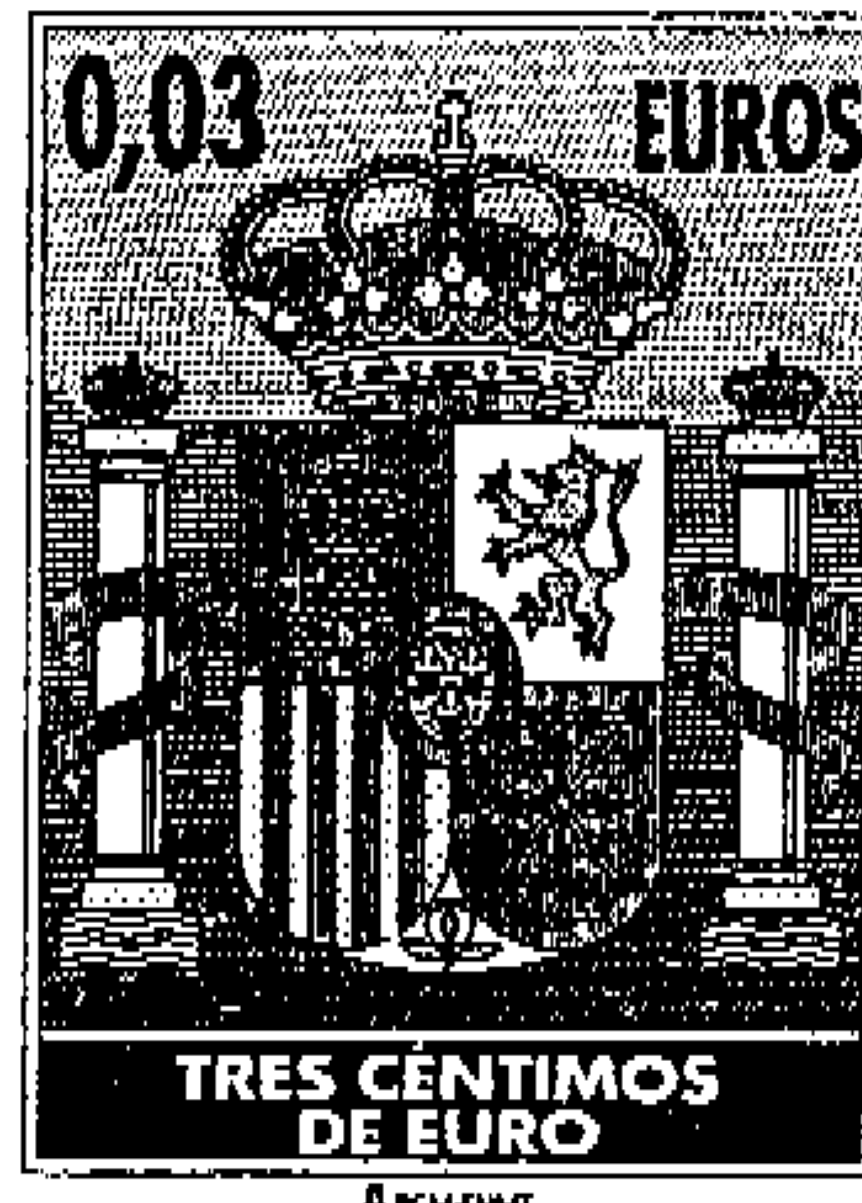
Al cierre del ejercicio 2005, el Grupo CEVASA tenía entre sus activos una inversión total de 25,4 millones de € en acciones de sociedades con cotización oficial, en su mayoría del Ibex-35, y un total de 6 millones de € en inversiones de renta fija y estructurados financieros, con riesgo de precio por variación de los tipos de interés o de productos subyacentes (acciones).

Estas posiciones se mantienen a la fecha de cierre de este informe.

b) Riesgos Financieros en productos de pasivo

El Grupo CEVASA utiliza en escasa medida la financiación ajena. En la fecha de redacción de este informe tenía las siguientes posiciones con riesgo de tipo de interés:

- Un préstamo de 9 millones de €, amortizable el 30/05/2008 y con carencia de principal, a tipo de interés variable renovable anualmente y calculado aplicando un diferencial al tipo euribor a un año.



011326542

CLASE 8.^a

- La sociedad asociada SBD Lloguer Social, S.A. participada en un 40%, financiando inversiones en desarrollo de viviendas de protección pública en alquiler con préstamos cualificados regulados en los distintos planes de la vivienda. A 31/12/05 tenía contratado un préstamo de 8,1 millones de €, amortizable en el año 2018 mediante cuotas constantes, a un tipo de interés variable revisable anualmente.

Al igual que con los productos de activo, con los de pasivo, las empresas del Grupo CEVASA no han contratado ningún producto que les cubran de las variaciones de los tipos de interés.

No obstante, en el futuro y para operaciones realizadas de forma directa por CEVASA o por sus filiales controladas, se ha fijado como criterio cubrir los riesgos de variación de tipo de interés de todas aquellas operaciones a largo plazo que financien inversiones inmobiliarias patrimoniales que se vayan a destinar al alquiler. El objetivo que perseguirán estas coberturas es alcanzar un equilibrio en la estructura de la deuda que permita minimizar el coste de la misma en el horizonte plurianual así como asegurar un coste lo más fijo posible en la financiación de aquellas operaciones a largo plazo con una rentabilidad muy ligada al coste financiero.

Riesgos de crédito

El Grupo CEVASA no tiene riesgo de crédito significativo en sus operaciones corrientes por:

- En el negocio de alquiler tiene un elevado número de viviendas, locales y oficinas en renta, lo que atempera el riesgo de insolvencia de alguno de sus clientes.
- En el negocio hotelero se trabaja con operadores de elevada solvencia.
- Prácticamente no existe riesgo de crédito en el negocio de promociones para la venta, por no concederse crédito a los clientes y sí de éstos a las sociedades promotoras.
- Las colocaciones de tesorería se realizan con entidades de elevada solvencia.
- Las inversiones financieras se materializan en activos representativos del capital o la deuda de sociedades de elevada solvencia y rating, todas ellas cotizadas en los mercados de valores.

Riesgo de liquidez y de flujo de caja propio y de mercado.

CEVASA y las empresas de su grupo tienen gran parte de su circulante invertido en inversiones financieras a muy corto plazo sin riesgo de tipo de interés y elevada



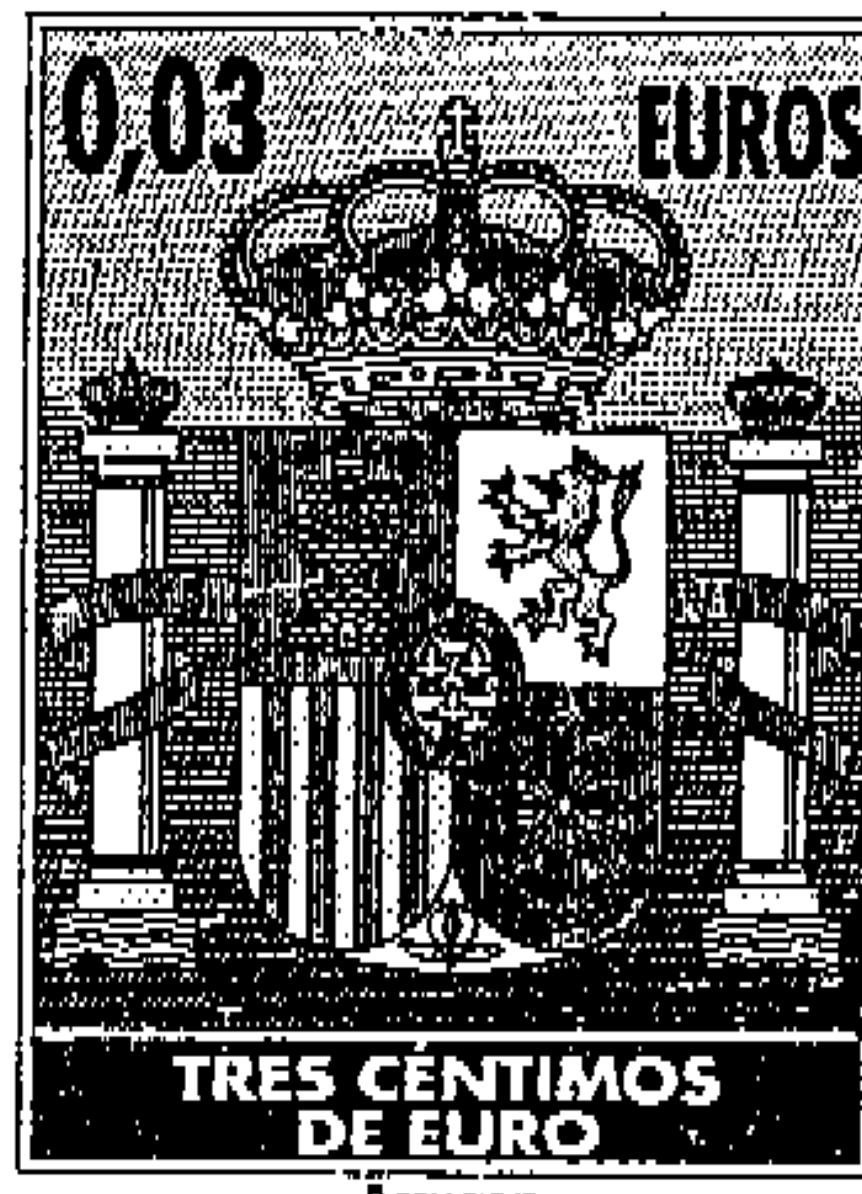
011326543

CLASE 8.^a

liquidez. Además, se mantiene una política de liquidez consistente en la contratación de líneas de crédito multiempresa, todo ello por importe más que suficiente para soportar las necesidades previstas para un período en función de la situación y las expectativas y para acometer operaciones extraordinarias de valores que pudieran presentarse (oportunidades de inversión).



CLASE 8.^a



011326544

7) Información medioambiental

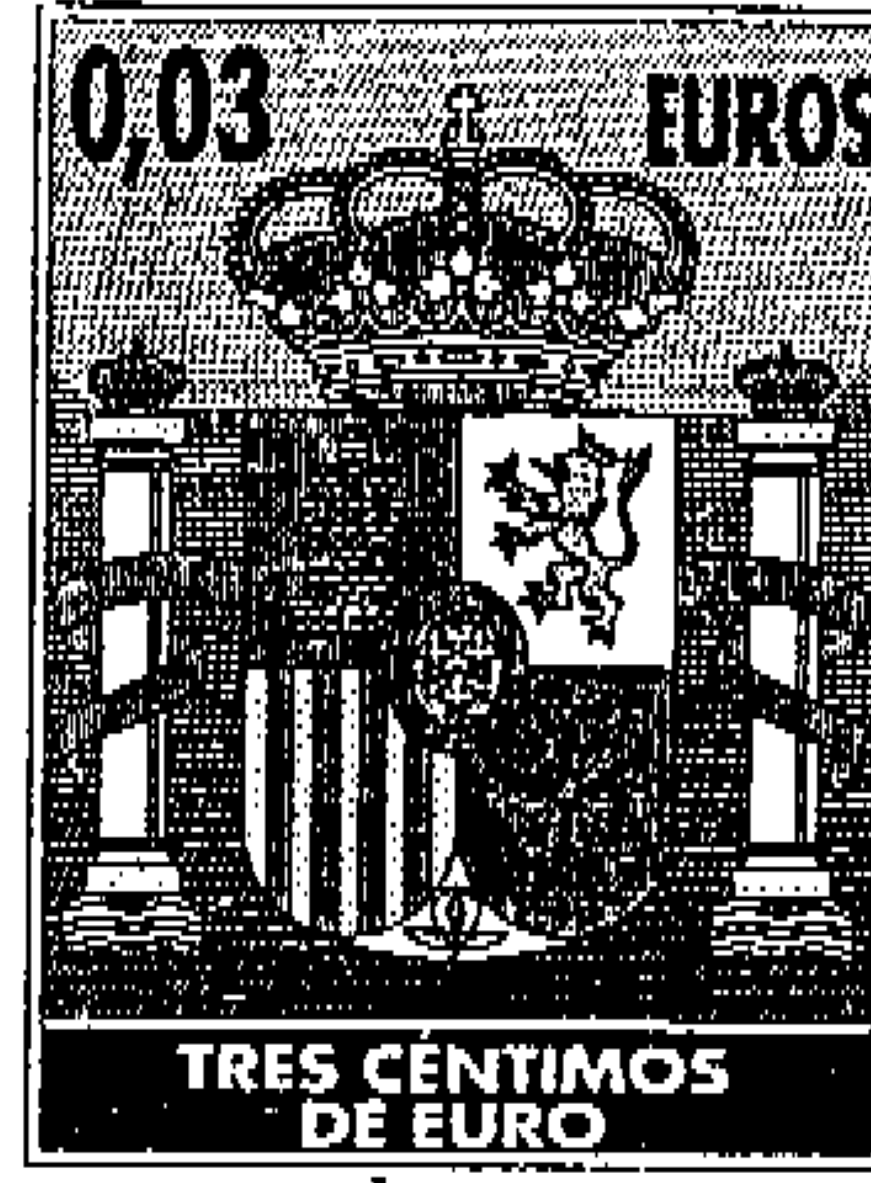
Ni CEVASA ni las empresas de su grupo tienen partida alguna en sus registros contables, que se relacionen con temas medioambientales, según lo previsto en la O.M. del Ministerio de Economía de 8 de octubre de 2001.

En todas las actividades realizadas por las empresas del grupo y en los proyectos inmobiliarios en marcha se cumple estrictamente con todas las normativas medioambientales que regulan estas actividades, realizando, cuando es necesario, los estudios medioambientales previos al inicio de la actividad y cumpliendo estrictamente con la regulación de eliminación de residuos.

Cuando económicamente es viable, las empresas del grupo incorporan en los edificios planeados instalaciones de ahorro energético y de reducción del impacto ambiental.



CLASE 8.ª



011326545

8) Rentabilidad de las acciones de CEVASA en Bolsa y política de dividendo

Como se ha citado con anterioridad, uno de los objetivos prioritarios de CEVASA es aumentar la retribución global del capital mejorando el rendimiento de los fondos propios. En este sentido, y a propuesta del Consejo de Administración, se aumentó el dividendo que habitualmente venía pagando la sociedad, desde el 15% al 20% del valor nominal de las acciones. Así, durante el año 2005 se pagó un dividendo total de 1,218 € brutos/acción, que, con respecto a los 0,908 €/acción del año 2004, supone un aumento del 34%.

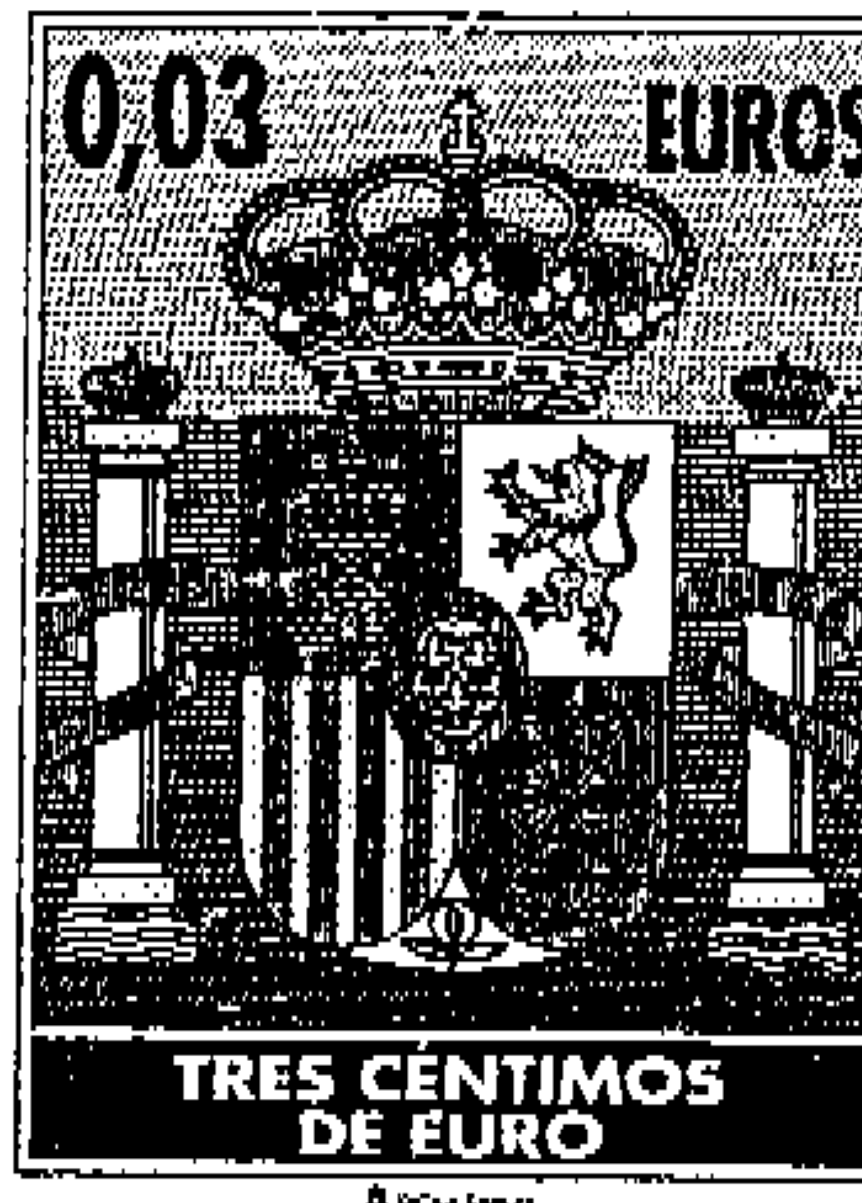
En lo que se refiere a la evolución de las acciones de CEVASA en Bolsa, ésta abrió el año 2005 con un cambio de 116,67 € y lo cerró a 200 €/acción. Considerando el aumento de capital liberado realizado el pasado mes de noviembre, esto supone un aumento de precio del 74,85%.

Añadiendo al dividendo satisfecho el aumento de precio, un inversor que hubiera adquirido acciones de CEVASA el 01.01.05 y las hubiese vendido el 31.12.05, hubiera obtenido una rentabilidad del 75,89%.

El Consejo de Administración de CEVASA tiene previsto proponer a la próxima Junta General de Accionistas que se celebre, el mantenimiento del dividendo satisfecho el pasado ejercicio, equivalente al 20% del valor nominal de las acciones.



CLASE 8.ª



011326546

9) Otras informaciones

9.1. Operaciones Societarias

Durante el año 2005 se han ejecutado las siguientes operaciones societarias:

- 1) Reducción de capital en 118.428€, mediante amortización de 19.738 acciones que se tenían en autocartera. Esta operación se acordó por la Junta General celebrada el 28.06.2005.
- 2) Aumento de capital liberado 1x50 por 158.550€, mediante emisión y asignación gratuita de 26.425 nuevas acciones. Esta operación se acordó por la Junta General de accionistas celebrada el 28/06/2005 y por el Consejo de Administración de 18/10/2005, y se ejecutó en el mes de noviembre del año 2005.

9.2. Responsabilidad Social

CEVASA contribuye con el 0,7% de los beneficios líquidos consolidados de su grupo a obras de carácter social, ayudando a resolver de manera directa algunos de los problemas que afectan a personas desfavorecidas.

Además, la Compañía lleva a cabo una política de apoyo y patrocinio de actividades culturales y deportivas en los barrios en los que se sitúan sus edificios en explotación.

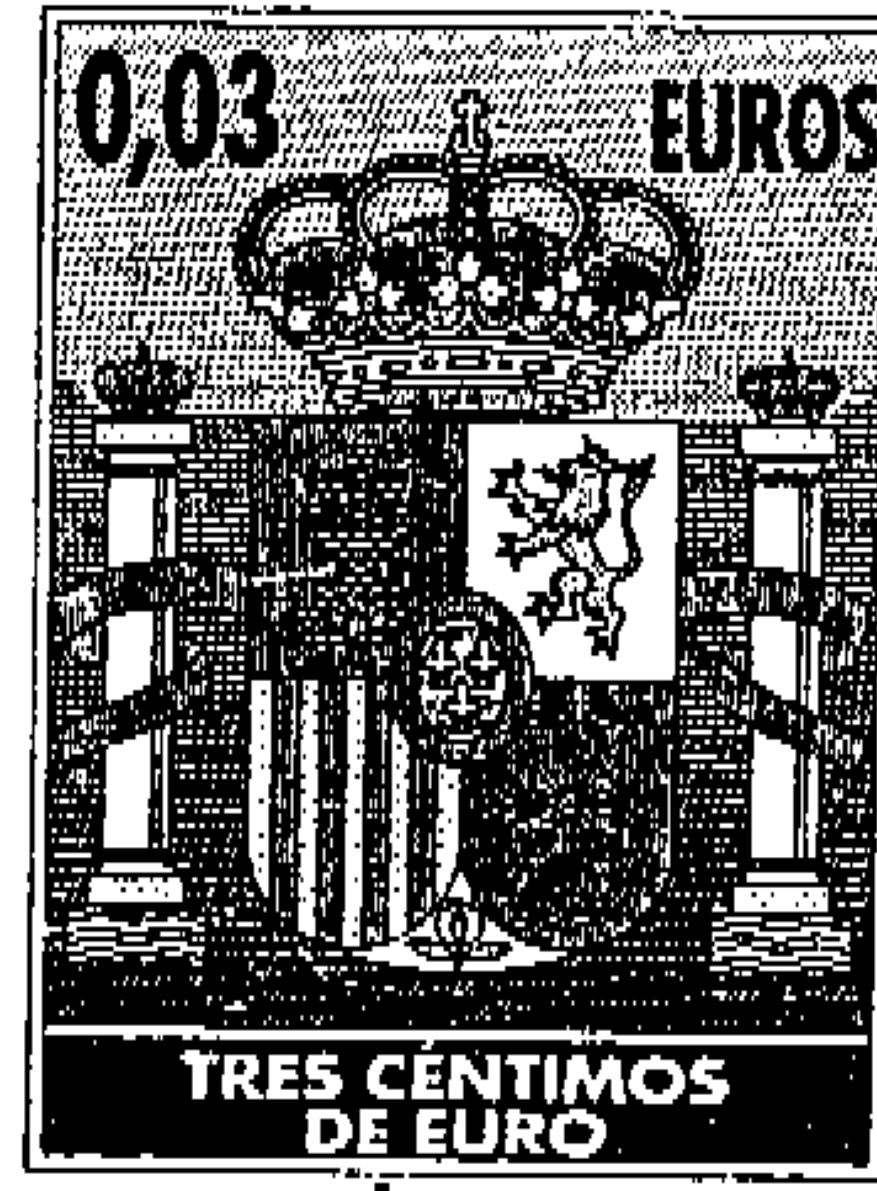
En el año 2005, la Compañía realizó, entre otras, las siguientes actuaciones:

- 1) Patrocinio del 26º Gran Premio Ciudad de Barcelona de Natación, celebrado en el Club Natació Sant Andreu de Barcelona, que se celebró entre los días 4 y 5 de junio de 2005.
- 2) Colaboró económicamente con la Fundació El Liceu con el fin de apoyar a esta institución en su labor de ayuda a jóvenes promesas sin recursos económicos.

9.3. Calidad total

La gestión y control de la mayor parte de actividades del Grupo CEVASA se realiza de acuerdo a estándares de calidad reconocidos internacionalmente.

Durante el año 2006, las empresas del grupo han renovado sus certificaciones ISO 9000:2002 en las áreas de gestión inmobiliarias de patrimonio en alquiler y hotelera, así como las certificaciones 14001 de calidad medioambiental, certificando A.R.C.P.C. de calidad alimentaria y certificado Q de calidad turística, éstos últimos en el área hotelera.



011326547

CLASE 8.ª

Además, durante el año 2005 se ha finalizado con el diseño de los procesos de calidad ISO 9000:2002 que ha de certificarse para el área de Promociones y Proyectos Inmobiliarios.

9.4. NIIF,s y transparencia informativa

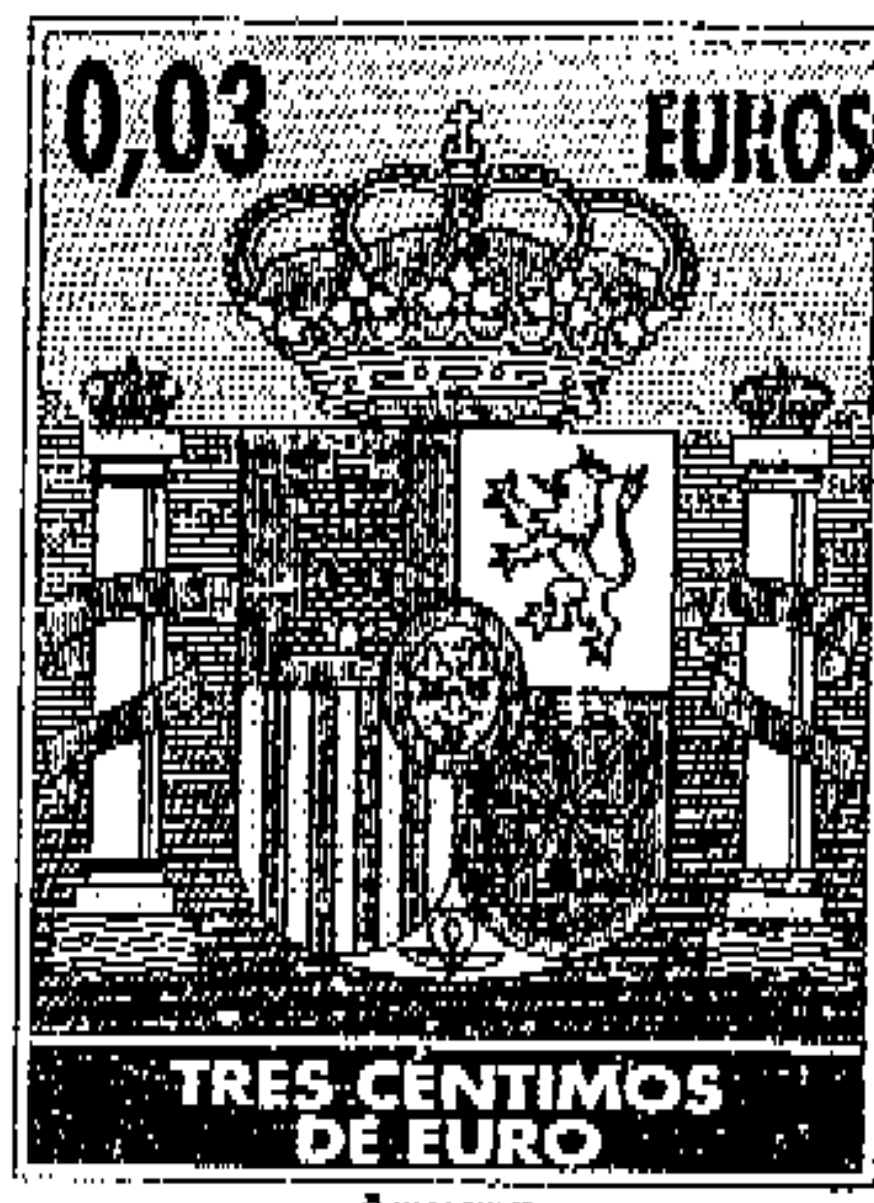
El ejercicio de 2005 es el primero en que las informaciones financieras agregadas de CEVASA y su grupo se presentan según las Normas Internacionales de Información Financieras (NIIF,s), adaptadas en el ámbito europeo.

Esta nueva normativa contable aplicable a los estados financieros agregados del grupo implica, además de importantes cambios en los criterios de valoración de activos y pasivos, y de tratamiento de determinadas operaciones económicas, una información mucho más detallada y analítica de las actividades y elementos del patrimonio de las compañías, respecto a la normativa anterior.

Sin entrar en la valoración de los impactos de estas nuevas normas contables en la información financiera y en las opciones de valoración adoptadas por el Consejo de Administración, que ya se mencionan en otros apartados, en especial en las notas de los estados financieros, no podemos más que valorar positivamente esta nueva normativa, que está en línea con la política de transparencia informativa que Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. ha venido siguiendo desde su fundación.



CLASE 8.^a

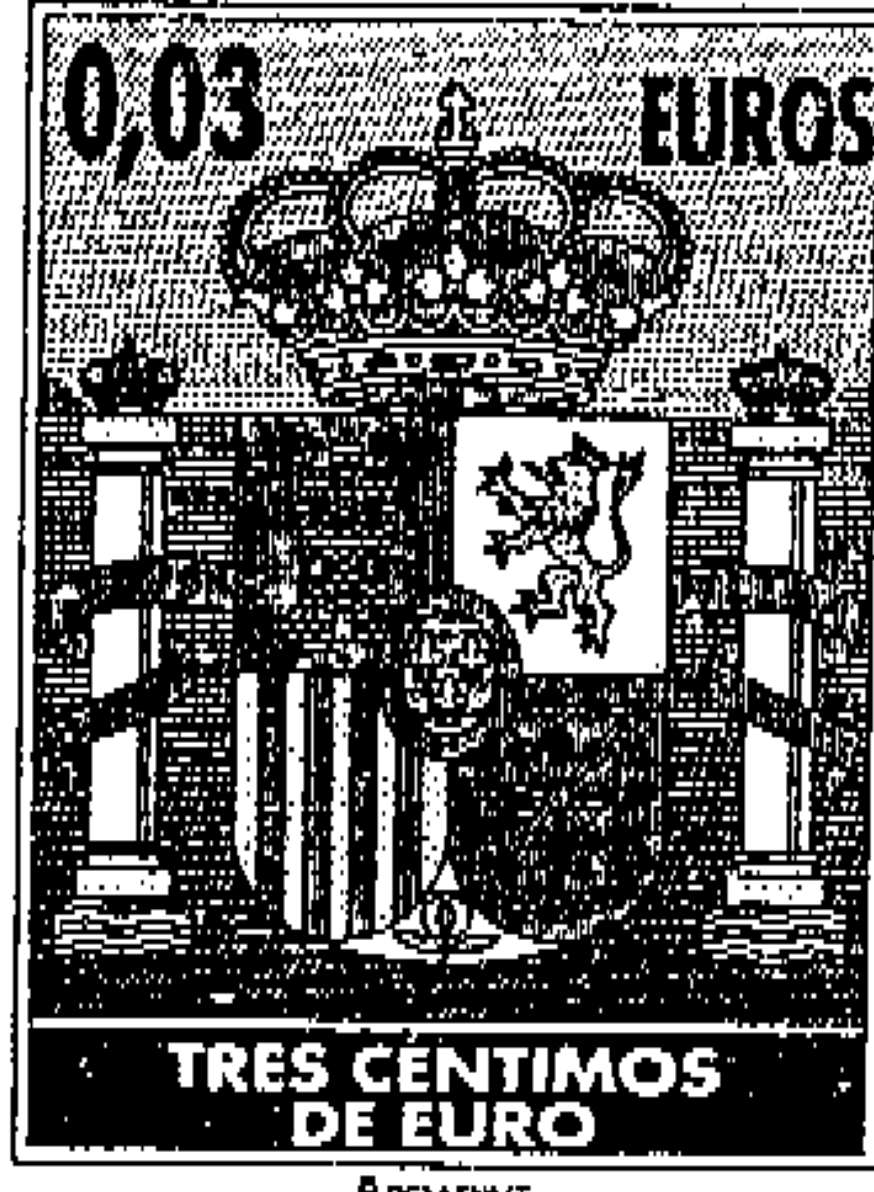


011326548

ESTADOS FINANCIEROS GENERALES

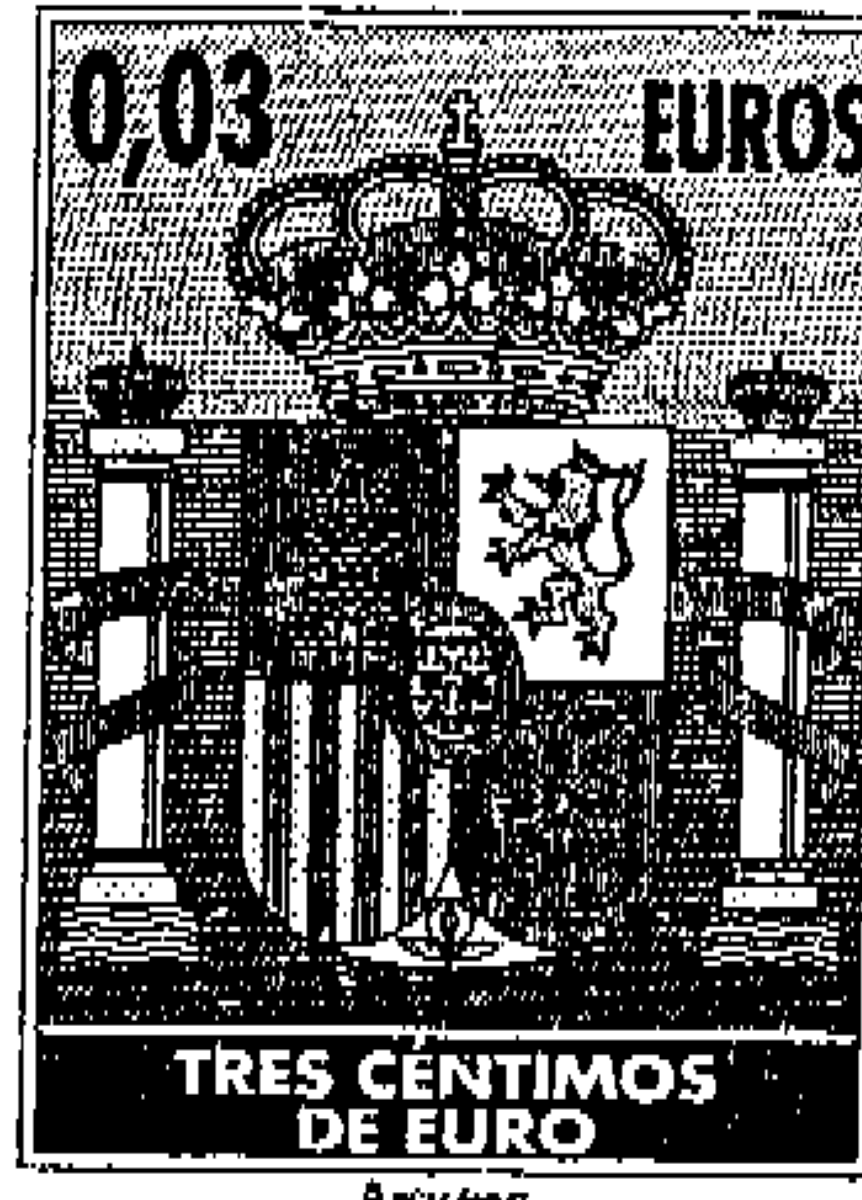


CLASE 8.^a



011326549

BALANCE DE SITUACIÓN

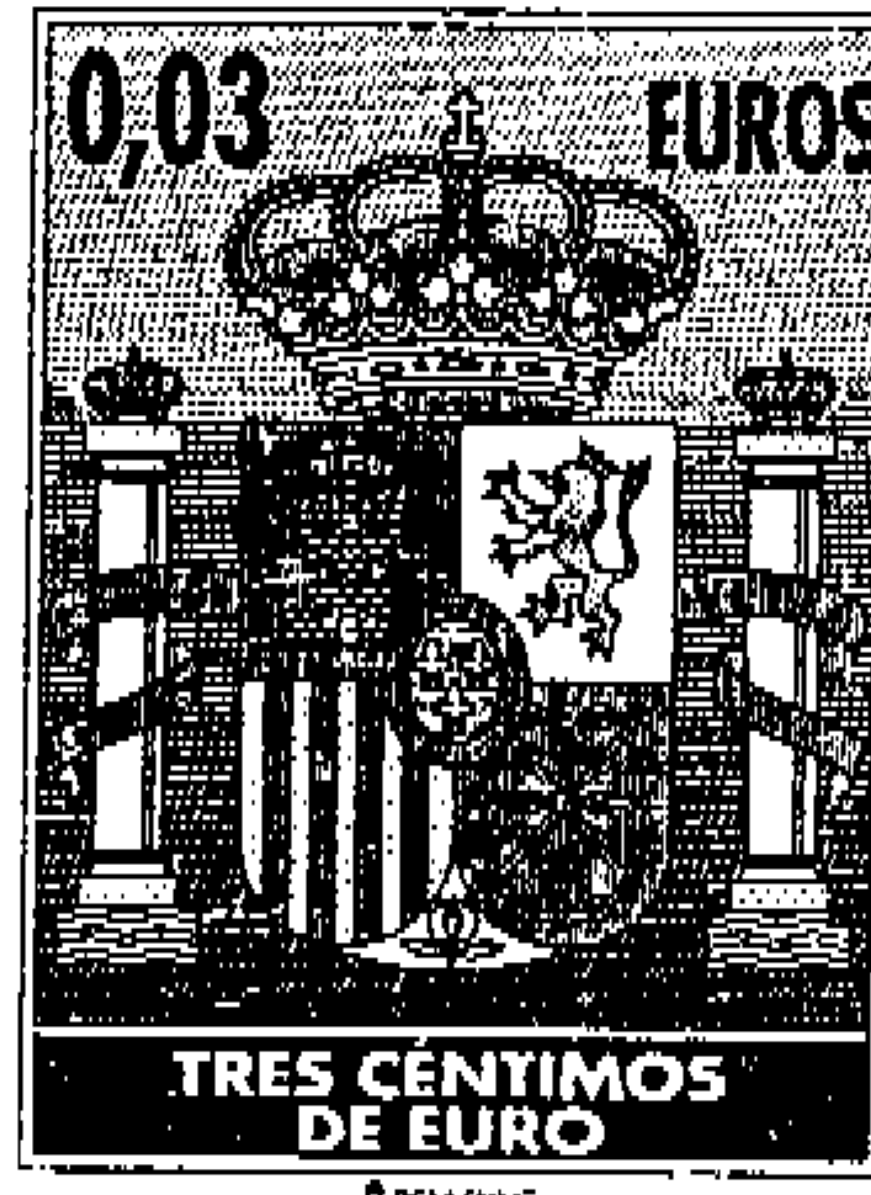


011326550

CLASE 8.ª

(en miles de €)

GRUPO CEVASA BALANCE GENERAL			
ACTIVO			
	Notas numéricas (Anexo 4)	TOTAL GENERAL	
		2005	2004
A) ACTIVOS NO CORRIENTES			
AI. Propiedades, planta y equipo		63.704	57.304
1. Propiedades de inversión	4.3.1.1	61.740	57.088
2. Propiedades ocupadas por el dueño	4.3.1.2	68.757	54.759
3. Amortización acumulada Propiedades, planta y equipo	4.3.1.1 - 4.3.1.2	7.137	7.109
4. Propiedades en construcción o en stock con destino Propiedades, planta y equipo	4.3.1.3	10.904	15.948
		9.724	12.168
AIII. Activos intangibles		75	97
3. Aplicaciones informáticas	4.3.1.4	239	247
4. Amortización acumulada de activos intangibles	4.3.1.4	164	150
AIV. Inversiones en empresas subsidiarias	4.3.1.5	11.947	120
1. Inversiones en empresas subsidiarias		11.947	120
B) ACTIVOS CORRIENTES		60.603	55.321
BI. Terrenos y solares		3.901	4.702
2. Terrenos urbanizables	4.3.1.9	1.618	1.608
3. Solares	4.3.1.9	2.283	3.095
BII. Edificios en construcción		16.188	1.908
1. Promociones en curso	4.3.1.9	16.188	1.908
BIII. Edificios acabados		266	2.354
1. Edificios acabados de viviendas	4.3.1.9	266	2.354
BIV. Existencias comerciales	4.3.1.6	31	39
BV. Otros aprovisionamientos	4.3.1.6	71	68
BVI. Deudores		3.422	1.093
1. Clientes corrientes	4.3.1.13	294	80
2. Deudores	4.3.1.13	28	60
3. Personal	4.3.1.13	9	19
4. Administraciones públicas	4.3.1.13	289	84
BVII. Depósitos y fianzas	4.3.1.14	792	750
BVIII. Préstamos y deudores con intereses			
1. Préstamos a c/p			
BIX. Inversiones financieras		34.823	24.536
1. Inversiones financieras disponibles para su negociación	4.3.1.15	34.823	24.536
BX. Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	4.3.1.16	1.109	276
1. Caja		19	24
2. Bancos		1.090	252
TOTAL ACTIVO		124.307	112.626



011326551

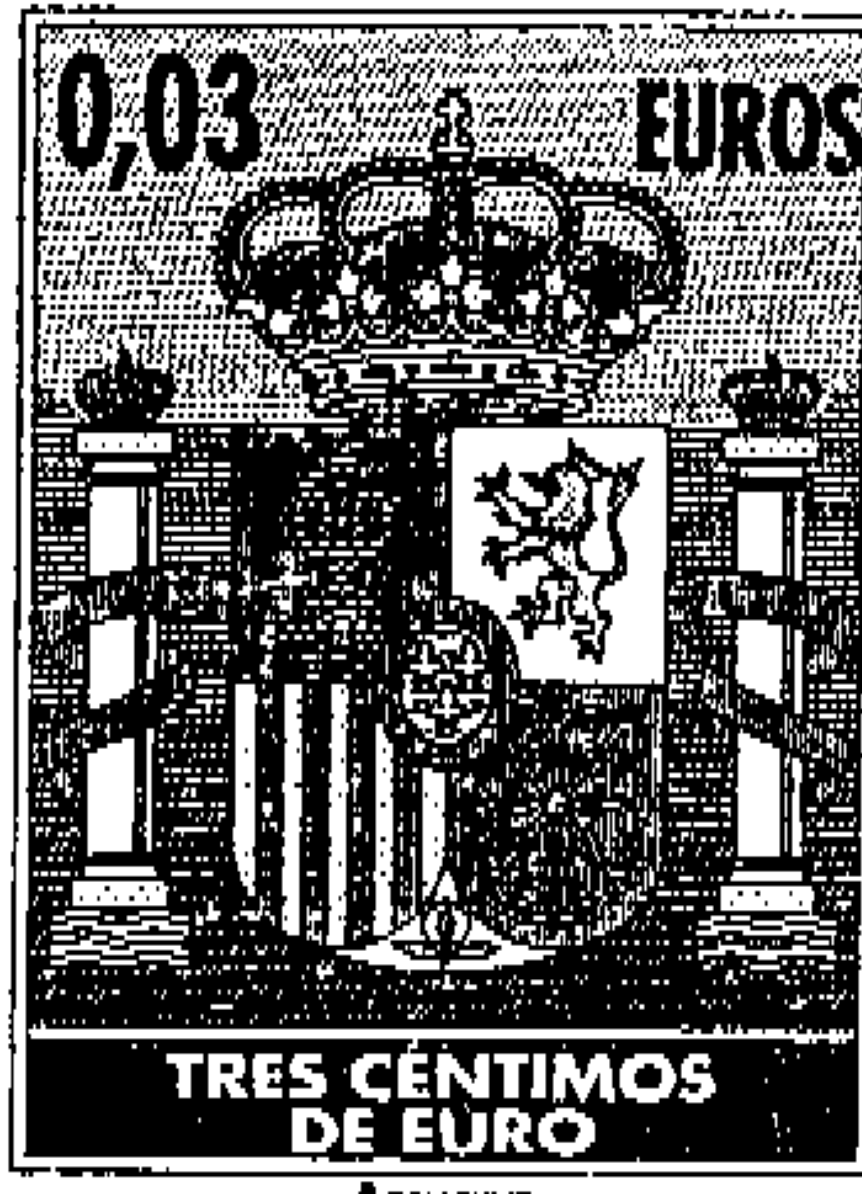
CLASE 8.^a

(en miles de €)

GRUPO CEVASA BALANCE GENERAL PASIVO			
Cuentas	Notas (Anexo 4)	TOTAL GENERAL	
		2005	2004
C) CAPITAL Y RESERVAS	4.3.1.17	103723	101190
CI. Capital emitido		6103	6003
1. Capital suscrito		6103	6003
2. Autocartera a valor de coste			
CII. Reservas		97620	95187
1. Reservas con disponibilidad limitada		27007	27043
2. Reservas disponibles		41639	41326
3. Resultado pendiente de aplicación o compensación		6153	17066
4. Reservas específicas IAS		2375	2375
RESERVAS SOCIEDADES FILIALES Y DIFERENCIAS DE CONSOLIDACION		14557	12988
1) Reservas en sociedades consolidadas por integración global		12184	12545
2) Reservas en sociedades consolidadas por puesta en equivalencia		0	0
4) Reservas IAS sociedades consil. Integración global		23	722
INTERESES DE MINORITARIOS EN EL BALANCE CONSOLIDADO	4.3.1.18	0	0
D) PASIVOS NO CORRIENTES		11354	11905
DI. Préstamos y pasivos no corrientes con intereses	4.3.1.19	9008	9008
DII. Impuestos diferidos		677	4131
DIII. Provisiones	4.3.1.21	103	89
DIV. Ingresos diferidos	4.3.1.22	123	154
E) PASIVOS CORRIENTES		1003	16324
EVI. Préstamos corrientes a largo plazo		0	0
EI. Pasivos fiscales distintos a los impuestos diferidos		077	007
1. Hacienda Pública	4.3.1.23	008	045
2. Organismos Seguridad Social	4.3.1.23	69	62
4. Fianzas recibidas	4.3.1.23	2	5
EII. Dividendos pasivos a pagar	4.3.1.24	12	12
EIII. Fianzas y depósitos recibidos	4.3.1.25	070	017
EIV. Acreedores comerciales	4.3.1.26	2264	3245
1. Proveedores		650	418
2. Acreedores por prestación de servicios		1614	2795
EV. Otros acreedores corrientes		482	174
1. Acreedores por operaciones de valores		0	0
2. Acreedores por operaciones varias		180	130
3. Remuneraciones pendientes de pago		151	122
4. Atenciones Estatutarias		150	150
PORCION DE LOS PRESTAMOS A L/P CON VTO. A C/P		2	2
1) De arrendamientos financieros	4.3.1.19	2	2
TOTAL PASIVO		1124307	112626

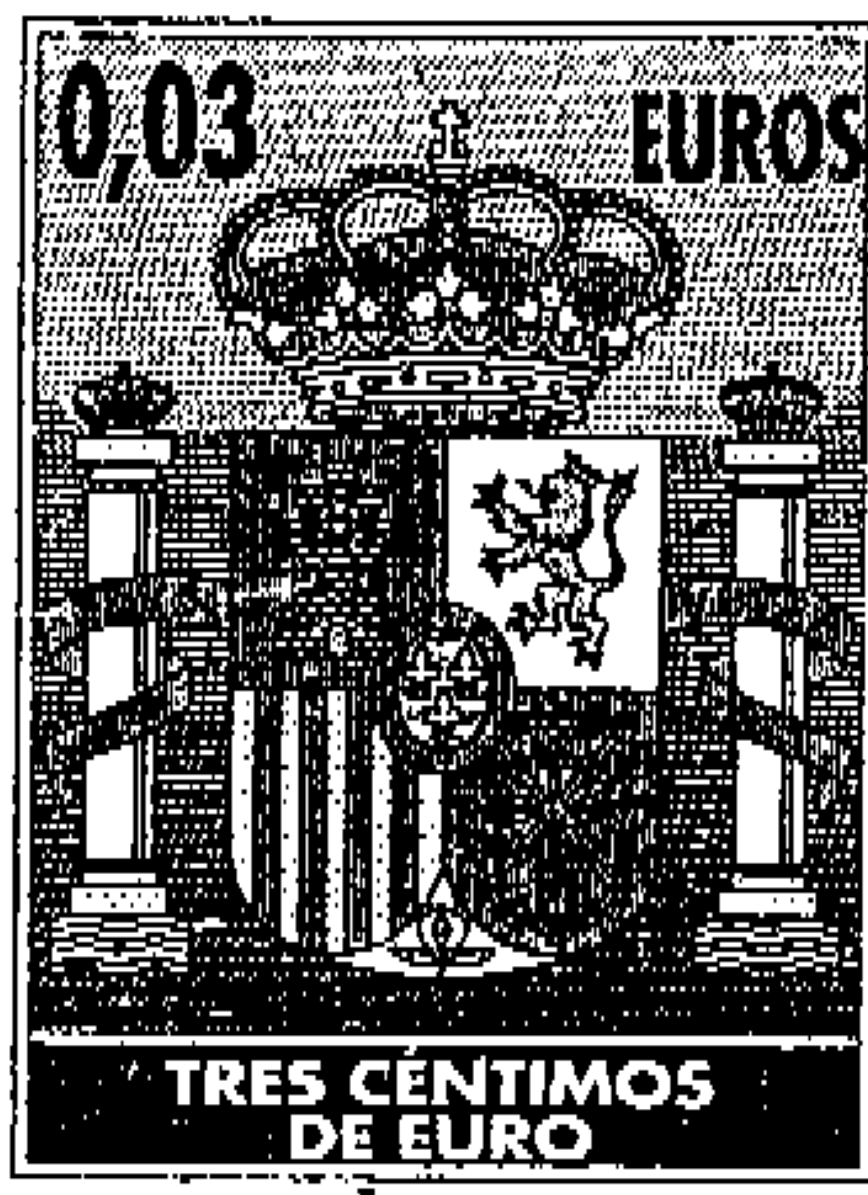


CLASE 8.^a



011326552

ESTADO DE RESULTADOS



011326553

CLASE 8.ª

(en miles de €)

GRUPO CEVASA ESTADOS DE RESULTADOS			
(AÑO 2004 Y 2005)			
	Notas (Anexo 4)	2005	2004
1) INGRESOS	4.3.2		
1A) Ingresos y ganancias de propiedades de inversión	4.3.2.1		
a) Ingresos por arrendamientos de propiedades de inversión			
Rentas de terceros no grupo			
Balance de recuperación de gastos			
b) Total resultados por ventas			
Ganancias realizadas por ventas y bajas de propiedades, planta y equipo			
Pérdidas realizadas por ventas y bajas de propiedades, planta y equipo			
1B) Ingresos y ganancias por actividades de desarrollo	4.3.2.2		
a) Ingresos por ventas de edificios construidos y acabados y certificaciones de obra			
b) Coste de las ventas de los inmuebles vendidos y de la obra certificada			
c) Compras, inversiones y variación de existencias de edificios			
1C) Ingresos y ganancias por servicios a la propiedad inmobiliaria			
a) Ingresos por prestación de servicios de mantenimiento de inmuebles			
1D) Ingresos de otras actividades operativas	4.3.2.3		
a) Ingresos derivados de la explotación hotelera y complementarios			
2) GASTOS (NETOS DE RECUPERABLES)	4.3.2.4		
2A) Gastos operativos			
a) Compras de mercaderías			
b) Variación de existencias de mercaderías			
c) Reparaciones y conservación edificios en propiedad			
d) Servicios de profesionales independientes			
e) Pólizas de seguros			
f) Servicios bancarios y similares			
g) Suministros			
h) Otros servicios			
2B) Gastos de personal			
a) Sueldos, salarios e indemnizaciones			
b) Seguridad social a cargo de la empresa			
c) Otros gastos sociales			
d) Consejo de Administración y comités del mismo			
2C) Otros gastos			
a) Arrendamientos y cánones			
b) Publicidad y comunicación			
c) Otros tributos			
d) Ajustes en la imputación directa o indirecta			
2d) Depreciación de las propiedades, planta y equipo	4.3.1.1/4.3.1.2		
a) Dotación a la amortización de propiedades, planta y equipo			
Dotación a la amortización de propiedades de inversión			
Dotación a la amortización de propiedades ocupadas por el dueño			
2E) Depreciación del inmovilizado inmaterial	4.3.1.4		
a) Dotación a la amortización de activos intangibles			
2F) Impugnados			
a) Pérdidas de créditos comerciales incobrables			
b) Dotación a la provisión por insolvencias de tráfico			
c) Cancelación de la provisión por insolvencias de tráfico			
4) OTROS INGRESOS Y GASTOS			
4A) Ingresos y gastos diversos			
Subvenciones de capital traídas a ejercicio			
Ingresos por servicios diversos			
4B) Ingresos, gastos y resultados procedentes de inversiones financieras	4.3.2.5		
Dividendos			
Intereses			
Plusvalías y minusvalías no realizadas de la cartera de valores de renta variable			
Plusvalías y minusvalías no realizadas de la cartera de valores de renta fija			
Beneficios en valores negociables			
Pérdidas en valores negociables			
6) GASTOS FINANCIEROS			
c) Por deudas con terceros y asimilados			
7) RESULTADOS EXTRAORDINARIOS			
a) Ingresos extraordinarios			
b) Gastos extraordinarios			
8) PARTICIPACIÓN EN BENEFICIOS O PÉRDIDAS DE EMPRESAS ASOCIADAS Y NEGOCIOS CONJUNTOS			
10) GASTO POR IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS			
14) INTERÉS DE MINORITARIOS			

Número medio ponderado de acciones en circulación

1.329.568

1.304.367

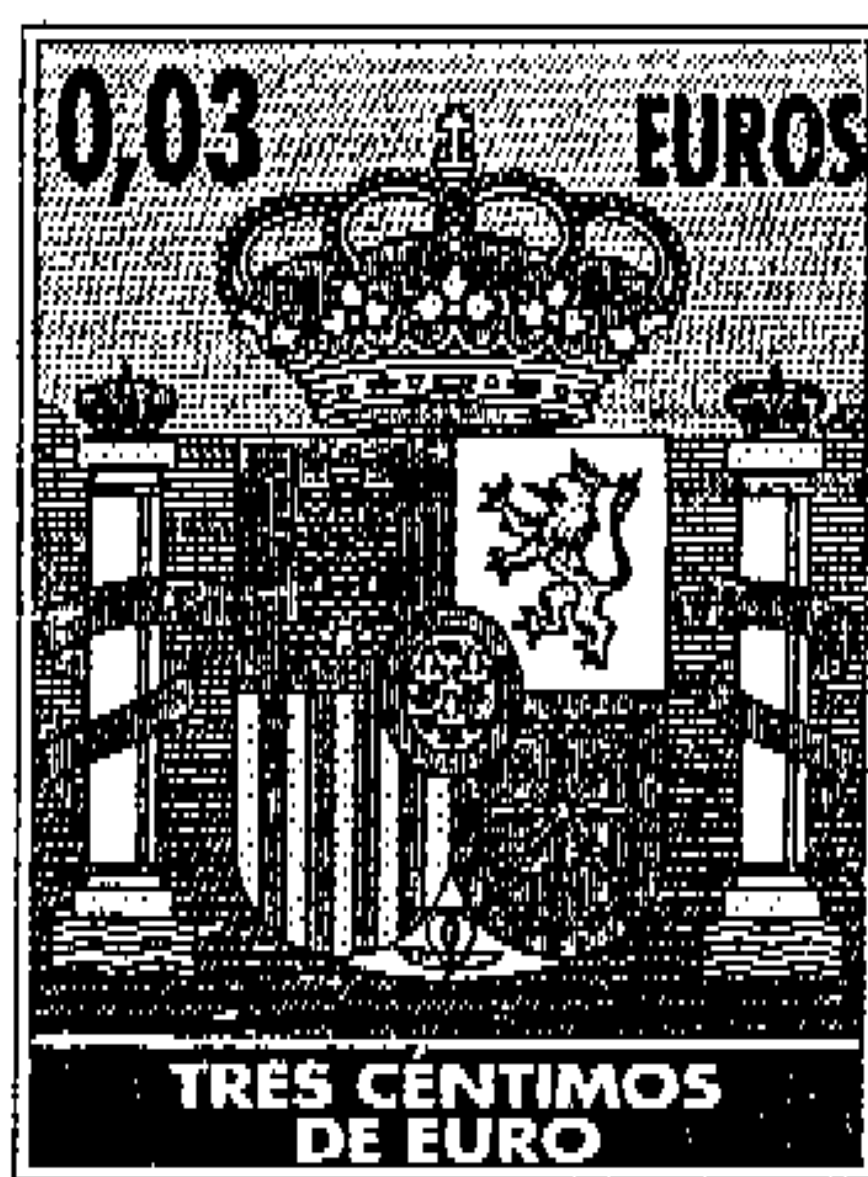
(Información en euros) BENEFICIO BASICO POR ACCION (€)

4,63

4,07

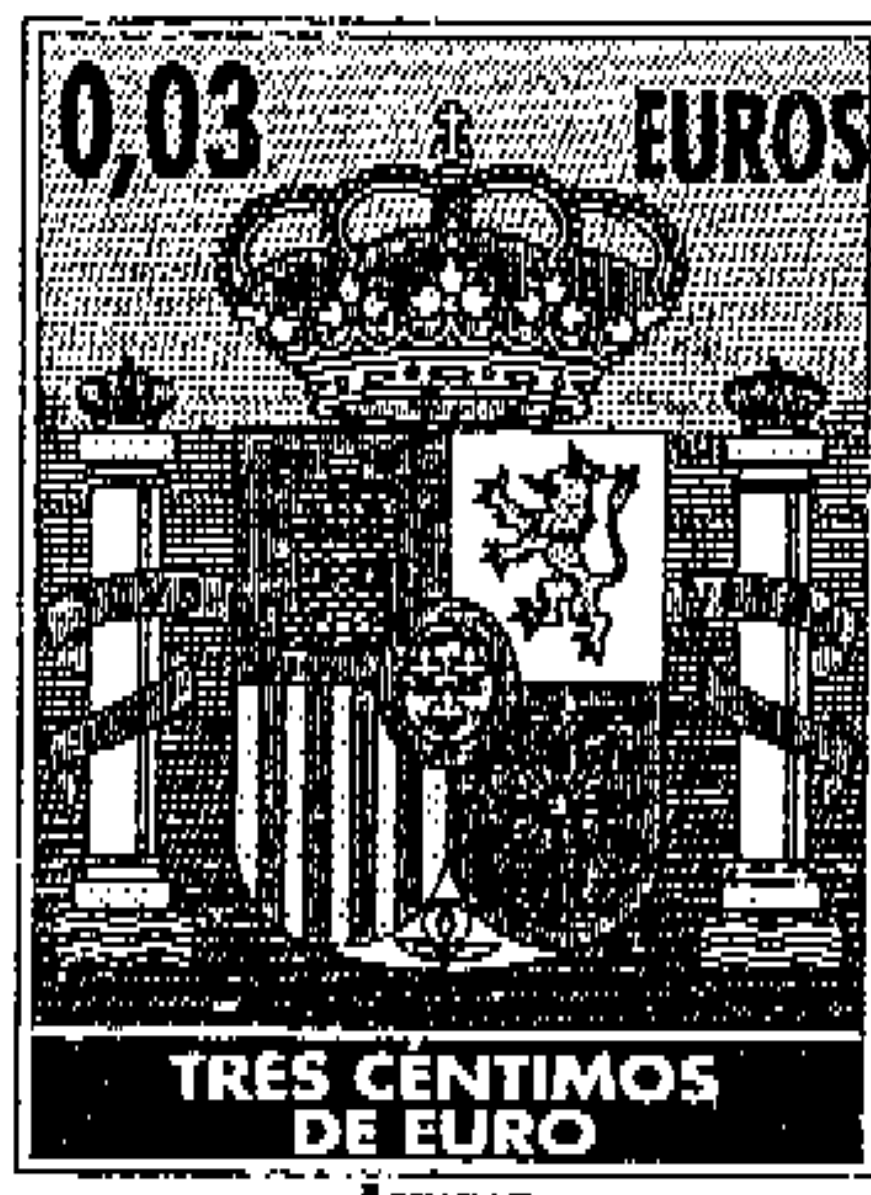


CLASE 8.^a



011326554

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

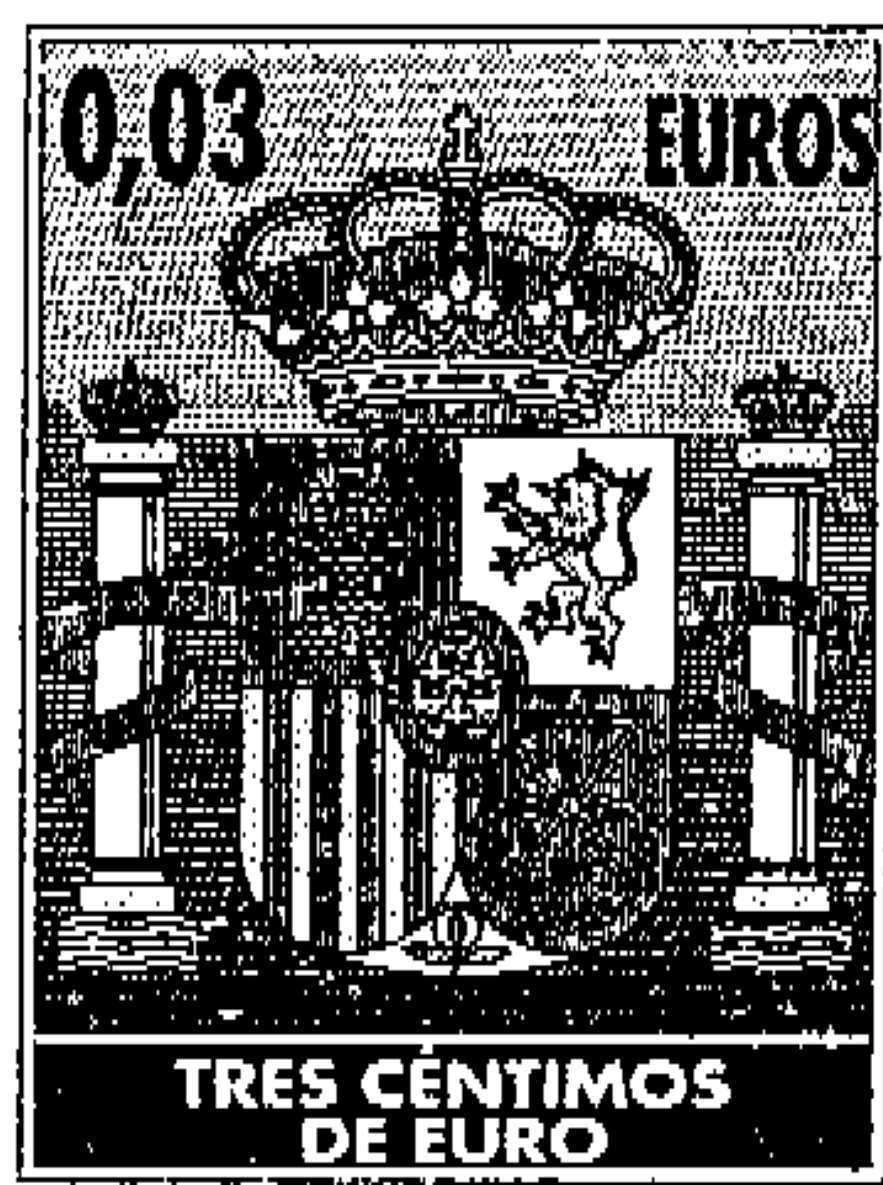


011326555

CLASE 8.ª

(en miles de €)

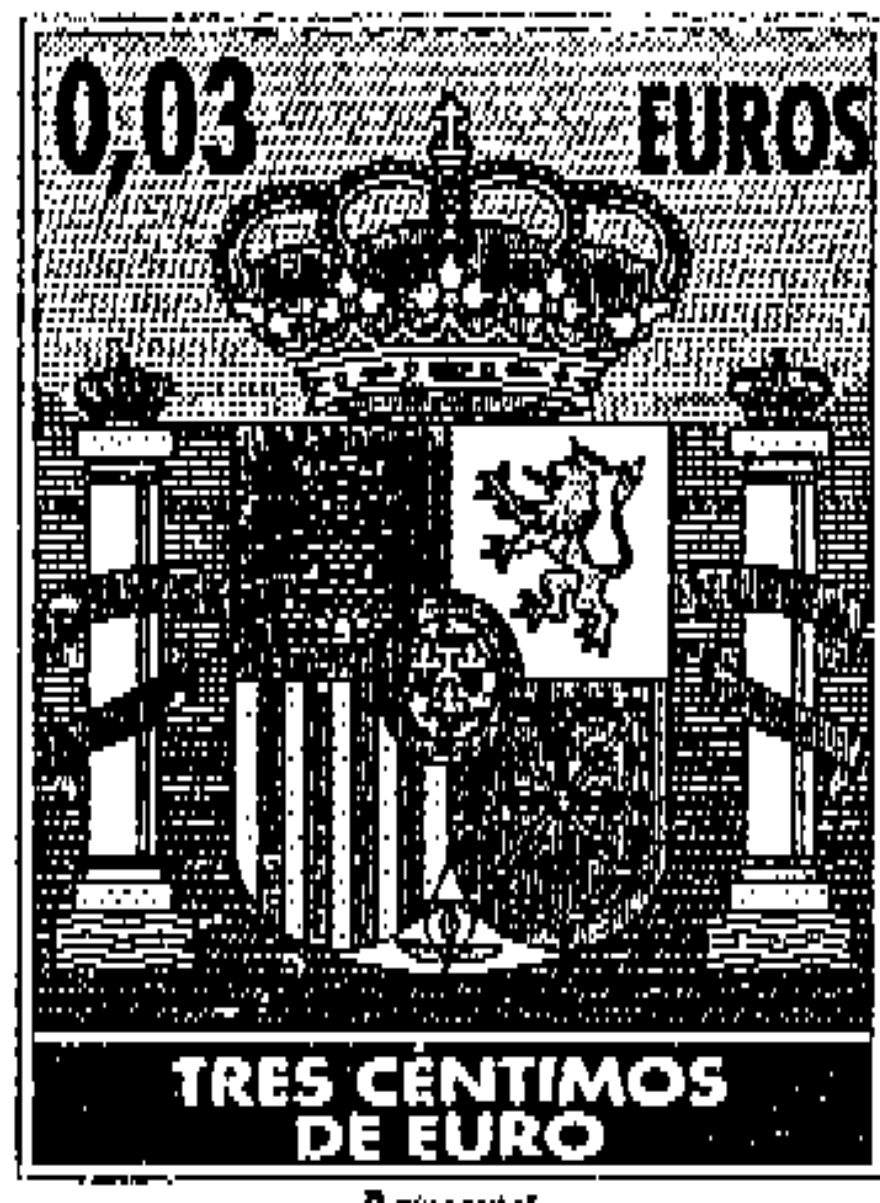
ESTADOS DE FLUJO DE EFECTIVO		
	2004	
	2004	2003
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
COBROS A CLIENTES (IVA incluido)	1.775	2.809
PAGOS CORRIENTES (IVA INCLUIDO MÁS LIQUIDACIONES DE IMPUESTOS)	-23.253	-31.140
Pagos a proveedores y otros	-15.788	-16.570
Pagos al personal	-3.902	-3.588
Pagos de impuestos corrientes y liquidaciones IVA e IRPF	-1.633	-1.502
Efectivo generado por las operaciones	-3.501	-2.969
Intereses cobrados y bonificaciones	0	0
Interes pagados	122	-3
Impuestos sobre las ganancias pagados	-2.014	-1.619
Flujos de efectivo antes de operaciones extraordinarias	-5.373	-6.171
Indemnizaciones del seguro	0	0
Cobros/pagos por partidas extraordinarias de actividades de operación	0	0
Flujos netos de efectivo de las actividades de operación	-5.373	-6.171
B) FLUJOS DE EFECTIVO POR LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Adquisición de propiedades, planta y equipo (Iva deducible excluido)	-5.612	-4.772
Cobros por venta de equipos	0	0
Inversiones en subsidiarias y otras unidades de negocio	-1.200	-170
Desinversiones de subsidiarias y otras unidades de negocio	0	0
Inversiones/desinversiones en inversiones financieras temporales	-1.356	-2.275
Intereses cobrados	803	-539
Dividendos cobrados	-507	-171
Cobros/pagos por partidas extraordinarias de actividades de inversión	0	0
Flujos netos de efectivo de las actividades de inversión	-8.763	-1.783
C) FLUJOS DE EFECTIVO POR LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		
Cobros y pagos por emisión de capital	0	0
Rescate de acciones de la empresa/compras de autocartera	-2.005	-152
Cobros de préstamos tomados a largo plazo	0	0
Reembolso de fondos tomados en préstamo	0	0
Pago de pasivos derivados de arrendamientos financieros	0	0
Dividendos pagados a los accionistas (neto de retenciones fiscales)	-1.337	-991
Cobros/pagos por partidas extraordinarias de actividades de financiación	0	0
Flujos netos de efectivo de las actividades de financiación	-5.608	-559
A+B+C = INCREMENTO DE EFECTIVO Y DEMÁS EQUIVALENTES AL EFECTIVO	-16.344	-18.503
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL COMIENZO DE PERIODO	476	1.571
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO	1.109	476



011326556

CLASE 8.^a

ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO



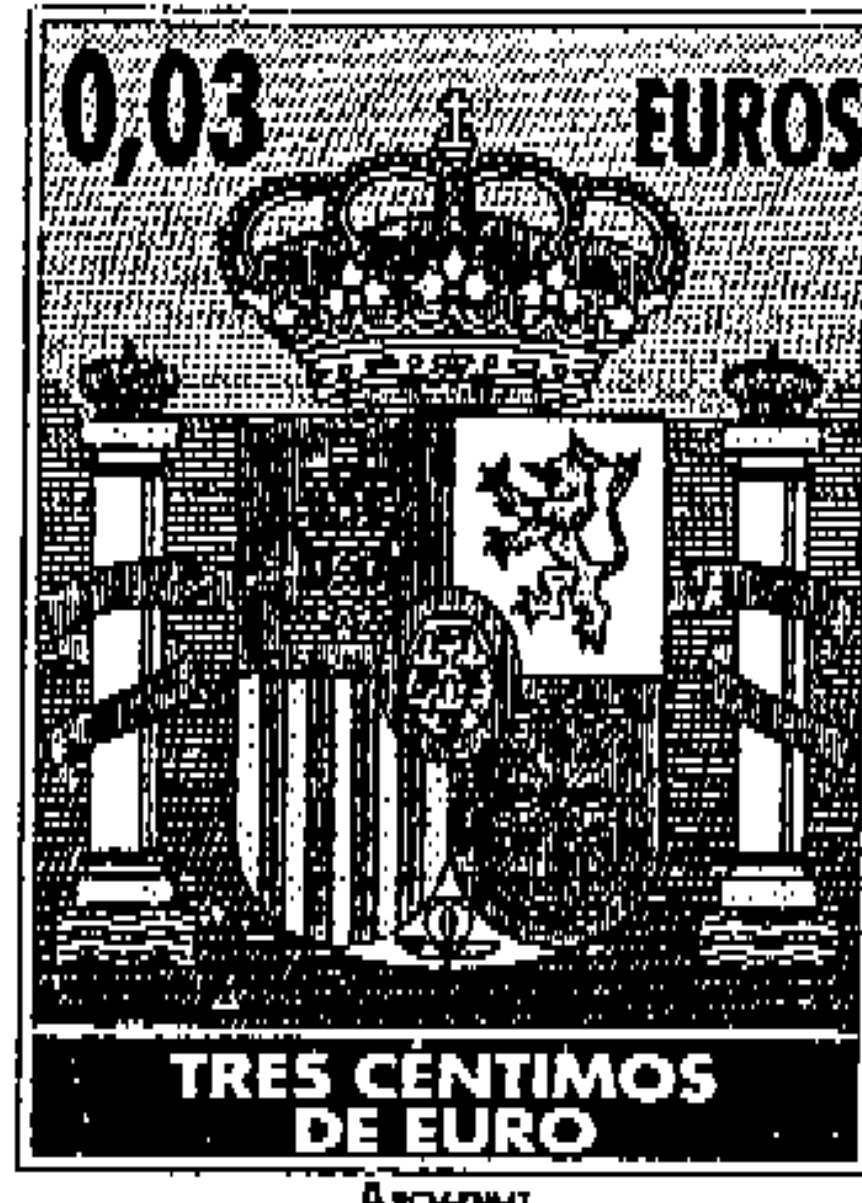
011326558

CLASE 8.^a

ESTADOS FINANCIEROS POR SEGMENTOS



CLASE 8.^a

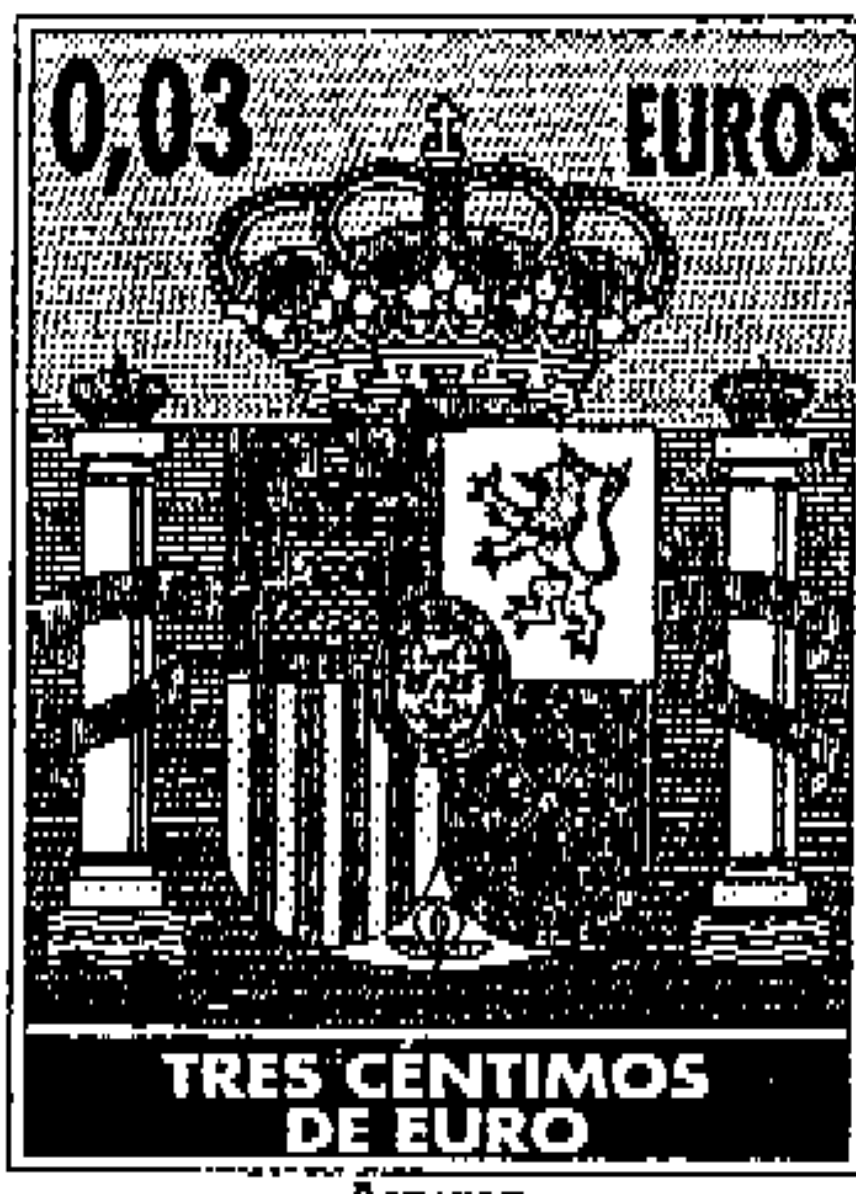


011326559

BALANCE DE SITUACIÓN



CLASE 8.ª



011326561

(en miles de €)

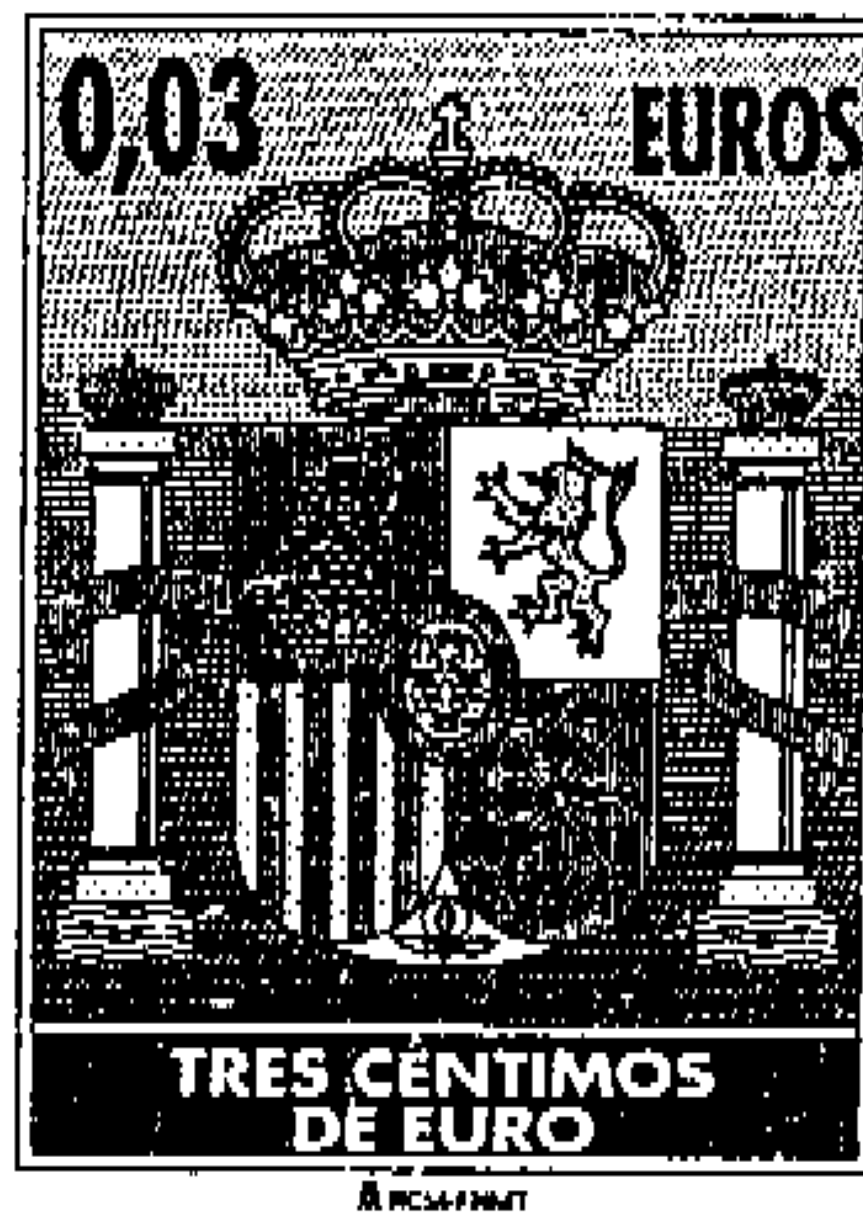
GRUPO CEVASA EJERCICIOS 2005 Y 2004														
BALANCE GENERAL PASIVO														
	TOTAL GENERAL		Patrimonio en alquiler		Promociones y proyectos inmobiliarios		Hoteles		Servicios de gestión inmobiliaria		Patrimonio financiero		Otros	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
C) CAPITAL Y RESERVAS														
CI. Capital emitido	10.190	10.190	72.691	71.764	-676	-769	-2.409	-2.421	30	32	33.466	32.212	626	392
1. Capital suscrito	8.098	8.098	8.013	7.972							-1.916	-1.069		
2. Autocartera a valor de coste	2.092	2.092	8.013	7.972							73	74		
CI. Reservas	19.100	19.100	64.611	63.891	-938	-1.112	-2.408	-2.422	30	32	21.164	20.780	825	370
1. Reservas con disponibilidad limitada	2.306	2.306	24.473	25.211	463	448	34	55	2	2	2.875	1.107	161	193
2. Reservas disponibles	16.794	16.794	37.541	36.195	-1.191	-767	-2.402	-2.324	23	23	10.186	10.987	182	205
3. Resultado pendiente de aplicación o compensación	6.153	6.153	2.583	2.271	-185	-771	-46	-159	5	7	3.413	3.988	382	-28
4. Reservas específicas IAS	1675	1675	14	14	-26	-26	7	7			4.680	4.680		
RESERVAS SOCIEDADES FILIALES Y DIFERENCIAS DE CONSOLIDACION														
1) Reservas en sociedades consolidadas por integración global	13.577	13.577	67	91	263	343	-1	1			14.227	12.521	1	11
2) Reservas en sociedades consolidadas por puesta en equivalencia	1.184	1.184	-10	14	264	344	-1	1			13.880	12.174	1	11
4) Reservas IAS sociedades consil. integración global	123	123	77	77	-1	-1					347	347		
INTERESES DE MINORITARIOS EN EL BALANCE CONSOLIDADO														
8	8	8												
D) PASIVOS NO CORRIENTES														
DI. Préstamos y pasivos no corrientes con intereses	15.664	15.664	1.669	1.381	8.986	128	158	159			4.379	4.225	-29	12
DII. Impuestos diferidos	9.006	9.006	541	601	-21	-28	24	23			4.877	4.225		
DIII. Provisiones	5.421	5.421	1.128	780	8	156	-1	2			2			
DIV. Ingresos diferidos	1.108	1.108					129	134						
114	114													
E) PASIVOS CORRIENTES														
EI. Pasivos fiscales distintos a los impuestos diferidos	2.190	2.190	2.018	4.412	1.778	626	401	157			889	251	-224	61
1. Hacienda Pública	975	975	952	913	-81	-252	22	-61			949	230	-274	61
2. Organismos Seguridad Social	1.215	1.215	926	885	-697	-254	-2	-84			946	229	-274	61
4. Fianzas recibidas	69	69	26	28	8	7	24	23			3	1		
11	11													
EII. Dividendos pasivos a pagar	12	12	-833	7	687	3	188	1			-77	1	48	
12	12													
EIII. Fianzas y depósitos recibidos	970	970	921	860			47	57					2	
970	970													
EIV. Acreedores comerciales														
1. Proveedores	2.664	2.664	795	2.449	1.533	627	110	132			3	6		
150	150													
2. Acreedores por prestación de servicios	1.814	1.814	43	80	502	268	82	70			23	23		
1514	1514													
EIV. Otros acreedores corrientes														
1. Acreedores por operaciones de valores	182	182	183	183	249	248	35	29			14	15		
180	180													
2. Acreedores por operaciones varias	180	180	93	93	180	180	27	21			7	7		
180	180													
3. Remuneraciones pendientes de pago	153	153	90	90	45	45	8	8			8	8		
153	153													
4. Atenciones Estatutarias	2	2					2	2						
2	2													
PORCION DE LOS PRESTAMOS A LP CON VTO. A C/P														
1) De arrendamientos financieros														
TOTAL PASIVO	124.107	124.107	76.378	77.547	10.089	-15	-1.848	-2.105	71	48	39.242	36.696	374	455



011326562

CLASE 8.^a

ESTADO DE RESULTADOS



011326563

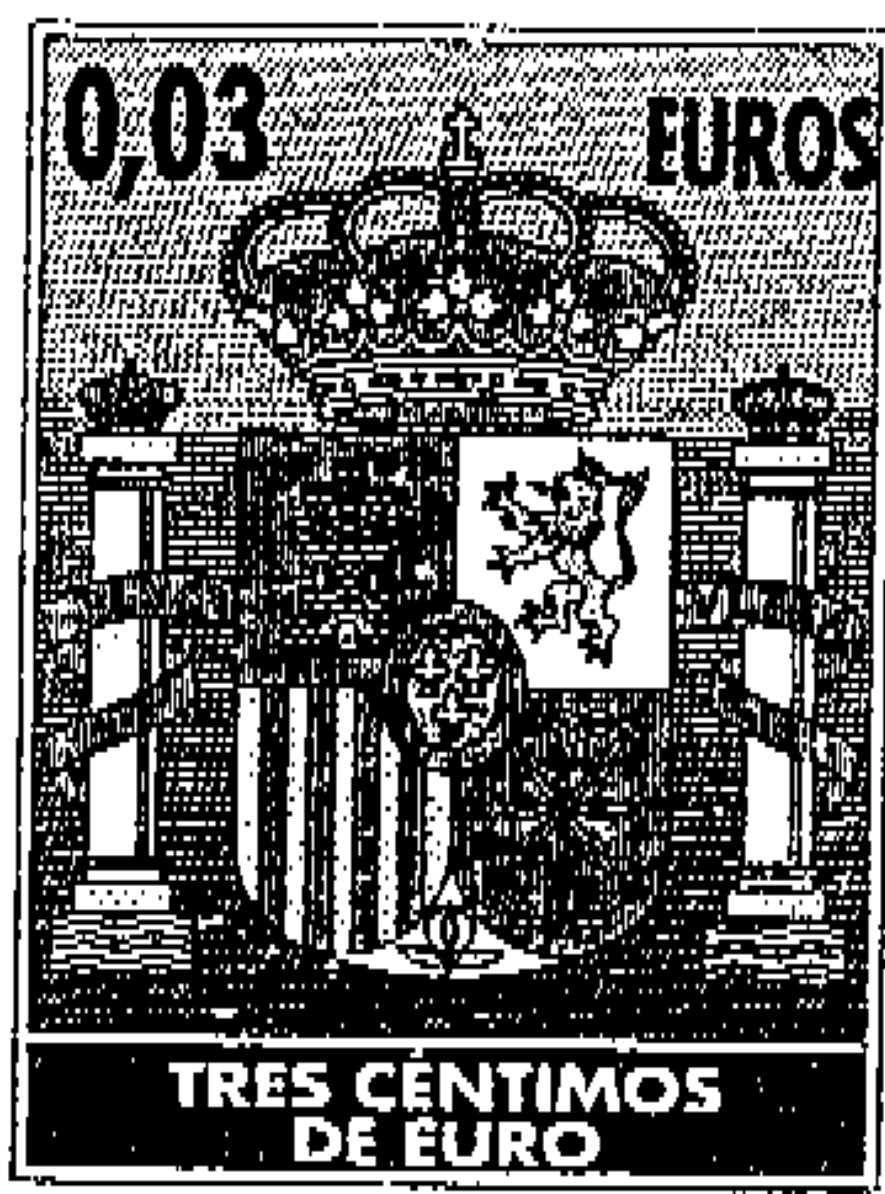
CLASE 8.ª

IMPUESTO SOBRE PLUSVALÍAS

GRUPO CEVASA EJERCICIOS 2005 Y 2004																
	2005		2004		Patrimonio en alquiler		Promociones y proyectos inmobiliarios		Hotels		Servicios de gestión inmobiliaria		Patrimonio financiero		Otros	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
1) INGRESOS																
1A) Ingresos y ganancias de propiedades de inversión	10.067	8.757	929	-14	3.100	2.787	134	93	5							-93
a) Ingresos por arrendamientos de propiedades de inversión	10.068	8.757	3	2												-93
Perdidas de intereses en grupo	8.694	7.457														
Balance de recuperación de gastos	1.373	1.300	3	2												
b) Total resultados por ventas																
Garantías realizadas por ventas y bajas de propiedades, planta y equipo																-93
Perdidas realizadas por ventas y bajas de propiedades, planta y equipo																-90
1B) Ingresos y ganancias por actividades de desarrollo			927	-16												
a) Ingresos por ventas de edificios concluidos y acabados y certificaciones de obra			3.058	597												
c) Coste de las ventas de las viviendas vendidas y de la obra calificada			-2.126	-613												
d) Compras, inversiones y variación de existencias de edificios																
1C) Ingresos y ganancias por servicios a la propiedad inmobiliaria										134	93					
b) Ingresos por prestación de servicios de mantenimiento de inmuebles										134	93					
1D) Ingresos de otras actividades operativas	109	77					3.100	2.787								
a) Ingresos derivados de la explotación hoteles y complementarios	109	77					3.100	2.787								
2) GASTOS (NETOS DE RECUPERABLES)																
2A) Gastos operativos			-5.782	-5.407	-1.030	-1.162	-3.140	-3.000	-125	-82	-303	-339	-2	-4		
a) Compras de mercaderías			-1.722	-1.385	-314	-331	-1.109	-1.006	-76	-42	-82	-63	-2	-3		
b) Variación de existencias de mercaderías			-132	-149	-4	-4	-481	-429	-84	-38	-1	-1	-2	-1		
c) Reparaciones y conservación edificios en propiedad			-777	-515	-12	-16	-201	-173	-2	-2	-3	-3	-1	-1		
d) Servicios de profesionales independientes			-311	-204	-187	-172	-82	-82	-2	-2	-18	-13				
e) Primas de seguros			-91	-49	-5	-4	-13	-10	-1	-1	-1	-1				
f) Servicios bancarios y similares			-23	-19	-9	-13	-13	-13			-25	-31				
g) Suministros			-246	-233	-4	-4	-175	-141			-1	-1				
h) Otros servicios			-223	-216	-92	-118	-182	-204	-5	-3	-14	-15				
2B) Gastos de personal			-1.887	-1.656	-643	-737	-1.270	-1.228	-50	-40	-224	-287				
a) Sueldos, salarios e indemnizaciones			-1.322	-1.616	-450	-548	-974	-952	-38	-31	-178	-208				
b) Seguridad social e cargo de la empresa			-341	-335	-82	-87	-277	-266	-12	-8	-28	-34				
c) Otros gastos sociales			-14	-12	-6	-6	-2	-1			-1	-1				
d) Consejo de Administración y comité de firma			-210	-183	-105	-98	-18	-18			-16	-16				
2C) Otros gastos			-738	-734	-47	-73	-101	-110	-1		-13	-16				
a) Arrendamientos y alquileres			-28	-41	-38	-39	-17	-17			-9	-10				
b) Publicidad y comunicación			-5	-6	-3	-23	-20	-35			-1	-5				
c) Otros tributos			-707	-647	-8	-11	-85	-58			-3	-1				
d) Ajustes en la imputación directa a Ingreso			2													
2d) Depreciación de las propiedades, planta y equipo			-1.321	-1.101	-13	-13	-840	-838			-2	-2				
a) Dotación a la amortización de propiedades, planta y equipo			-1.321	-1.101	-13	-13	-840	-838			-2	-2				
Dotación a la amortización de propiedades de inversión			-1.282	-1.072												
Dotación a la amortización de propiedades ocupadas por el dueño			-29	-29	-13	-13	-840	-838			-2	-2				
2E) Depreciación del inmovilizado inmaterial			-19	-16	-13	-8	-9	-9			-2	-2				
a) Dotación a la amortización de activos intangibles			-19	-16	-13	-8	-9	-9			-2	-2				
2F) Impagados			-78	-14			-10	-10								
a) Pérdidas de créditos comerciales incobrables			-38	-53			-8	-83								
b) Dotación a la provisión por insolvencias de tráfico			-114	-108			-10	-8								
c) Cancelación de la provisión por insolvencias de tráfico			78	147			8	81								
3) OTROS INGRESOS Y GASTOS			-4.305	-3.349	-101	-1.177	-39	-214	9	-11	-288	-339	-2	-68		
4) OTROS INGRESOS Y GASTOS			18	20	7	2	8	28			3.646	6.337				
4A) Ingresos y gastos diversos			14	17	6	1	8	28								
Subvenciones de capital recuperadas al ejercicio							8	28								
Ingresos diversos																
Ingresos por servicios diversos			14	16	5	1										
4B) Ingresos, gastos y resultados procedentes de inversiones financieras			4	4	2	1					3.646	6.337				
Dividendos											597	554				
Intereses			4	4	2	1					350	418				
Plusvalías y minusvalías no realizadas de la cartera de valores de renta variable											1.898	4.728				
Plusvalías y minusvalías no realizadas de la cartera de valores de renta fija											-2	-33				
Beneficios en valores negociables											2.750	1.308				
Pérdidas en valores negociables											-15	-634				
5) GASTOS FINANCIEROS											6.248	6.998	-2	-68		
6) Por deudas con bancos y similares											-2	-3				
7) RESULTADOS EXTRAORDINARIOS			-3	-22			-1	-2					46	56		
a) Ingresos extraordinarios			2		1	-10	-1	-2					46	56		
b) Gastos extraordinarios			-5	-22	-1	-11	-1	-2					-1	-23		
8) PARTICIPACIÓN EN BENEFICIOS O PÉRDIDAS DE EMPRESAS ASOCIADAS Y NEGOCIOS CONJUNTOS			3	0												
9) IMPUESTOS DIFERIDOS			-1.734	-1.076	-91	-414	-5	-43	-4	-4	-1.534	-2.007	338	14		
10) GASTO POR IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS																
11) GASTO POR IMPUESTO DIFERIDO PROCEDENTE DE REVALUACIONES																
12) OTROS IMPUESTOS DIFERIDOS																
13) RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES			2.853	2.271	-185	-771	-46	-188	6	7	3.414	3.987	382	-28		
14) INTERESES DE MINORITARIOS																
RESULTADO DE EJERCICIO	2.853	2.271	-185	-771	-46	-188	6	7	3.414	3.987	382	-28				

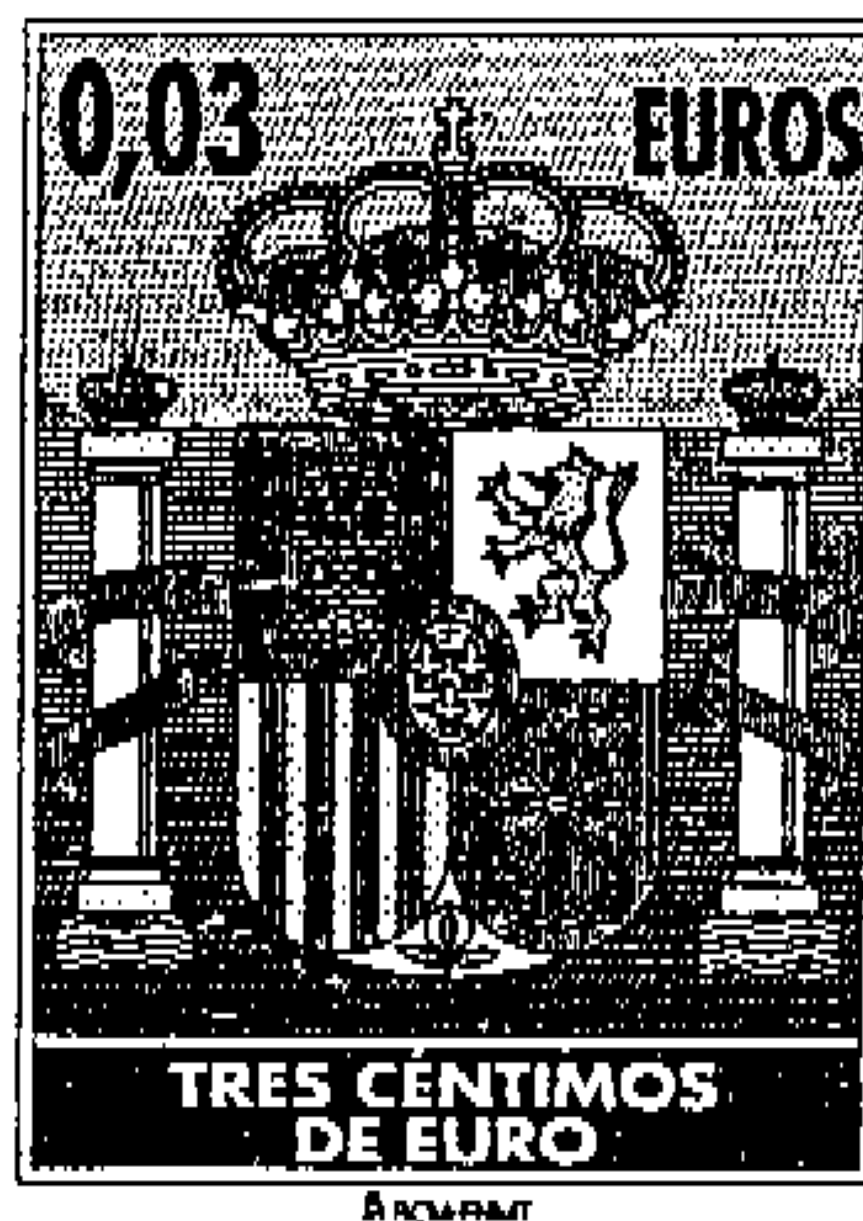


CLASE 8.^a



011326564

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO



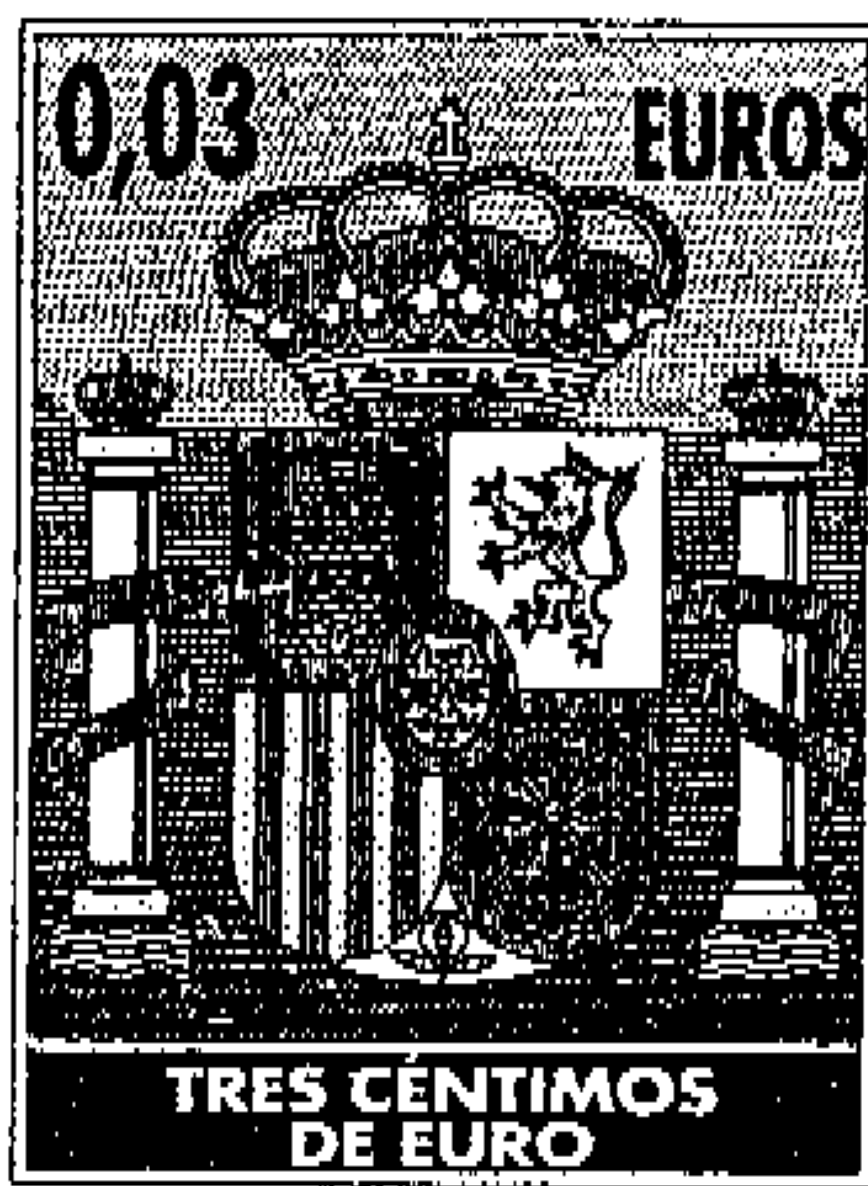
011326565

CLASE 8.^a

(en miles de €)

ESTADOS DE FLUJO DE EFECTIVO

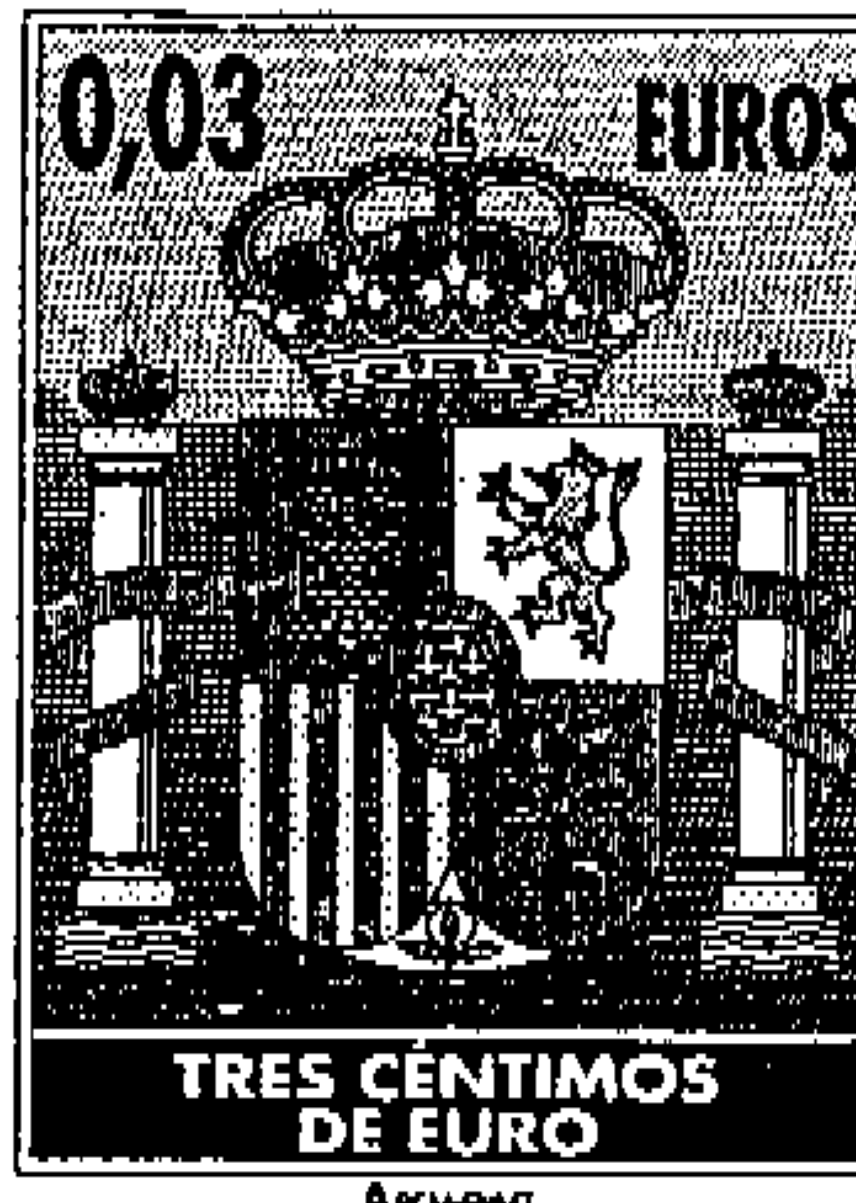
	TOTALES		Patrimonio en alquiler		Promociones y proyectos inmobiliarios		Hoteles		Patrimonio financiero		Otros	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN												
COBROS A CLIENTES (IVA incluido)	16.753	12.809	10.768	9.408	1.590	545	3.250	2.767				
PAGOS CORRIENTES (IVA INCLUIDO MÁS LIQUIDACIONES DE IMPUESTOS)	25.253	19.240	-7.680	-4.535	-14.604	-3.081	-2.334	-1.978	-607	-280	45	-2
Pagos a proveedores y otros	19.788	14.370	-4.803	-1.680	-13.571	-2.038	-909	-760	-518	-60	45	-2
Pagos al personal	3.862	3.186	-1.718	-1.879	-603	-702	-1.278	-1.065	-162	-189	0	0
Pagos de impuestos corrientes y liquidaciones IVA e IRPF	1.339	1.602	-1.159	-977	-429	-341	-147	-162	79	-31	0	-62
Efectivo generado por las operaciones	9.505	7.669	3.089	4.872	-13.014	-2.536	916	780	-607	-280	45	-2
Intereses cobrados y bonificaciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Interes pagados	144	0	0	-9	-142	0	0	0	-1	-3	0	0
Impuestos sobre las ganancias pagados	2.074	3.619	-1.603	-997	-97	73	36	55	-424	-735	-2	0
Fujos de efectivo antes de operaciones extraordinarias	11.723	11.248	1.486	3.876	-13.253	-2.463	951	835	-1.033	-1.017	42	-2
Indemnizaciones del seguro	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cobros/pagos por partidas extraordinarias de actividades de operación	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fujos netos de efectivo de las actividades de operación	11.723	11.248	1.486	3.876	-13.253	-2.463	951	835	-1.033	-1.017	42	-2
B) FLUJOS DE EFECTIVO POR LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN												
Adquisición de propiedades, planta y equipo (iva deducible excluido)	5.012	4.772	-1.977	-4.719	-4.604	-46	-29	-6	-2	-2	0	0
Cobros por venta de equipos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones en subsidiarias y otras unidades de negocio	1.800	120	-1.800	-120	0	0	0	0	0	0	0	0
Desinversiones de subsidiarias y otras unidades de negocio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones/desinversiones en inversiones financieras temporales	14.555	2.279	0	0	0	0	0	0	14.365	2.279	0	0
Intereses cobrados	303	359	3	3	2	1	0	0	297	356	0	0
Dividendos cobrados	507	471	0	0	0	0	0	0	507	471	0	0
Cobros/pagos por partidas extraordinarias de actividades de inversión	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fujos netos de efectivo de las actividades de inversión	6.769	1.783	-3.773	-4.836	-4.603	-44	-29	-6	15.168	3.103	0	0
C) FLUJOS DE EFECTIVO POR LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN												
Cobros y pagos por emisión de capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rescate de acciones de la empresa/compras de autocartera	2.005	432	-822	0	20	0	54	0	-1.123	432	-133	0
Cobros de préstamos tomados a largo plazo	9.000	0	0	0	9.000	0	0	0	0	0	0	0
Reembolso de fondos tomados en préstamo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pago de pasivos derivados de arrendamientos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos pagados a los accionistas (neto de retenciones fiscales)	387	391	-599	-538	0	-64	-32	-36	-746	-286	-8	-70
Cobros/pagos por partidas extraordinarias de actividades de financiación	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fujos netos de efectivo de las actividades de financiación	6.608	559	-1.421	-538	9.020	-64	22	-36	-1.869	146	-140	-70
A+B+C = INCREMENTO DE EFECTIVO Y DEMÁS EQUIVALENTES AL EFECTIVO	632	1.095	-3.708	-1.499	-8.836	-2.561	944	794	12.266	2.232	-98	-72



011326566

CLASE 8.^a

NOTA A LA INFORMACIÓN SEGMENTADA



011326567

CLASE 8.ª

NOTAS A LA INFORMACIÓN SEGMENTADA

- Un segmento de negocio es un componente identificable de la empresa, encargado de suministrar un único producto o servicio, o bien un conjunto de ellos que se encuentran relacionados, y que se caracterizan por estar sometidos a riesgos y rendimientos de naturaleza diferente a los que corresponden a otros segmentos del negocio dentro de la misma empresa.
- Los activos de un segmento son los correspondientes a la operación de la empresa, que el segmento emplea para llevar a cabo su actividad, incluyendo los directamente atribuibles al segmento en cuestión.
- Los pasivos de un segmento son los correspondientes a la operación de la empresa, que se derivan de actividades operativas del segmento y que le son directamente atribuibles.
- Los ingresos de un segmento están formados por aquellos directamente atribuibles al mismo.
- El gasto de un segmento está formado por los gastos derivados de las actividades de operación del mismo, que le son directamente atribuibles.

Se presenta información segmentada para los ejercicios 2005 y 2004, para:

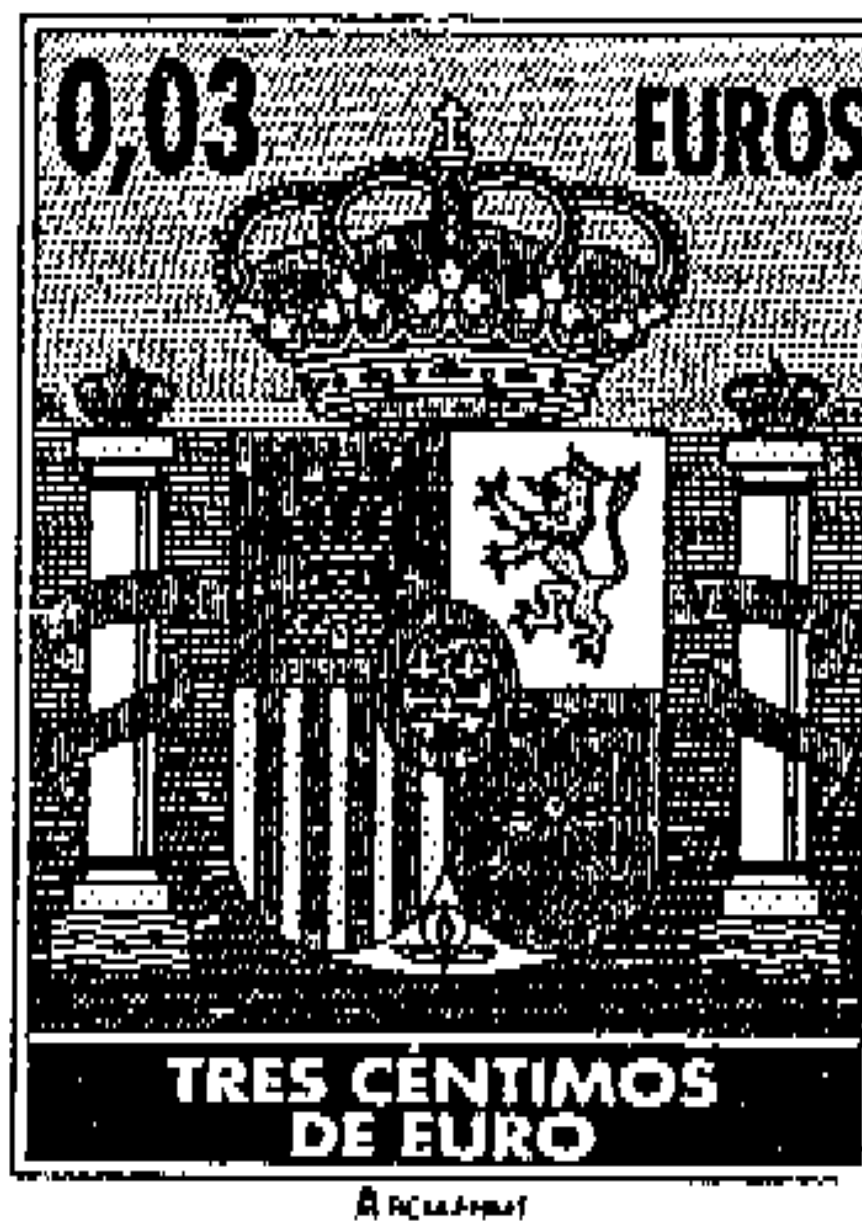
- Los balances de situación.
- Los estados de resultados.
- Los estados de flujo de efectivo.

La información se presenta para los siguientes segmentos de negocio principales.

- Patrimonio en alquiler.
- Promociones y proyectos inmobiliarios.
- Hoteles.
- Servicios de gestión inmobiliaria.
- Patrimonio financiero.

Los activos, pasivos, ingresos y gastos directamente atribuibles a los segmentos se han atribuido a los mismos.

Los activos, pasivos, ingresos y gastos asociados a los servicios centrales y otros servicios relacionados con el funcionamiento de la empresa como un todo no se consideran directamente atribuibles a ninguna de las actividades o segmentos de operación en concreto aunque se han imputado a éstos en función del consumo de estos servicios por los mismos.



011326568

CLASE 8.^a

Aquellos ingresos y gastos, activos o pasivos que han surgido de partidas u operaciones que nada tienen que ver con los anteriores segmentos de negocio se presentan separadamente en los Estados Financieros en el apartado "Otros".

Con el fin de ofrecer una información lo más fiable posible respecto a los rendimientos de cada segmento, se ha optado por imputar el gasto por el impuesto sobre las ganancias a los diferentes segmentos del Grupo, calculado en función del importe que de sus ganancias o pérdidas se deriva, considerando las bonificaciones y deducciones fiscales que le son directamente imputables.

Bajo el criterio anterior, entre los activos y pasivos derivados de los segmentos, además de los derivados de las operaciones del mismo, se incluyen la deuda o crédito por el impuesto sobre sociedades, corriente y diferido o anticipado, directamente asociado al segmento.

Guías para la interpretación de la información segmentada.

* Además de a los segmentos operativos, se han impugnado activos y pasivos a los:

- Servicios centrales /gastos generales.
- Otras operaciones.

Porque:

- 1) Servicios centrales/ actividades generales: existen activos y pasivos que no se relacionan directamente con un segmento concreto de negocio sino con las empresas consideradas como un conjunto.
- 2) Otras operaciones: existen activos y pasivos que se han derivado de otro tipo de operaciones ajenas a los segmentos operativos identificados.

Los primeros están distribuidos entre los segmentos operativos y los segundos se encuentran separadamente en los Estados Financieros.

* Los fondos propios de las sociedades del Grupo se han imputado a cada uno de los segmentos tras analizar la procedencia de los mismos desde el comienzo de las operaciones / fundación de cada sociedad, con base a la información segmentada de la que desde siempre se ha contado:

- Se han analizado el origen, por segmentos, de los resultados anuales de las sociedades consolidadas.
- De aquí se ha extrapolado qué parte de las reservas dotadas y de los dividendos distribuidos en cada ejercicio procedía de los resultados de cada segmento, considerando que aquellos segmentos con resultados negativos no aportaban dotación a las reservas ni aportaban cash a los dividendos satisfechos.



011326569

CLASE 8.ª

- Las operaciones de aumento y reducción de capital han originado movimientos en cada uno de los epígrafes de los fondos propios (capital y diferentes reservas) distribuibles proporcionalmente a los diferentes segmentos en función de los saldos previos divisibles a los mismos.
- Las reservas que han tenido su origen en revalorizaciones legales de elementos de activos (leyes de regularización y actualización de balances) se han activado entre los diferentes segmentos en función de la atribución a los mismos de los activos actualizados o revalorizados.

* La distribución de los saldos de tesorería entre los diferentes segmentos se ha realizado como un complemento residual de la imputación del resto de activos y pasivos y de los fondos propios de las sociedades del Grupo, llevada a cabo bajo los criterios anteriores.

Los saldos de tesorería positivos o negativos por segmentos deben interpretarse como:

- Existe un saldo de tesorería total generado por todos los negocios en conjunto.
- Los saldos positivos deben interpretarse como el saldo de caja generado por las actividades del segmento.
- Los saldos negativos deben interpretarse como que los segmentos a los que se les atribuye se están financiando con cargo a los saldos positivos generados por otros segmentos. Este es un criterio similar al saldo de una cuenta de crédito multiempresa en la que algunas sociedades aportan flujos positivos mientras que otras se financian de la misma.

* Los fondos propios negativos del segmento "Hoteles" son consecuencia del hecho de la adquisición de sus inmuebles (completamente amueblados) se hiciera en el año 1986 mediante arrendamiento financiero lo cual supuso, de acuerdo con las normas contables vigentes en aquel momento, la amortización del valor de coste de dichos activos en un plazo de cinco años, puesto que la totalidad de las cargas de este leasing inmobiliario se contabilizaron como gasto en la cuenta de resultados de los ejercicios 1986 a 1991.

Asimismo, las inversiones realizadas en este activo durante los ejercicios 2002 y 2003, con el fin de proceder a su completa remodelación se viene amortizando aceleradamente en un plazo medio de 12 años, lo que supone, nuevamente, cargar en exceso la cuenta de resultados de este segmento.

En consecuencia para la correcta interpretación de los fondos propios del segmento "Hoteles" deben de ser considerados los efectos mencionados en los puntos anteriores.



CLASE 8.^a

ESPANIA

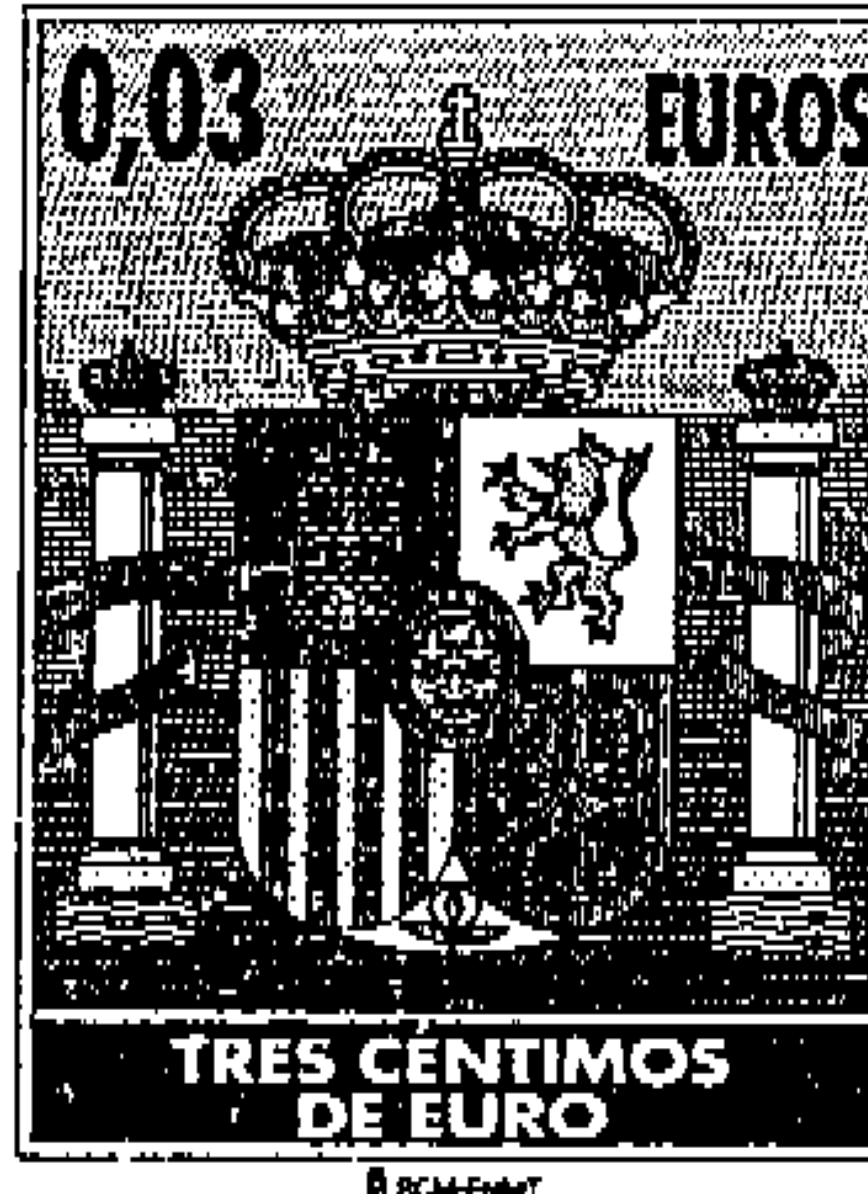


011326570

MEMORIA



CLASE 8.^a



011326571

MEMORIA DEL GRUPO CEVASA

Nota: Cuando no se informe de lo contrario, las cifras de las Cuentas Anuales se presentan en MILES de EUROS.

4.1. COMPOSICION Y ACTIVIDADES DEL GRUPO CEVASA

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. (en adelante, Sociedad Dominante) es cabecera de un grupo de sociedades dependientes y asociadas, que se dedican a actividades diversas y que constituyen, junto con ella, el Grupo CEVASA (en adelante, el Grupo).

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A." es una sociedad constituida en España de conformidad con la Ley de Sociedades Anónimas, siendo su objeto social principal la construcción y promoción de Viviendas de Protección Oficial para su explotación en régimen de arrendamiento. Su domicilio social se encuentra en Madrid, Paseo Santa María de la Cabeza, 65, 1º. C.

Sociedades del grupo

Las empresas tal y como define la legislación mercantil, que forman junto con Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. un grupo de empresas son las que se señalan en el Anexo 1. Además en dicho Anexo se señala:

- a) Las empresas consideradas "sociedades dependientes" y las consideradas "asociadas", según la legislación mercantil.
- b) La actividad principal que realiza cada una de las sociedades del Grupo.
- c) El capital de esas sociedades y la participación accionarial, directa e indirecta, de la sociedad cabecera.

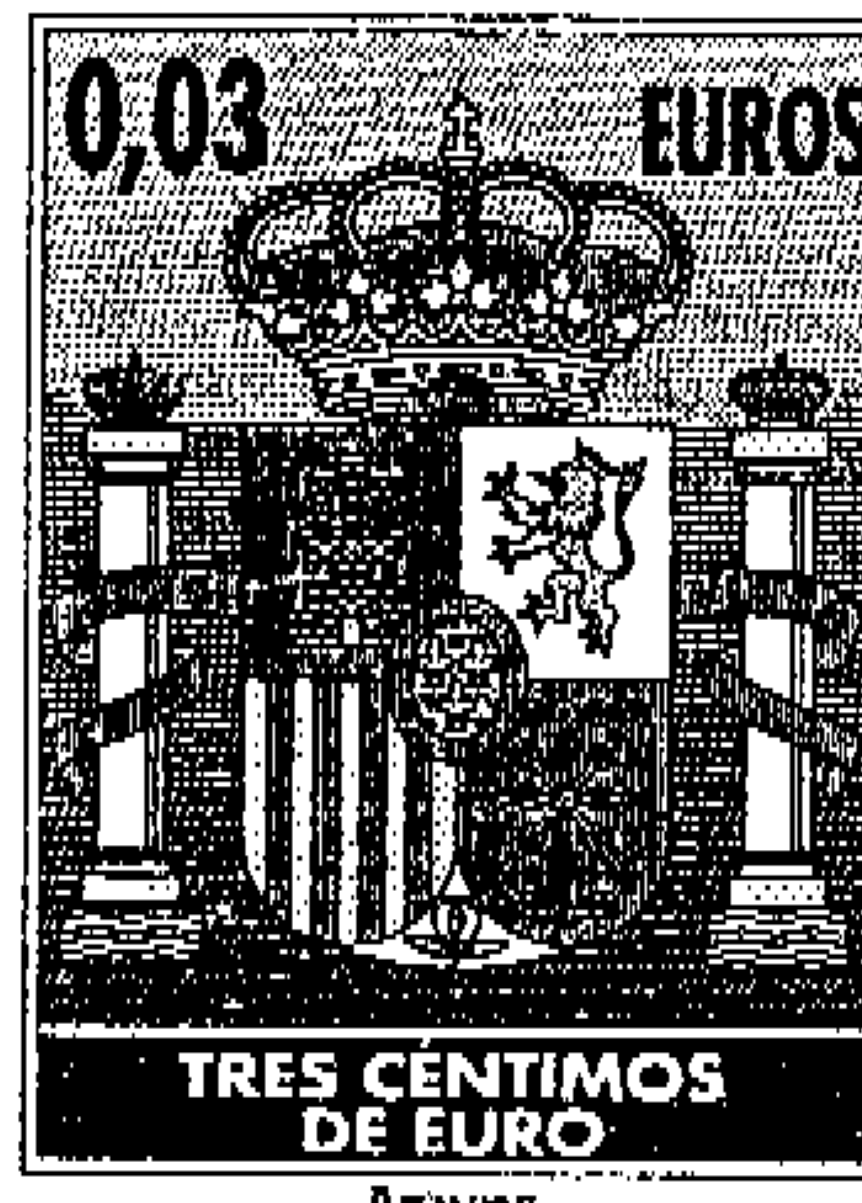
Las cuentas de las ocho primeras sociedades relacionadas en el Anexo 1 se han consolidado con las de la sociedad matriz mediante el método de "integración global". La sociedad, considerada "asociada" ha sido consolidada por el método de "participación".

De acuerdo a la legislación mercantil, la Sociedad SBD Lloguer Social, S.A. debe considerarse sociedad asociada, puesto que Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. tiene una participación del 40% en la misma.

En el año 2005, el Grupo CEVASA aportó a la Sociedad SBD Lloguer Social, S.A. un total de 1,8 millones de euros en concepto de aumento de capital, manteniendo su participación del 40%.



CLASE 8.ª



011326572

4.2. BASES DE PRESENTACION DE LAS CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

4.2.1. Bases de presentación

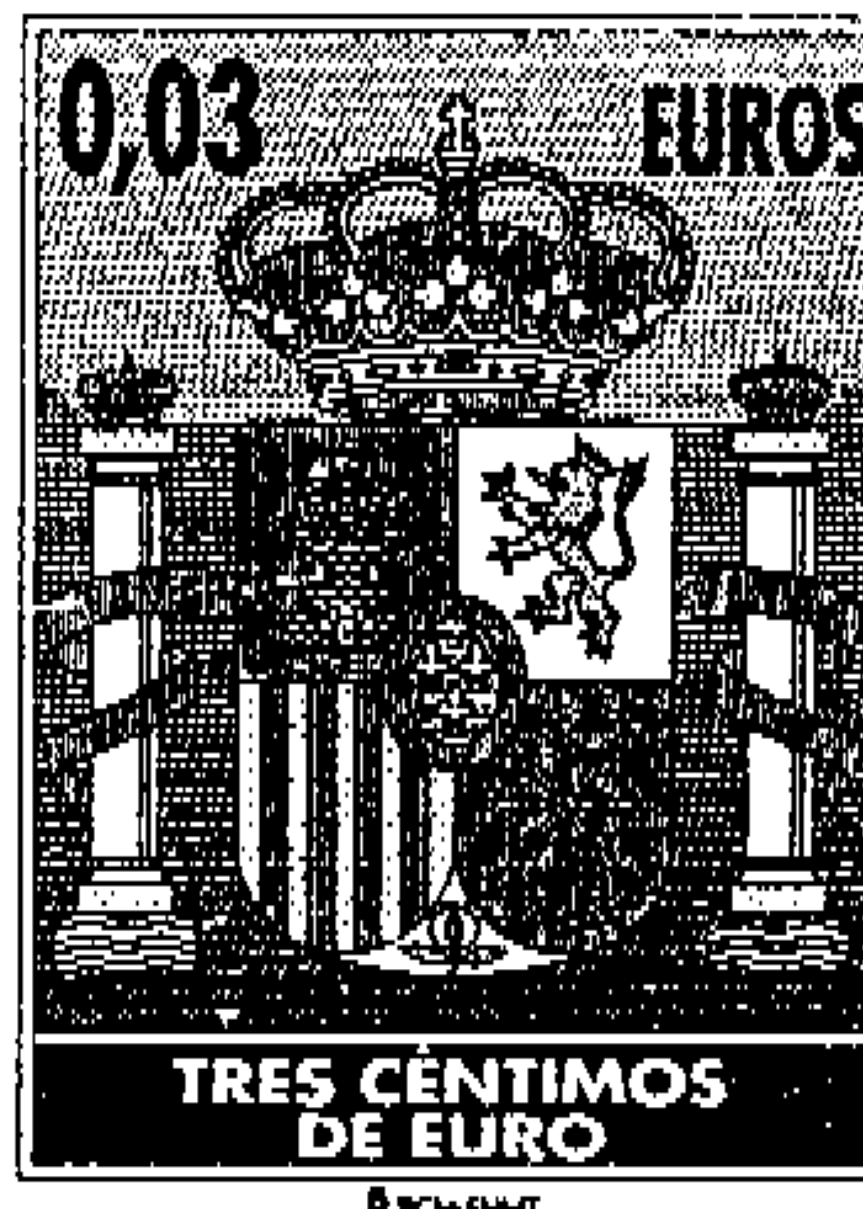
Las cuentas anuales consolidadas del Grupo CEVASA del ejercicio 2005 han sido formuladas:

- Por los Administradores de la Sociedad Dominante, en reunión de su Consejo de Administración celebrado el día 27 de marzo de 2006.
- De acuerdo con lo establecido por las Normas Internacionales de Información Financiera (International Financial Reporting Standards o IFRSs), según han sido adoptadas por la Unión Europea, de conformidad con el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo.
- Teniendo en consideración la totalidad de los principios, normas contables y criterios de valoración de aplicación obligatoria que tienen un efecto significativo en las cuentas anuales consolidadas, así como las alternativas que la normativa permite a este respecto. Estos principios, normas y criterios se especifican en las Notas del punto 4.3 de la presente Memoria.
- De forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera, consolidados, del Grupo al 31 de diciembre de 2005 y de los resultados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto y de los flujos de efectivo, consolidados, que se han producido en el Grupo en el ejercicio terminado en esa fecha.
- A partir de los registros de contabilidad mantenidos por la Sociedad Dominante y por las restantes sociedades integradas en el Grupo. Los registros contables se han realizado en una doble vertiente: según la normativa contable española en primer lugar y de acuerdo con las actuales Normativas Internacionales de Información Financiera (NIC – NIIF) adoptadas a nivel Europeo, en segundo lugar. Los primeros registros han servido para formular las cuentas anuales individuales de cada sociedad integrante del grupo y los segundos han servido de base para elaborar las cuentas anuales del grupo, de acuerdo a la normativa contable europea.

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo del ejercicio 2004, según normativa local, fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. celebrada el 28 de junio de 2005. Las cuentas anuales consolidadas del Grupo y las cuentas anuales de las entidades integradas en el Grupo, correspondientes al ejercicio 2005, se encuentran pendientes de aprobación por sus respectivas Juntas Generales de Accionistas. No obstante, el Consejo de Administración de la Sociedad Dominante entiende que dichas cuentas anuales serán aprobadas sin cambios significativos.

- Bajo criterios unitarios para todas las sociedades del grupo, que conllevan una gran homogeneidad en las cuentas de las sociedades que se consolidan y, también, en las Cuentas consolidadas.

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo CEVASA del ejercicio 2005 no incluyen el efecto fiscal que, en su caso, pudiera producirse como consecuencia de la incorporación de las reservas de las sociedades consolidadas en el patrimonio de la Sociedad Dominante, por considerar que las citadas reservas se destinarán a la financiación de las operaciones de cada sociedad y las que puedan ser distribuidas no representarán un coste fiscal adicional significativo.



011326573

CLASE 8.^ª

Las cuentas de la Sociedad Dominante del Grupo cerradas a 31.12.96 fueron revalorizadas siguiendo los criterios del artículo 5 del RDL 7/1996 de 7 de junio, desarrollado en el RD 2607/1996 de 20 de diciembre, por el que se dictan Normas para la Actualización de Balances. En consecuencia, también se produjo una revalorización de las cuentas consolidadas.

Durante el ejercicio de 1997 la Agencia Tributaria inspeccionó el detalle de las actualizaciones practicadas. Dicha Agencia consideró correctas las actualizaciones.

Según nuestra opinión, los estados contables que se presentan muestran la fiel imagen del patrimonio del grupo y el resultado de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto y de los flujos de efectivo consolidado.

Responsabilidad de la información y estimaciones realizadas

La información contenida en estas cuentas anuales es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad Dominante.

En las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio 2005 se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por la Alta Dirección del Grupo y de las entidades consolidadas - ratificadas posteriormente por su Administradores - para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren a:

- La vida útil de los activos materiales e intangibles (se detalla en la información numérica del punto 4.3.1.2 del presente documento).
- Provisiones (de la que se da más información en la información numérica del punto 4.3.1.21 de la Memoria).

A pesar de que estas estimaciones se realizaron en función de la mejor información disponible al 31 de diciembre de 2005 sobre los hechos analizados, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en próximos ejercicios; lo que se haría, conforme a lo establecido en la NIC 8, de forma prospectiva reconociendo los efectos del cambio de estimación en las correspondientes cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas.

Primera aplicación de las NIIF

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005 han sido las primeras que han sido elaboradas de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera. Esta normativa supone, con respecto a la que se encontraba en vigor al tiempo de formularse las cuentas anuales consolidadas del Grupo del ejercicio 2004:

- Importantes cambios en las políticas contables, criterios de valoración y forma de presentación de los estados financieros que forman parte de las cuentas anuales.
- La incorporación a las cuentas anuales consolidadas de dos nuevos estados financieros: el estado de cambios en el patrimonio neto consolidado y el estado de flujos de efectivo consolidados, y



011326574

CLASE 8.^a

- Un incremento significativo en la información facilitada en la memoria de las cuentas anuales consolidadas.

Aunque el ejercicio terminado el 31/12/2005 es el primero para el que el Grupo CEVASA ha presentado los estados financieros completados según las NIIF'S, las sociedades del Grupo realizaron la transición a 01/01/2004, por lo que, durante el ejercicio 2004 se hizo una doble contabilidad, bajo normativa internacional y normativa nacional.

En el punto 4.5.1 de la presente Memoria, aparece la conciliación exigida por la NIIF n.º. 1 entre los saldos de cierre del ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2003 – y que, por tanto, figuran en las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes a ese ejercicio – y los correspondientes saldos de apertura del ejercicio 2004 determinados conforme a la nueva normativa.

Comparación de la información

Conforme a lo exigido en la NIC 1, la información contenida en esta Memoria referida al ejercicio 2004 se presenta, a efectos comparativos de acuerdo con los principios y normas contables establecidas en las NIIF, aplicadas a 31.12.2005. En consecuencia los saldos presentados a 31.12.2004 no se corresponden con las Cuentas Anuales Consolidadas formuladas a dicha fecha.

Moneda funcional

Las presentes cuentas anuales consolidadas se presentan en euros. No se realizan operaciones en el extranjero, salvo determinadas inversiones financieras de carácter temporal.

Operaciones interrumpidas y activos no corrientes mantenidos para la venta

No ha habido operaciones interrumpidas durante el ejercicio, considerando como operación interrumpida o en discontinuidad una línea de negocio que se ha decidido abandonar y/o enajenar cuyos activos, pasivos y resultados pueden ser distinguidos físicamente, operativamente y a efectos de información financiera.

Arrendamientos financieros y arrendamientos operativos

Arrendamientos financieros

Los arrendamientos se clasifican como arrendamientos financieros siempre que las condiciones de los mismos transfieran sustancialmente los riesgos y ventajas derivados de la propiedad al arrendatario. Los demás arrendamientos se clasifican como arrendamientos operativos.

Se consideran operaciones de arrendamiento financiero, por tanto, aquellas en las que sustancialmente todos los riesgos y ventajas que recaen sobre el bien objeto del arrendamiento se transfieren al arrendatario. Cuando las entidades consolidadas actúan como arrendatarias, presentan el coste de los activos arrendados en el balance de situación consolidado, según la naturaleza del bien objeto del contrato, y, simultáneamente, un pasivo por el mismo importe (que será el menor del valor razonable del bien arrendado o de la suma de los valores actuales de las cantidades a pagar al arrendador más, en su caso, el precio de ejercicio de la opción de compra). Estos activos se amortizan con criterios similares a los aplicados al conjunto de los activos materiales de uso propio.

En ambos casos, los ingresos y gastos financieros con origen en estos contratos se abonan y cargan, respectivamente, a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de forma que el rendimiento se mantenga constante a lo largo de la vida de los contratos.

Arrendamientos operativos



011326575

CLASE 8.ª

En las operaciones de arrendamiento operativo, la propiedad del bien arrendado y sustancialmente todos los riesgos y ventajas que recaen sobre el bien permanecen en el arrendador.

Cuando las entidades consolidadas actúan como arrendadoras, presentan el coste de adquisición de los bienes arrendados en el epígrafe de Propiedades, Planta y Equipo (Propiedades de Inversión). Estos activos se amortizan de acuerdo con las políticas adoptadas para los activos materiales similares de uso propio y los ingresos procedentes de los contratos de arrendamiento se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Segmentos de negocio y geográficos

Criterios de segmentación

La información por segmentos se estructura, en primer lugar, en función de las distintas líneas de negocio del Grupo y, en segundo lugar, siguiendo una distribución geográfica.

Segmentos principales – de negocio

Las líneas de negocio que se describen seguidamente se han establecido en función de la estructura organizativa del Grupo CEVASA en vigor al cierre del ejercicio 2005; teniendo en cuenta, por un lado, la naturaleza de los productos y servicios ofrecidos y, por otro, los segmentos de clientes a los que van dirigidos.

En el ejercicio 2005 el Grupo CEVASA centró sus actividades en las siguientes grandes líneas de negocio:

- Patrimonio en alquiler.
- Proyectos y promociones inmobiliarias.
- Explotación Hotelera.
- Gestión Inmobiliaria para terceros.
- Inversiones financieras.

Patrimonio en alquiler:

El Grupo CEVASA tiene en las Comunidades Autónomas de Madrid y de Catalunya, edificios que se explotan en arrendamiento, excepto las superficies destinadas a oficinas propias. Las unidades y superficies de los inmuebles arrendados se detallan en el Anexo 2.

Además, se cuenta con un solar situado en Barcelona, barrio de la Sagrera, de 7.289 m² (14.662 m² edificables) con calificación industrial que se tiene previsto destinar a construir edificios en alquiler.

Como ya hemos citado anteriormente el Grupo CEVASA tiene una participación del 40% en el capital de la Sociedad SBD Lloguer Social, S.A.. Esta Compañía está desarrollando un programa, consistente en la Promoción de Viviendas de Protección Oficial en alquiler, de más de 1.000 viviendas, con una superficie total edificable de más de 105.000 m².

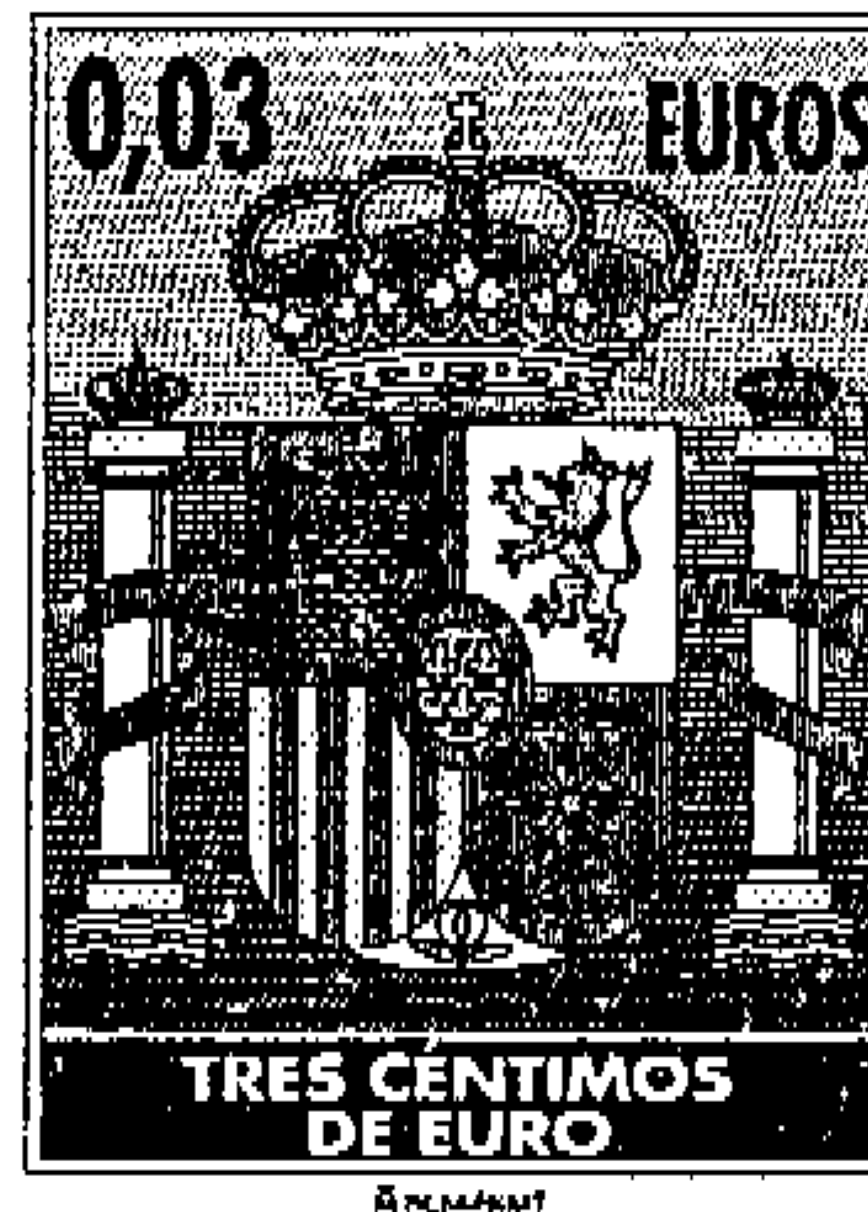
Proyectos y promociones inmobiliarias:

1) Proyectos en desarrollo sobre solares urbanos:

- Solar de 6.297,84 m² en la localidad de la Seu d'Urgell (Lleida), con un techo edificable de 18.500 m²
- Solar de 795 m² en la localidad de Mongat (Barcelona), con un techo edificable de 1.100m².



CLASE 8.^a



011326576

- Dos solares en el barrio de la Sagrera (Barcelona), con un total de 4.573,10 m² de planta, con una edificabilidad total de 9.551 m². Es posible que parte de esta edificabilidad se destine a viviendas, en alquiler.

2) Proyectos en desarrollo sobre solares en proceso de calificación urbanística:

- Terreno urbanizable de 245.995 m² en la localidad de El Vendrell (Tarragona).
- Desarrollo del convenio suscrito con los propietarios de 130.000 m² calificados de equipamientos en la población de Sant Joan Despí (Barcelona). El grupo CEVASA puede llegar a percibir el 10% de los derechos edificatorios en función del resultado de este proceso de urbanización.

3) Promociones Inmobiliarias en construcción:

"El Pulmó Verd" fase II: Promoción de 42 viviendas, además de plazas de aparcamiento en sótanos y trasteros bajo cubierta, en la localidad de Berga (Barcelona).

4) Restan por vender algunos trasteros y plazas de parking de las siguientes promociones acabadas:

- Promoción "El Pulmó Verd", fase I en la localidad de Berga (Barcelona).
- Promoción "Martí Molins" en Barcelona.

Explotación Hotelera:

Hotel ubicado en la localidad de Torreveja (Alicante). Dicho Hotel dispone de 13.449,45 m² construidos y 1.500 m² en superficie descubierta.

Gestión inmobiliaria para terceros:

El Grupo CEVASA cuenta con personal propio encargado del mantenimiento de las instalaciones en el Complejo Inmobiliario ubicado en Catalunya. Asimismo, el grupo ofrece servicios de reparaciones y reformas de inmuebles a terceras personas.

Adicionalmente, el Grupo gestiona o gestionará inmuebles de terceros (actualmente de la asociada SBD Lloguer Social, S.A.). Es intención del Grupo potenciar esta rama de negocio.

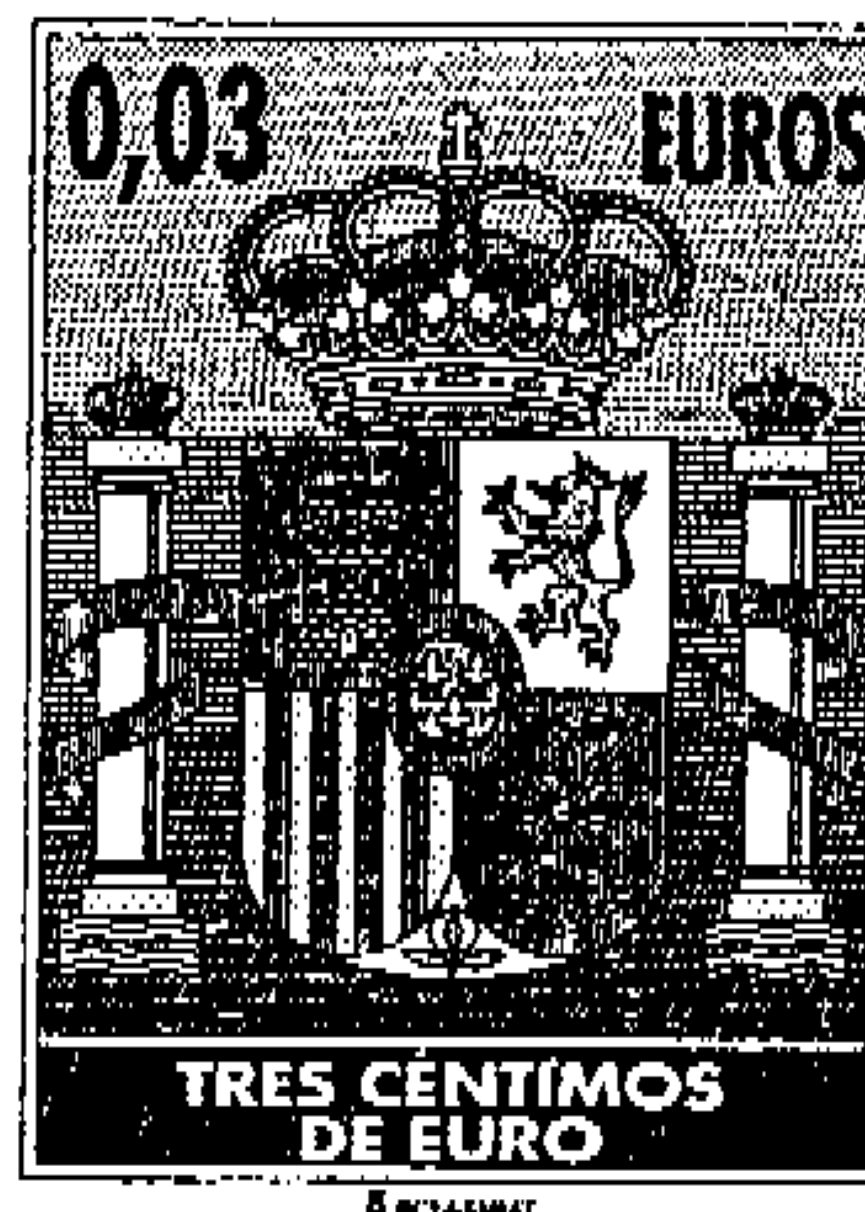
Inversiones financieras:

Las inversiones financieras realizadas por el Grupo CEVASA, corresponden mayoritariamente a inversiones en activos financieros con riesgo de precio o de tipo de interés. La mayor parte de las inversiones en acciones y valores con riesgo de precio o de tipo de interés se realizan a través de sociedades filiales de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A..

Segmentos secundarios – geográficos

Las actividades del grupo se ubican en las Comunidades Autónomas de Catalunya, Madrid y Comunidad Valenciana.

La Actividad de Explotación del Patrimonio en alquiler se desarrolla en los territorios de Catalunya y Madrid. La actividad de Explotación Hotelera se desarrolla en la Comunidad Valenciana, y el resto de actividades se desarrollan únicamente en Catalunya.



011326577

CLASE 8.^a

Bases y metodología de la información por segmentos de negocio

La información por segmentos se ha facilitado anteriormente (Estados financieros por segmentos, Apartado 3 de este documento) y se basa en los registros contables detallados que se realizan para cada uno de los centros de coste/beneficio del Grupo y que se genera mediante las aplicaciones informáticas de que cuenta el Grupo.

La estructura de esta información está diseñada como si cada línea de negocio se tratara de un negocio autónomo y dispusiera de recursos propios independientes.

Se han asignado a cada línea de negocio los activos y pasivos exigibles imputables a las mismas. Por otra parte, la asignación de los fondos propios se ha realizado considerando el origen histórico de los mismos, o lo que es lo mismo, se ha analizado el origen por líneas de negocio de los resultados obtenidos desde la constitución de las sociedades del Grupo y la correspondiente dotación a las reservas.

También se han asignado a cada línea de negocio los activos y pasivos, y fondos propios desviados de los recursos comunes.

4.2.2 Principios de consolidación e información sobre la consolidación de las sociedades del grupo CEVASA.

<a> Entidades dependientes:

Se consideran "entidades dependientes" aquéllas sobre las que la Sociedad Dominante tiene capacidad para ejercer control efectivo; capacidad que se manifiesta, en general aunque no únicamente, por la propiedad, directa o indirecta, del 50% o más de los derechos políticos de las entidades participadas o aún, siendo inferior o nulo este porcentaje, si por ejemplo, existen acuerdos con otros accionistas de las mismas que otorgan a la Sociedad el control. Conforme a la NIC 27 se entiende por control, el poder de dirigir las políticas financieras y operativas de la entidad, con el fin de obtener beneficios de sus actividades. En el Anexo I de esta Memoria se facilita información significativa sobre estas sociedades.

Las cuentas anuales de las entidades dependientes se consolidan con las de la Sociedad Dominante por aplicación del método de integración global. Consecuentemente, todos los saldos y efectos de las transacciones efectuadas entre las sociedades consolidadas que son significativos han sido eliminados en el proceso de consolidación.

En caso necesario, se realizan ajustes a las cuentas anuales de las sociedades dependientes para adaptar las políticas contables utilizadas a las que utiliza el Grupo.

Todas las operaciones, saldos, ingresos y gastos entre empresas del grupo se eliminan en el proceso de consolidación.

En el momento de la adquisición de una sociedad dependiente, los activos y pasivos y los pasivos contingentes de dicha sociedad se calculan a sus valores razonables en la fecha de adquisición. Cualquier exceso del coste de adquisición con respecto a los valores razonables de los activos netos identificables adquiridos se reconoce como fondo de comercio. Cualquier defecto del coste de adquisición con respecto a los valores razonables de los activos netos identificables adquiridos, es decir, descuento en la adquisición, se imputa a resultados en la fecha de adquisición. La participación de los accionistas minoritarios se establece en la proporción de los valores razonables de los activos y pasivos reconocidos de la minoría. Por consiguiente, cualquier pérdida aplicable a los intereses minoritarios que supere dichos intereses minoritarios se imputa a la sociedad dominante.

Adicionalmente, la participación de terceros en:



011326578

CLASE 8.^a

- El patrimonio de sus participadas se presenta en el epígrafe "Intereses Minoritarios" del balance de situación consolidado, dentro del capítulo de Patrimonio Neto del Grupo (véase las Notas del punto 4.3.1.18 de la presente Memoria).
- Los resultados del ejercicio se presentan en el epígrafe "Intereses de Minoritarios" del estado de resultados consolidado y, en su caso, del estado de ingresos y gastos totales o estado de cambios en el patrimonio.

La consolidación de los resultados generados por las sociedades adquiridas en un ejercicio se realiza tomando en consideración, únicamente, los relativos al período comprendido entre la fecha de adquisición y el cierre de ese ejercicio. Paralelamente, la consolidación de los resultados generados por las sociedades enajenadas en un ejercicio se realiza tomando en consideración, únicamente, los relativos al período comprendido entre el inicio del ejercicio y la fecha de enajenación.

En el Anexo 1 de esta Memoria se detallan las sociedades dependientes así como la información relacionada con las mismas (que incluye denominación, actividad principal y la proporción de participación de la sociedad dominante en su capital).

** Entidades asociadas:**

Son entidades sobre las que la Sociedad Dominante tiene capacidad para ejercer una influencia significativa; sin control ni control conjunto. Habitualmente, esta capacidad se manifiesta en una participación (directa o indirecta) igual o superior al 20% de los derechos de voto de la entidad participada.

En las cuentas anuales consolidadas, las entidades asociadas se valoran por el "método de la participación"; es decir, por la fracción de su neto patrimonial que representa la participación del Grupo en su capital, una vez considerados los dividendos percibidos de las mismas y otras eliminaciones patrimoniales. En el caso de transacciones con una asociada, las pérdidas o ganancias correspondientes se eliminan en el porcentaje de participación del Grupo en su capital.

En el Anexo 1 se facilita información relevante sobre estas entidades.

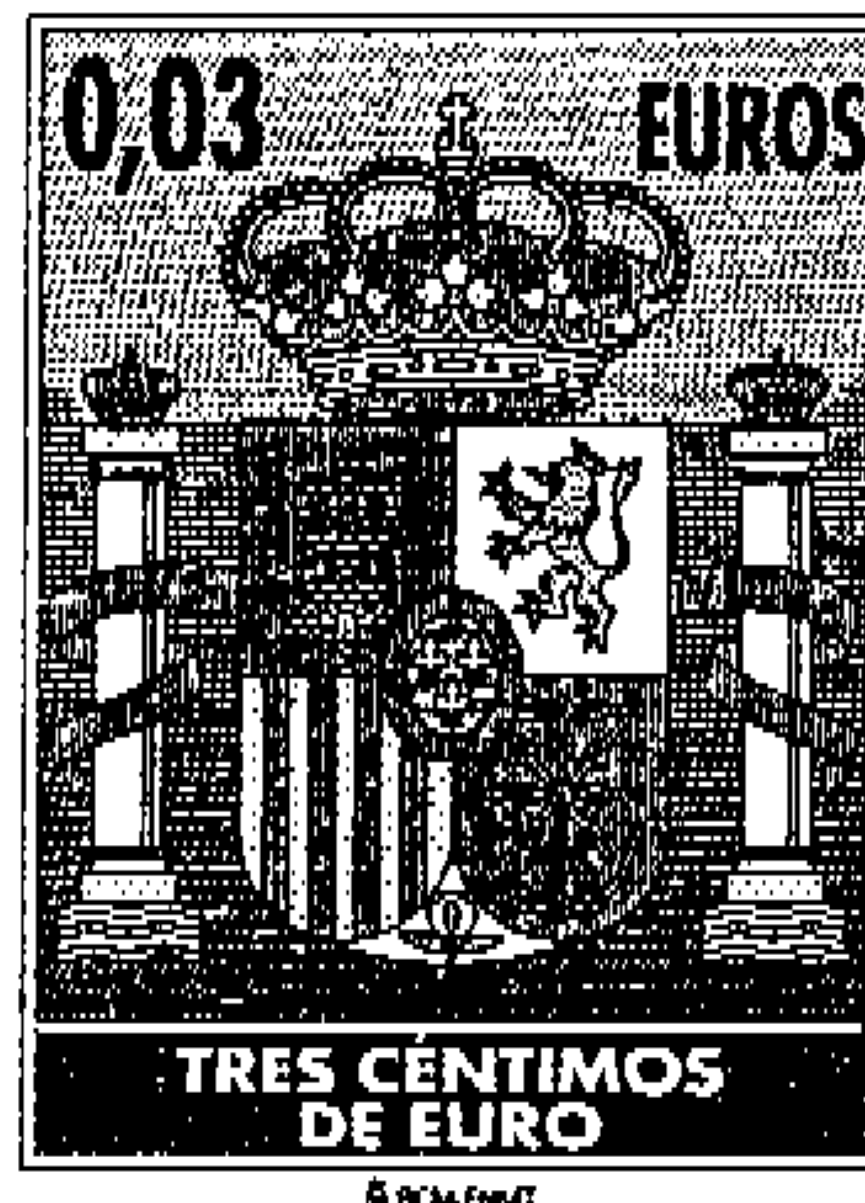
En el apartado 4.1, punto "Sociedades del Grupo", de este Informe se facilita información sobre las adquisiciones más significativas que han tenido lugar en el ejercicio 2005 de entidades asociadas y de nuevas participaciones en el capital de entidades que ya tenían la condición de asociadas al inicio del ejercicio.

En el Anexo 3 se facilita el Balance de Situación y las Cuenta de Resultados de los ejercicios 2005 y 2004 de la Sociedad "asociada" SBD Lloguer Social, S.A., en formato NIIF.

Transacciones entre sociedades incluidas en el perímetro de consolidación.

Las sociedades filiales tienen sus oficinas en locales propiedad de CEVASA, que ocupan en concepto de arrendatarios y por ello, realizan pagos a CEVASA. Además, a excepción de, Inversiones Dublin, SICAV, S.A. y con el fin de optimizar la gestión de tesorería, las restantes sociedades del grupo mantienen entre sí cuentas corrientes de préstamo.

Tanto los saldos como los resultados consecuencia de las transacciones entre las sociedades del grupo han sido eliminados en el proceso de consolidación de los estados contables.



011326579

CLASE 8.^a

Homogeneización de las partidas de las cuentas individuales de las Sociedades del perímetro

No ha sido necesario dada la homogeneidad de los principios contables utilizados para la elaboración de las cuentas anuales individuales que se han tomado como base para la elaboración de las cuentas anuales consolidadas.

4.3. NOTAS: EXPLICACIONES SOBRE LOS EPÍGRAFES DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DEL GRUPO CEVASA:

4.3.1. EXPLICACIONES SOBRE LOS EPIGRAFES DEL BALANCE.

4.3.1.1. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO: PROPIEDADES DE INVERSION

o DESCRIPCION Y OTRAS INFORMACIONES

"Propiedades de inversión", son todos los solares, terrenos y edificios propiedad de Grupo CEVASA, que no están ocupados por el mismo, y que se tienen para generar rentas o plusvalías. Corresponde a los edificios que componen los complejos inmobiliarios de Catalunya y Madrid, y son explotados en régimen de alquiler, además de algunos solares, destinados a promociones con ese fin.

El Grupo CEVASA a fecha de cierre del ejercicio 2005 no tiene ninguna obligación contractual adquirida, para la adquisición de Propiedades de Inversión.

El Grupo CEVASA no tiene restricción alguna para enajenar "Propiedades de Inversión". Sin embargo la existencia de contratos de arrendamiento en vigor supone un condicionante a tales enajenaciones. La duración de estos contratos oscila entre el año y los cinco años para los contratos de arrendamiento de renta libre, mientras que es indefinida en aquellos contratos sujetos al régimen de Viviendas de Protección Oficial (VPO). Éstas últimas constituyen el 69,49% del total de viviendas en alquiler.

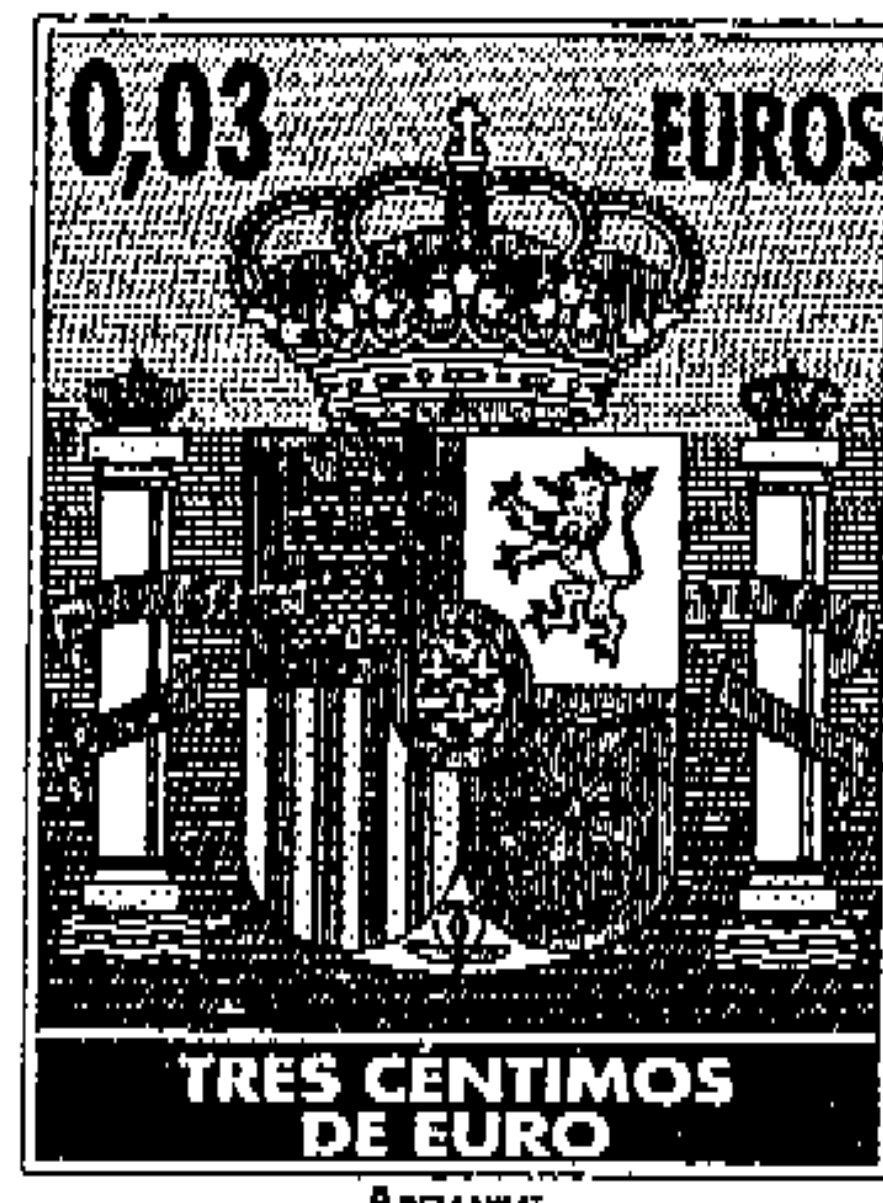
Se tienen contratados servicios de mantenimiento preventivo de las instalaciones que integran las propiedades de inversión. Además en Barcelona, se cuenta con un equipo propio de mantenimiento para solventar las posibles reparaciones que deban de llevarse a cabo en el complejo inmobiliario. El Grupo CEVASA cuenta con un equipo de personal destinado a la adecuación de las viviendas tras de desocupación por los inquilinos.

El Grupo no ha formalizado ningún contrato para el mantenimiento de sus inmuebles de inversión que abarque un período superior a cinco años.

o NORMAS DE VALORACION Y CRITERIOS APLICADOS.

De las dos opciones de valoración que se detallan en la NIC 40 para este tipo de activos, el Consejo de Administración de CEVASA ha optado por el valor de coste frente al valor razonable.

La valoración de las "Propiedades de Inversión", se realiza por el método de coste (precio de adquisición o de construcción más las actualizaciones llevadas a cabo hasta el año 1996 (se actualizaron estos valores en los ejercicios 1977, 1979, 1981, 1983 y 1996), y salvo los terrenos y solares, dichos bienes son objeto de amortización anual.



011326580

CLASE 8.^a

Las sustituciones o renovaciones de elementos que aumentan la vida útil del bien, o su capacidad económica, se contabilizan como mayor importe del inmovilizado tangible, con la consiguiente baja contable de los elementos sustituidos o renovados.

Las amortizaciones de las propiedades de inversión se calculan aplicando el método lineal, sobre el valor de coste de los activos menos su valor residual; entendiéndose que los terrenos sobre los que se asientan los edificios y otras construcciones tienen una vida útil indefinida y que, por tanto, no son objeto de amortización.

Las dotaciones anuales en concepto de amortización de los activos materiales se realizan con contrapartida en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada y, básicamente, equivalen a los porcentajes de amortización detallados en la nota numérica 4.3.1.1.b, del Anexo nº 4, determinados en función de los años de la vida útil estimada de los diferentes elementos.

Con el fin de detectar posibles deterioros de valor, se llevan a cabo anualmente tasaciones inmobiliarias independientes. Si el valor de tasación es menor que el de coste se registra una pérdida por deterioro. Se reflejan aumentos de valor solo hasta cubrir pérdidas por deterioro sufridas en períodos anteriores de forma que el valor registrado no supere nunca el valor de coste. Al 31 de diciembre de 2005, el balance de situación consolidado adjunto no recoge provisión alguna por este concepto.

○ INFORMACION NUMERICA SOBRE LOS SALDOS Y MOVIMIENTOS ANUALES DE LAS PARTIDAS.

Los movimientos de estas partidas durante los años 2004 y 2005, así como los coeficientes de amortización se detallan en las Notas Numéricas 4.3.1.1.a y 4.3.1.1.b que se acompañan en el Anexo n.º4.

Los ingresos procedentes del alquiler de inmuebles obtenidos por el Grupo por sus propiedades de inversión, arrendados en su totalidad en régimen de arrendamiento operativo, ascendieron a 8.758,8 miles de euros en el 2004 y a 10.070,5 miles euros en el 2005.

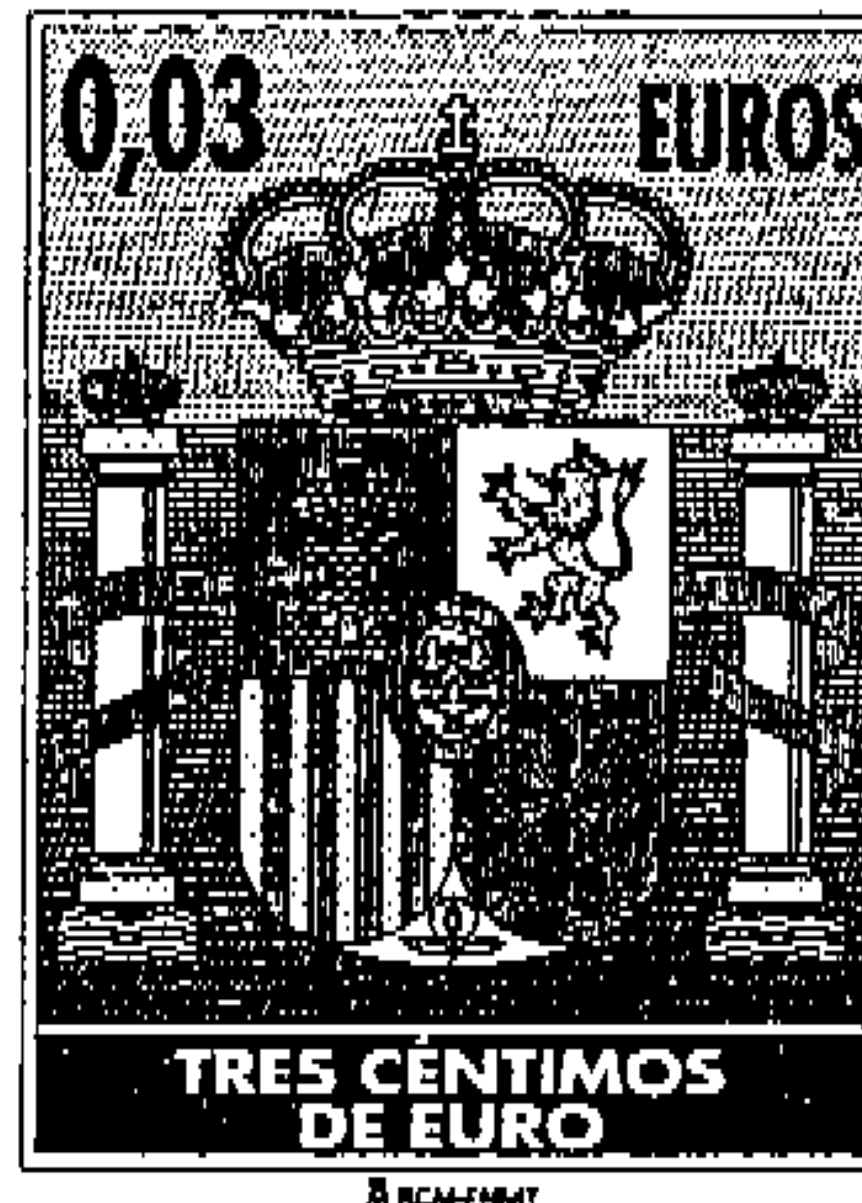
Ninguno de los inmuebles que componen las propiedades de inversión del Grupo se han amortizado en su totalidad.

4.3.1.2. PROPIEDADES, PLANTA Y QUIPO: PROPIEDADES OCUPADAS POR EL DUEÑO

○ DESCRIPCION

• Propiedades ocupadas por el dueño

"Propiedades ocupadas por el dueño", son aquellos inmuebles e instalaciones que se tienen para su uso en la producción o suministro de bienes y servicios, o con fines administrativos, y que se espera usar más de un período contable. Los más destacados son el complejo hotelero Cabo Cervera ubicado en la localidad de Torre Vieja (Alicante), así como las oficinas administrativas situadas en las localidades de Barcelona y Madrid.



011326581

CLASE 8.ª

o **NORMAS DE VALORACION Y CRITERIOS APLICADOS.**

Las Propiedades ocupadas por el dueño se valoran a valor de coste (precio de adquisición, menos la amortización acumulada y cualquier pérdida por deterioro de valor reconocida).

Las sustituciones o renovaciones de elementos que aumentan la vida útil del bien, o su capacidad económica, se contabilizan como mayor importe del inmovilizado tangible, con la consiguiente baja contable de los elementos sustituidos o renovados.

Los activos materiales adquiridos en régimen de arrendamiento financiero se registran en la categoría de activo a que corresponde el bien arrendado, amortizándose a lo largo de sus vidas útiles previstas siguiendo el mismo método que para los activos en propiedad, o, si no existe razonable certeza de que obtendrá la propiedad al finalizar el arrendamiento, se amortiza en el período más corto entre su vida útil o el plazo por el que se ha pactado el arrendamiento. Estos activos no representan más que una parte insignificante de los activos del Grupo.

Hasta el cierre del ejercicio 1996, los inmovilizados que habían sido adquiridos mediante contratos de leasing finalizados antes de la entrada en vigor del Plan General de Contabilidad (en adelante PGC) estaban contabilizados por el denominado "valor residual" o valor de la opción de compra ejercida. Por el contrario, aquellos contratos de leasing formalizados con posterioridad a la entrada en vigor del PGC, así como todos los que estaban vigentes hasta en dicha fecha, se registraron por los importes financiados a coste en origen de los activos, según la D.T. 5ª a) del RD 1643/1990, de 20 de diciembre por el que se aprobó el PGC. Tanto unos como otros fueron revalorizados tras el cierre del ejercicio de 1996, siguiendo los criterios del artículo 7.1 del RD 2607/1996. Estas revalorizaciones se amortizan dentro de los ejercicios que restan para completar la vida útil de los elementos actualizados.

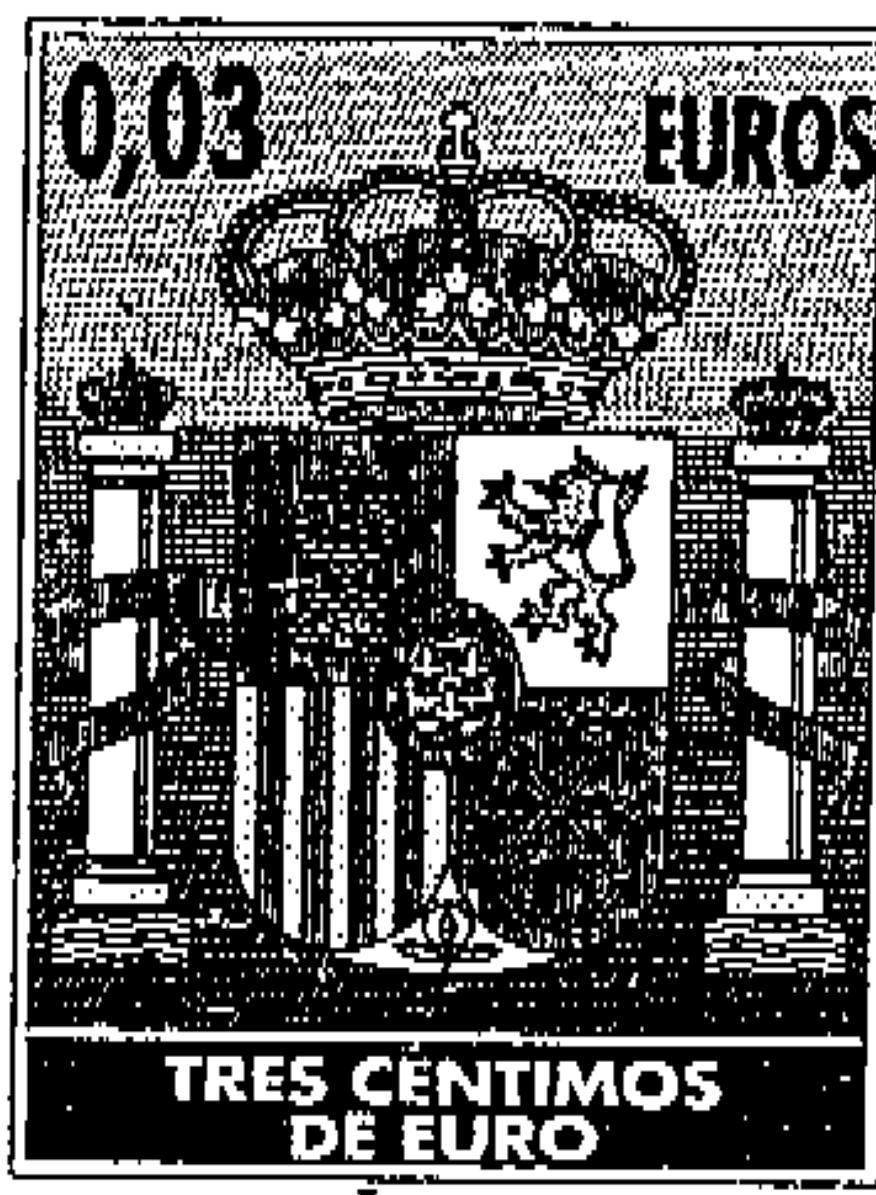
Los costes por intereses directamente imputables a la adquisición, construcción o producción de activos cualificados, que son activos que necesariamente precisan un período de tiempo sustancial para estar preparados para su uso o venta previstos, se añaden al coste de dichos activos, hasta el momento en que los activos estén sustancialmente preparados para su uso o venta previstos. Los ingresos procedentes de inversiones obtenidos en la inversión temporal de préstamos específicos que aún no se han invertido en activos cualificados se deducen de los costes por intereses aptos para la capitalización.

Los demás costes por intereses se reconocen en resultados en el período en que se incurren.

El Grupo no tiene la obligación de desmantelar determinados activos fijos tangibles al final de su vida útil.

Las amortizaciones de las "Propiedades ocupadas por el dueño" se calculan, aplicando el método lineal, sobre el valor de coste de los activos menos su valor residual; entendiéndose que los terrenos sobre los que se asientan los edificios y otras construcciones tienen una vida útil indefinida y que, por tanto, no son objeto de amortización.

Las dotaciones anuales en concepto de amortización de los activos materiales se realizan con contrapartida en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada y, básicamente, equivalen a los porcentajes de amortización detallados en la nota numérica 4.3.1.2.b del Anexo nº. 4, determinados en función de los años de la vida útil estimada, como promedio, de los diferentes elementos.



011326582

CLASE 8.ª

El beneficio o pérdida resultante de la enajenación o el retiro de un activo se calcula como la diferencia entre el importe de la venta y el importe en libros del activo, y se reconoce en la cuenta de resultados consolidada.

Aquellos componentes importantes de las "Propiedades ocupadas por el dueño", y que necesitan ser reemplazados en intervalos regulares, contablemente son tratados como activos diferentes al elemento principal, puesto que tienen una vida útil diferente al elemento principal. Dichos componentes se miden también al valor de coste, y se amortizan de forma lineal.

Por el contrario, todos aquellos costes destinados al mantenimiento y reparaciones de las instalaciones de tipo ordinario, se contabilizan como gasto del período.

El Grupo tiene formalizadas pólizas de seguros para cubrir los posibles riesgos a que están sujetos los diversos elementos de su inmovilizado tangible, así como las posibles reclamaciones que se le puedan presentar por el ejercicio de su actividad, entendiéndose que dichas pólizas cubren de manera suficiente los riesgos a los que están sometidos.

Al 31 de diciembre de 2005, el Grupo no tiene formalizados compromisos contractuales para la adquisición de propiedades. Tampoco los tenían a 31.12.2004.

Ni durante el ejercicio 2004 ni durante el ejercicio 2005 se han activado gastos financieros en el epígrafe "Propiedades ocupadas por el dueño".

No se han producido cambios en la estimación de la vida útil ni en los valores residuales. Los métodos de depreciación aplicados en el ejercicio 2005 no han experimentado variación alguna respecto a los aplicados en el ejercicio anterior.

○ INFORMACION NUMERICA SOBRE LOS SALDOS Y MOVIMIENTOS ANUALES DE LAS PARTIDAS.

El detalle y movimiento de estas partidas durante los años 2004 y 2005, así como los coeficientes de amortización se pueden ver en las Notas Numéricas 4.3.1.2.a y 4.3.1.2.b del Anexo nº. 4.

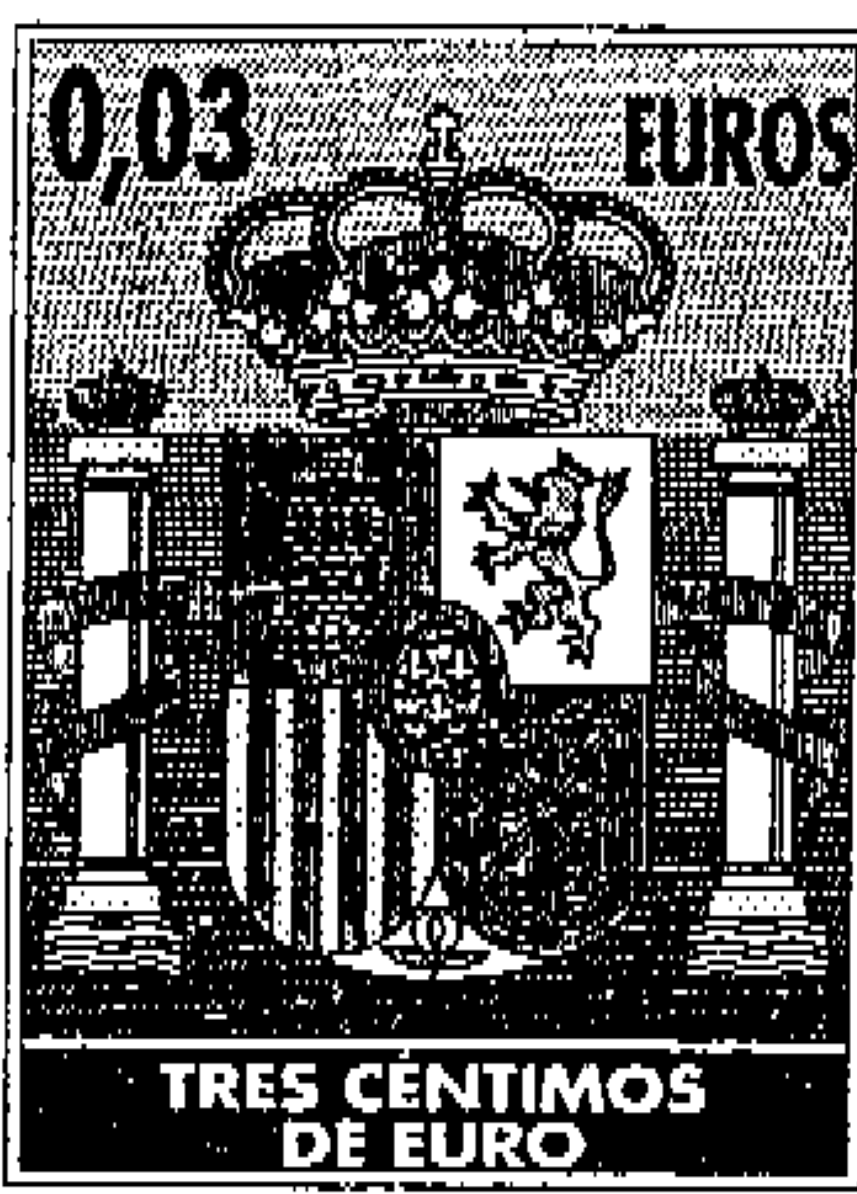
4.3.1.3. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO: PROPIEDADES EN CONSTRUCCION O EN STOCK CON DESTINO PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

○ DESCRIPCION

Se trata de aquellos solares sin edificar y de inmuebles en construcción destinados a la producción, al alquiler o a fines administrativos, o a otros fines aún por determinar. En el caso del Grupo CEVASA las propiedades en construcción o en stock actuales se destinarán exclusivamente a Propiedades de Inversión.

Durante el año 2005 se finalizó la construcción de un edificio industrial en Barcelona (barrio de Bon Pastor), destinado a alquiler. De igual modo en el año 2005 se adquirió un solar en Barcelona (barrio de la Sagrera) con el fin de realizar una promoción inmobiliaria destinada al alquiler.

○ NORMAS DE VALORACION Y CRITERIOS APLICADOS.



011326583

CLASE 8.ª

Las Propiedades en construcción o en stock con destino "Propiedades, planta y equipo" se registran a su precio de coste, deduciendo las pérdidas por deterioros de valor reconocidas. El coste incluye los honorarios profesionales, gastos notariales y de registro, impuestos y tasas, y costes de urbanización y construcción en función de las certificaciones respecto a la obra ejecutada (no acopios). La amortización de estos activos, al igual que la de otros activos inmobiliarios, comienza cuando los activos están listos para el uso para el que fueron concebidos.

Durante los ejercicios 2004 y 2005, no se han activado dentro del coste de las propiedades, planta equipo en construcción ni gastos financieros ni gastos de personal.

○ **INFORMACION NUMERICA SOBRE LOS SALDOS Y MOVIMIENTOS ANUALES DE LAS PARTIDAS**

El detalle y movimiento des estas partidas durante los años 2004 y 2005 de esta cuenta, se pueden ver en la Nota Numérica 4.3.1.3 del Anexo nº. 4.

4.3.1.4. ACTIVOS INTANGIBLES

○ **DESCRIPCION**

Son activos no monetarios identificables, aunque sin apariencia física, que surgen como consecuencia de un negocio jurídico o han sido desarrollados por las entidades consolidadas. Solo se reconocen contablemente aquellos cuyo coste puede estimarse de manera razonablemente objetiva y de los que las entidades consolidadas estiman probable obtener en el futuro beneficios económicos.

Los activos intangibles en el Grupo CEVASA se componen exclusivamente de aplicaciones informáticas.

○ **NORMAS DE VALORACION Y CRITERIOS APLICADOS.**

Los activos intangibles se reconocen inicialmente por su coste de adquisición o producción y, posteriormente se valoran a su coste menos, según proceda, su correspondiente amortización acumulada y las pérdidas por deterioro que hayan experimentado, todo ello siguiendo el tratamiento de referencia de las NIIF.

Un activo intangible generado internamente únicamente se reconoce si se cumplen todas las condiciones indicadas a continuación:

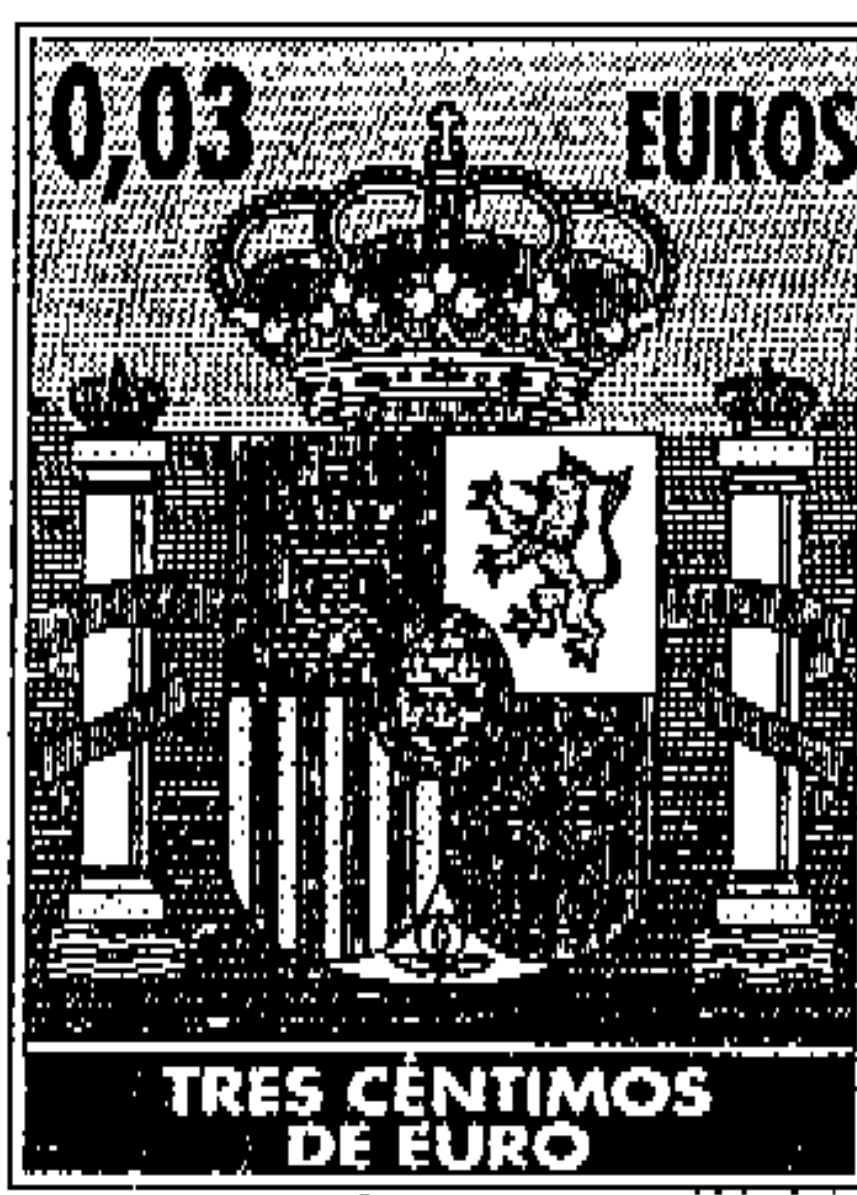
- a) si se crea un activo que pueda identificarse (como software o nuevos procesos);
- b) si es probable que el activo creado genere beneficios económicos en el futuro; y
- c) si el coste del desarrollo del activo puede evaluarse de forma fiable.

No se reconocen como activos intangibles, si no como gastos del periodo en que se incurren, las marcas, las cabeceras de periódicos o revistas, los sellos o denominaciones editoriales, las listas de clientes u otras partidas similares generadas internamente.

Los costes de actividades de investigación y de desarrollo de nuevos conceptos residenciales se reconocen como gasto en el periodo en que se incurren, al considerar, bajo un criterio de máxima prudencia, que es poco probable que generen beneficios económicos directos en el futuro.



CLASE 8.^a



011326584

Los activos intangibles generados internamente se amortizan linealmente a lo largo de sus vidas útiles.

Los activos intangibles pueden ser de "vida útil indefinida" - cuando, sobre la base de los análisis realizados de todos los factores relevantes, se concluye que no existe un límite previsible del período durante el cual se espera que generarán flujos de efectivo netos a favor de las entidades consolidadas - o de "vida útil definida", en los restantes casos.

En el caso del Grupo CEVASA no se han desarrollado activos generados internamente. Todos los activos intangibles son de vida definida estimada como promedio de los diferentes elementos, y se amortizan en función de la misma. Al tratarse de aplicaciones informáticas que incurren rápidamente en obsolescencia tecnológica se amortizan linealmente, a razón un 25% anual.

En ambos casos, las entidades consolidadas reconocen contablemente en el estado de resultados cualquier pérdida que haya podido producirse en el valor registrado de estos activos. Los criterios para el reconocimiento de las pérdidas por deterioro de estos activos y, en su caso, de las recuperaciones de las pérdidas por deterioro registradas en ejercicios anteriores son similares a los aplicados para los activos materiales.

Cuando una aplicación informática no amortizada en su totalidad se considera obsoleta y deja de utilizarse en la gestión de los negocios de Grupo, se da de baja de los registros por el valor contable.

Los costes de mantenimiento de los sistemas informáticos se registran con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio en que se incurren.

Las aplicaciones informáticas pueden estar contenidas en un activo material o tener sustancia física, incorporando por tanto elementos tangibles e intangibles. Estos activos se reconocen como activo material cuando forman parte integral del activo material vinculado siendo indispensables para su funcionamiento.

La amortización de las aplicaciones informáticas se realiza linealmente en un período de cuatro años desde la entrada en explotación de cada aplicación.

○ **INFORMACION NUMERICA SOBRE LOS SALDOS Y MOVIMIENTOS ANUALES DE LAS PARTIDAS.**

El detalle y movimiento de estas partidas en los años 2004 y 2005, se pueden ver en las Notas Numéricas 4.3.1.4 del Anexo nº. 4.

El importe de los activos intangibles en explotación totalmente amortizados a 31 de diciembre de 2005 asciende a 71,5 miles de euros, importe idéntico al de 31 de diciembre de 2004.

Los activos intangibles del Grupo CEVASA registrados en este epígrafe no han sido desarrollados internamente y solo se dispone de licencias de uso de los mismos por las sociedades del Grupo, no siendo posible cederlas ni transmitir las a terceros.

4.3.1.5. INVERSIONES EN EMPRESAS SUBSIDIARIAS /PARTICIPACION EN SOCIEDADES PUESTAS EN EQUIVALENCIA



011326585

CLASE 8.^a

○ DESCRIPCIÓN

Las inversiones registradas en este epígrafe en concepto de empresas subsidiarias se corresponden con el valor de participación en SBD Lloguer Social, S.A., participada en un 40%.

○ NORMAS DE VALORACIÓN

Esta inversión se valora por el método de "participación", registrándose en las cuentas consolidadas por su valor neto patrimonial en función de la participación del Grupo en su capital, una vez considerados los dividendos percibidos de las mismas y otras estimaciones patrimoniales.

○ INFORMACIÓN NUMÉRICA SOBRE LOS SALDOS Y MOVIMIENTOS ANUALES DE LAS PARTIDAS.

El importe registrado responde al siguiente detalle:

	<u>31.12.2005</u>	<u>31.12.2004</u>
* Valor Patrimonial SBD LLoguer Social, S.A.	4.793,6 miles de euros	299,4 miles de euros
* 40% participación	1.917,5 miles de euros	119,7 miles de euros

4.3.1.6. STOCKS: EXISTENCIAS COMERCIALES

○ DESCRIPCIÓN

– Existencias Comerciales:

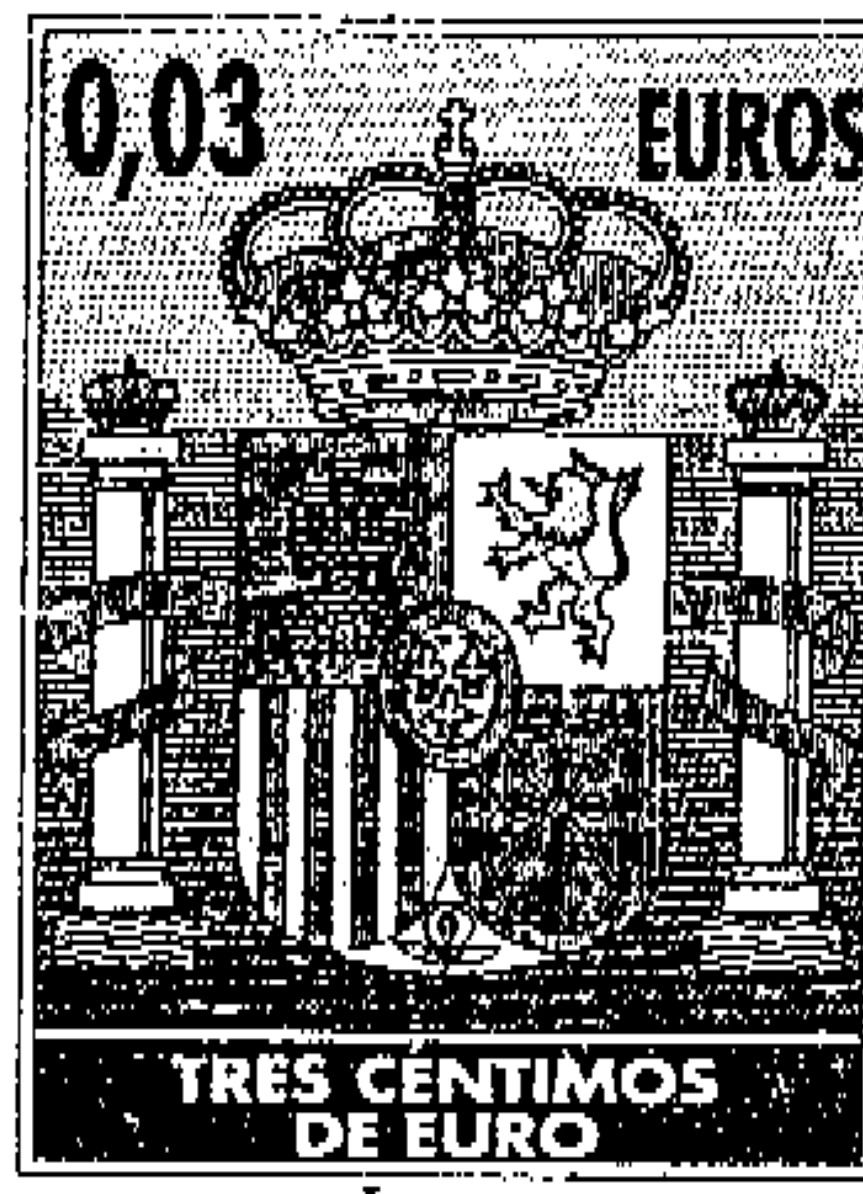
Son aquellas formadas por los productos para reposición, y que se encuentran al cierre del ejercicio en los almacenes de los centros de trabajo del Grupo CEVASA.

○ NORMAS DE VALORACIÓN

Las "Existencias Comerciales" y los "Otros Aprovisionamientos" se valoran al coste de adquisición. El coste incluye los costes de los materiales directos, así como los costes incurridos al trasladar las existencias a su ubicación. Dichas existencias se encuentran valoradas según el método del coste medio ponderado.

Los descuentos comerciales, las rebajas obtenidas y otras partidas similares se deducen en la determinación del precio de adquisición.

Las Sociedades de Grupo realizan una evaluación del valor neto realizable de las existencias al final del ejercicio dotando la oportuna pérdida cuando las mismas se encuentran sobrevaloradas. Cuando las circunstancias que previamente causaron el deterioro hayan dejado de existir o cuando exista clara evidencia de incremento en el valor neto realizable debido a un cambio en las circunstancias económicas,



011326586

CLASE 8.ª

se procede a revertir al importe de la provisión. En el caso del Grupo CEVASA, no se han dotado tales provisiones debido a que no se han producido las circunstancias detalladas anteriormente.

- **INFORMACIÓN NUMÉRICA SOBRE LOS SALDOS Y MOVIMIENTOS ANUALES DE LAS PARTIDAS.**

El detalle y movimiento de estas partidas durante los años 2004 y 2005, se pueden ver en la Nota Numérica 4.3.1.6. del Anexo nº. 4.

4.3.1.7. STOCKS INMOBILIARIOS: TERRENOS Y SOLARES

- **DESCRIPCION**

Este epígrafe comprende los "Terrenos y solares" adquiridos por el Grupo CEVASA, y que se destinarán al desarrollo de futuras promociones inmobiliarias para la venta.

- **NORMAS DE VALORACION Y CRITERIOS APLICADOS.**

Los "Terrenos y solares" son valorados por el método del coste, incluyéndose en el mismo aquellos gastos directos asociados a la transmisión (gastos notariales, registrales, comisiones de intermediarios, etc.) e impuestos que gravan las operaciones (Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, Impuesto sobre el Valor Añadido cuando no es deducible fiscalmente, etc.)

Los costes de financiación externa, para la adquisición de los "Terrenos y solares", cuando existen, son imputados como más coste del terreno o solar, en lugar de considerarse como gasto del período en el que se realizan.

Los costes de adquisición reflejan, por tanto, los siguientes costes:

- a) el precio de compra del terreno o solar,
- b) los impuestos relacionados con la adquisición (aquellos que no sean recuperables por la empresa de las Administraciones Tributarias),
- c) los trabajos técnicos y administrativos (previos a la construcción),
- d) y los costes de financiación incurridos en la adquisición del terreno o solar.

- **INFORMACION NUMERICA SOBRE LOS SALDOS Y MOVIMIENTOS ANUALES DE LAS PARTIDAS.**

El detalle y movimiento de estas partidas durante los años 2004 y 2005, se pueden ver en la Nota Numérica 4.3.1.9 a del Anexo nº. 4.

4.3.1.8. STOCKS INMOBILIARIOS: EDIFICIOS EN CONSTRUCCION

- **DESCRIPCION.**

Son los inmuebles en construcción destinados a promociones inmobiliarias para la venta.



011326587

CLASE 8.ª

○ **NORMAS DE VALORACION Y CRITERIOS APLICADOS.**

Los "Edificios en construcción" son valorados por el método del coste (incluye los costes de adquisición más los costes de conversión de los mismos). Los costes de conversión son aquellos en los que se incurre para llevar a cabo la transformación del solar o terreno a edificio acabado. Dichos costes se pueden dividir en costes directos e indirectos, y a su vez los indirectos pueden ser variables o fijos.

Asimismo, los costes de financiación externa en los que se incurre para la conversión de los terrenos o solares a edificio acabado, son imputados como mayor coste de edificio en curso, en lugar de considerarse como gasto del período en el que se realizan.

Los costes de conversión, reflejan los siguientes costes:

a) Costes directos: son aquellos costes relacionados directamente con la urbanización y acondicionamiento del solar, y con la construcción del edificio.

b) Los costes indirectos más destacados son:

- los honorarios de los técnicos (durante la construcción),
- impuestos relacionados con la construcción y finalización del edificio (y que no sean recuperables por la empresa de las Administraciones Tributarias),
- seguros de la obra,
- costes administrativos,
- y por último los costes de financiación externa en los que se ha incurrido para poder desarrollar la promoción inmobiliaria (el detalle de los mismos se pueden ver en la Nota Numérica 4.3.1.9.b del Anexo 4).

○ **INFORMACION NUMERICA SOBRE LOS SALDOS Y MOVIMIENTOS ANUALES DE LAS PARTIDAS.**

El detalle y movimiento de estas partidas durante los años 2004 y 2005, se pueden ver en la Nota Numérica 4.3.1.9.a del Anexo nº. 4,

4.3.1.9. STOCKS INMOBILIARIOS: EDIFICIOS ACABADOS

○ **DESCRIPCION**

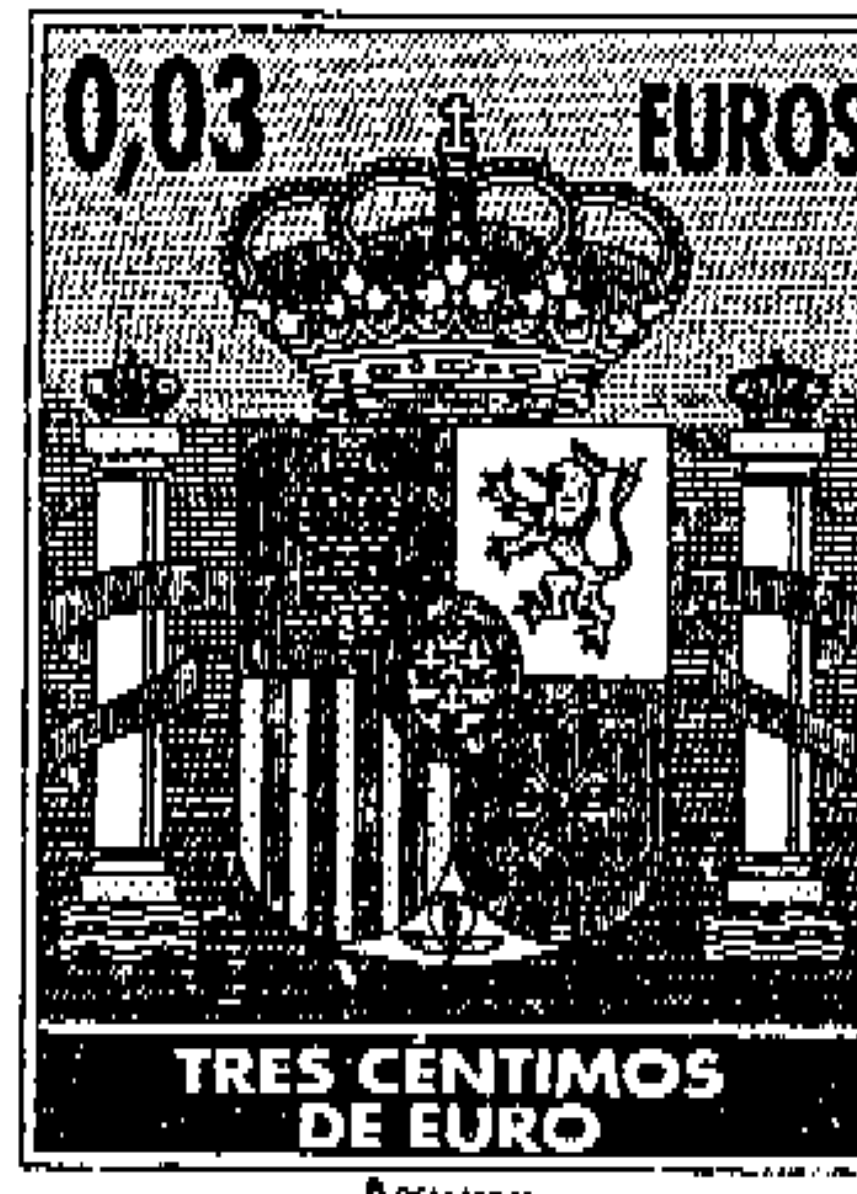
En este epígrafe se registran las construcciones ya finalizadas y destinadas a la venta.

○ **NORMAS DE VALORACION Y CRITERIOS APLICADOS.**

Los "Edificios acabados", son valorados por el método del coste, éste está compuesto por los costes de adquisición más los costes de conversión y por último los costes de legalización de obra.

A partir del momento en el que se ha finalizado la construcción, ya no se imputan costes de financiación externa dentro del coste de la obra.

Los costes de legalización, son:



011326588

CLASE 8.^a

- honorarios de notarios,
- honorarios del registro de la propiedad,
- impuestos y tasa que gravan la legalización.

○ **INFORMACION NUMERICA SOBRE LOS SALDOS Y MOVIMIENTOS ANUALES DE LAS PARTIDAS.**

El detalle y movimiento de estas partidas, durante los años 2004 y 2005, se pueden ver en la Nota Numérica 4.3.1.9.a del Anexo nº. 4.

4.3.1.10. DEUDORES: CLIENTES CORRIENTES

○ **DESCRIPCION**

El epígrafe Clientes Corrientes incluye importes a cobrar procedentes de la venta de bienes o prestación de servicios derivados de las diferentes actividades que desarrolla el Grupo CEVASA.

○ **NORMAS DE VALORACION Y CRITERIOS APLICADOS.**

Los importes que se acreditan se registran por su valor nominal.

Período de crédito e intereses a cobrar, sobre los clientes corrientes:

En el caso de los clientes asociados a la actividad de "Patrimonio en alquiler", no existe período de crédito, puesto que los alquileres se devengan y cobran a principio de cada mes. No se cobran intereses sobre las cuentas a cobrar a partir de la fecha de la factura.

En cuanto a los clientes de la actividad de "Explotación hotelera", existen dos tipos de clientes:

- a) Clientes "individuales", en los que no existe período de crédito, puesto que el devengo y el cobro de la factura se dan en el mismo día.
- b) Mayoristas y Agencias de Viajes: en este caso sí que existe período de crédito, que oscila entre los 30 días como mínimo y los 90 días como máximo. Para este tipo de clientes, tampoco se cobran intereses sobre las cuentas a cobrar a partir de la fecha de factura.

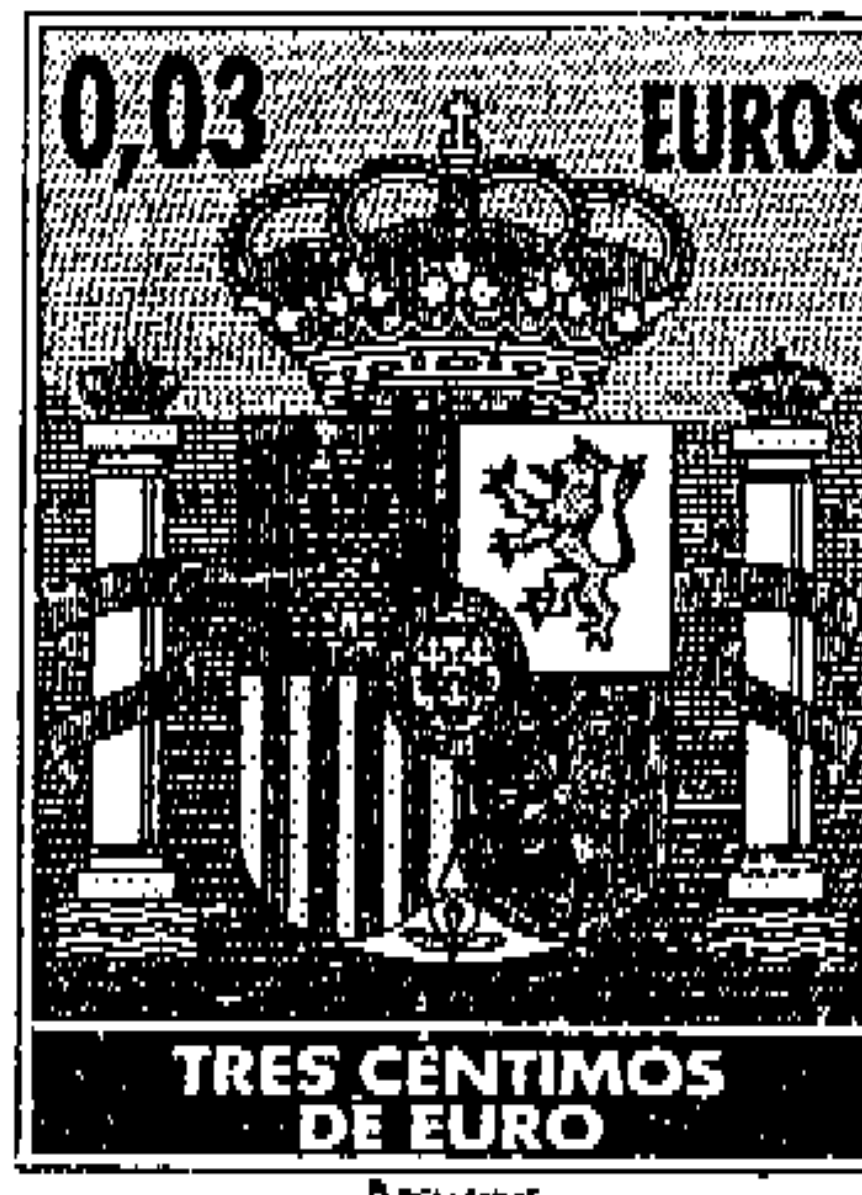
En el caso de los clientes asociados a la actividad de "Gestión Inmobiliaria" se diferencia entre las facturas emitidas en concepto de:

- a) Pequeñas reparaciones: en este caso no existe período de crédito, puesto que el devengo de la factura y el cobro de la misma se producen en el mismo día.
- b) Trabajos de rehabilitación de viviendas y oficinas: si se trata de clientes "individuales" o personas físicas, no existe período de crédito, ya que la factura se devenga y cobra el mismo día. En el caso de que el cliente sea una persona jurídica, sí que existe período de crédito, que oscila entre los 30 y 60 días como máximo. Al igual que en los apartados anteriores, no se cobran intereses sobre las cuentas a cobrar a partir de la fecha de factura.

En último lugar, en el caso de clientes asociados a la actividad de "Proyectos y Promoción Inmobiliaria", no existe período de crédito, si no todo lo contrario. Son estos clientes quienes financian parte de las construcciones mediante anticipos a cuenta del precio de venta pactado.



CLASE 8.ª



011326589

Provisiones por insolvencias:

El saldo de esta cuenta totaliza los importes acreditados a clientes de los que se estima poco probable su cobro por darse determinadas circunstancias. En estos casos, con un criterio de máxima prudencia, se contabilizan por el valor razonable de estos créditos, dotándose la correspondiente pérdida contra la cuenta de resultados. Si posteriormente se producen determinados hechos (o si se cobran esas deudas) que hacen que se estime mucho más probable el cobro de esos créditos, entonces se reajusta al alza el valor razonable de los mismos, con abono a la cuenta de resultados.

Periódicamente (mensualmente) se evalúa algún posible deterioro de valor de esos saldos, ajustándose los mismos a los importes que se estime probable recuperar (valor razonable) o cobrar, ajustándose las cuentas compensadoras "provisión por insolvencias" contra la cuenta de resultados.

Las provisiones se dotan si se da alguna de las siguientes circunstancias:

- a) si han transcurrido más de 6 meses desde la fecha acordada de pago de las facturas si que se hayan cobrado,
- b) si dichos importes adeudados son reclamados judicialmente,
- c) en aquellos casos en los que el cliente ha sido declarado en quiebra, suspensión de pagos o circunstancias análogas,
- d) y por último, en aquellas ocasiones en que, existan sospechas razonables que nos hacen dudar de la voluntad o de la capacidad de pago de los deudores, con independencia de la antigüedad de la deuda.

Los Administradores consideran que el importe en libros de las cuentas de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar se aproxima a su valor razonable.

○ INFORMACION NUMERICA SOBRE LOS SALDOS Y MOVIMIENTOS ANUALES DE LAS PARTIDAS.

El detalle y movimiento de estas partidas, durante los años 2004 y 2005, se pueden ver en la Nota Numérica 4.3.1.13 del Anexo nº. 4.

4.3.1.11. DEUDORES: DEUDORES VARIOS

○ DESCRIPCION

Corresponden a los importes nominales acreditados con origen distinto a la venta de bienes o prestación de servicios.

○ NORMAS DE VALORACION Y CRITERIOS APLICADOS.

Los criterios y normas de valoración que se siguen para estos créditos para estos créditos no difieren significativamente de los que se han relacionado en el apartado anterior 4.3.1.10 "Clientes", y a ellos nos remitimos.

○ INFORMACION NUMERICA SOBRE LOS SALDOS Y MOVIMIENTOS ANUALES DE LAS PARTIDAS.



011326590

CLASE 8.ª

El detalle y movimiento de estas partidas, durante los años 2004 y 2005, se pueden ver en la Nota Numérica 4.3.1.13 del Anexo nº.4.

4.3.1.12. DEUDORES: PERSONAL

- **DESCRIPCION.**

Corresponden a los anticipos de sueldos entregados a personal del Grupo CEVASA.

- **NORMAS DE VALORACION Y CRITERIOS APLICADOS.**

Los importes acreditados de personal empleado en las sociedades del Grupo se valoran por su valor nominal, que es igual al importe entregado, sin que se apliquen intereses sobre tales importes por el período que va entre la entrega de los mismos y su recuperación.

Las sociedades del Grupo tienen como política general no facilitar anticipos al personal empleado por encima de las que puedan exigirse en aplicación de la normativa laboral que les es de aplicación. Sólo en muy contadas ocasiones y atendiendo a circunstancias personales que lo justifican se conceden tales anticipos, después de estudiar tales casos por la dirección general.

Cuando se conceden, tales anticipos se descuentan posteriormente de nóminas a pagar y no se conceden por períodos superiores a 6 meses.

- **INFORMACION NUMERICA SOBRE LOS SALDOS Y MOVIMIENTOS ANUALES DE LAS PARTIDAS.**

El detalle y movimientos de estas partidas, durante los años 2004 y 2005, se pueden ver en la Nota Numérica 4.3.1.13 del Anexo nº. 4.

4.3.1.13. DEUDORES: ADMINISTRACIONES PUBLICAS

- **DESCRIPCION**

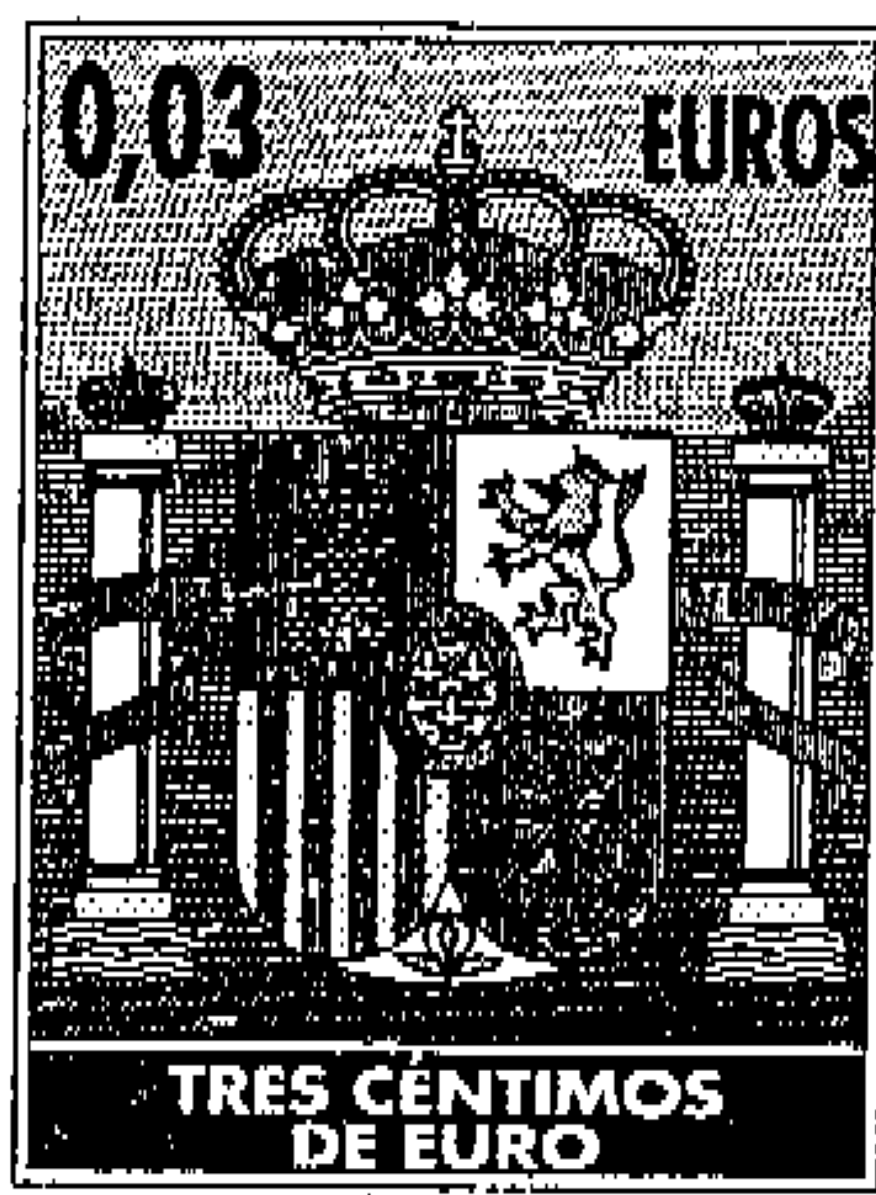
Corresponde a la devolución pendiente de impuestos satisfechos acreditados ente las Administraciones Públicas, principalmente por el Impuesto sobre el Valor Añadido.

Respecto a los activos por impuestos diferidos, se describen en el apartado 4.3.2.6. de este informe.

- **NORMAS DE VALORACION Y CRITERIOS APLICADOS.**

En aplicación del principio de prudencia valorativa, los importes que se contabilizan son los que servirán de base para la devolución, sin considerar los intereses legales que pudieran ser de aplicación en algunos casos.

- **INFORMACION NUMERICA SOBRE LOS SALDOS Y MOVIMIENTOS ANUALES DE LAS PARTIDAS.**



011326591

CLASE 8.ª

El detalle y movimiento de estas partidas, durante los años 2004 y 2005, se pueden ver en la Nota Numérica 4.3.1.13 del Anexo nº. 4.

4.3.1.14. DEPOSITOS Y FIANZAS

o DESCRIPCION

Corresponden mayoritariamente a los importes depositados por el grupo CEVASA ante las Administraciones Públicas Autonómicas, que previamente han recibido de los inquilinos de los complejos inmobiliarios en concepto de fianzas.

o NORMAS DE VALORACION Y CRITERIOS APLICADOS.

Estos depósitos constituidos ante diferentes Administraciones Públicas se registran por su valor efectivo depositado.

Tanto estos depósitos como los importes acreditados a las Administraciones Públicas no se someten a pruebas de deterioro, al considerar que las Administraciones Públicas no incurrirán en insolvencia, quiebra o suspensión de pagos alguna.

o INFORMACION NUMERICA SOBRE LOS SALDOS Y MOVIMIENTOS ANUALES DE LAS PARTIDAS.

El detalle y movimiento de estas partidas, se pueden ver en la Nota Numérica 4.3.1.14 del Anexo nº. 4.

4.3.1.15. ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA SU NEGOCIACIÓN:

o DESCRIPCION

Este epígrafe recoge todos los activos financieros de titularidad de las sociedades del Grupo incluyéndose entre los mismos, por este orden:

- a) Instrumentos de capital de otras empresas o derechos sobre los mismos, principalmente acciones de sociedades con títulos admitidos a cotización oficial en los Mercados de valores. Estas sociedades son de ratings elevados y sus acciones forman parte, en su mayoría, de índices bursátiles.
- b) Participaciones en fondos de inversión.
- c) Derechos contractuales a recibir efectivo u otro activo financiero por parte de otras empresas. Aquí se encuentran inversiones en pagarés bancarios, títulos de deuda emitidas por sociedades, etc.
- d) Derechos contractuales a intercambiar instrumentos financieros con otras empresas, en condiciones claramente favorables.
- e) Depósitos bancarios de efectivo a plazo de efectivo.

o NORMAS DE VALORACION Y CRITERIOS APLICADOS.



CLASE 8.ª



011326592

Los activos financieros se reconocen en el balance de situación del Grupo cuando se lleva a cabo su adquisición (fecha de negociación). Se registran inicialmente por su valor razonable, incluyéndose en general los costes de la operación.

Todos los activos financieros materializados por las sociedades del Grupo se clasifican como activos negociables o activos adquiridos por las sociedades con el objetivo de beneficiarse a corto plazo de las variaciones que experimenten en sus precios o con las diferencias existentes entre su precio de compra o venta.

Para los activos negociables, los beneficios y las pérdidas procedentes de las variaciones en el valor razonable se incluyen en los resultados netos del ejercicio.

Se entiende por valor razonable de un instrumento financiero en una fecha dada el importe por el que podría ser comprado o vendido en esa fecha entre dos partes, en condiciones de independencia mutua e informadas en la materia, que actuaran libre y prudentemente. La referencia más objetiva y habitual del valor razonable de un instrumento financiero es el precio que se pagaría por él en un mercado organizado, transparente y profundo ("precio de cotización" o "precio de mercado"). Si este precio de mercado no puede ser estimado de manera objetiva y fiable para un determinado instrumento financiero, se recurre para estimar su valor razonable al establecido en transacciones recientes de instrumentos análogos o al valor actual descontado de todos los flujos de caja futuros (cobros o pagos), aplicando un tipo de interés de mercado de instrumentos financieros similares (mismo plazo, moneda, tipo de tasa de interés y misma calificación de riesgo equivalente).

El tipo de interés efectivo es el tipo de actualización que iguala exactamente el valor de un instrumento financiero a la totalidad de sus flujos de efectivo estimados por todos los conceptos a lo largo de su vida remanente. Para los instrumentos financieros a tipo de interés fijo, el tipo de interés efectivo coincide con el tipo de interés contractual establecido en el momento de su adquisición más, en su caso, las comisiones que, por su naturaleza, sean asimilables a un tipo de interés. En los instrumentos financieros a tipos de interés variable, el tipo de interés efectivo coincide con la tasa de rendimiento vigente por todos los conceptos hasta la primera revisión del tipo de interés de referencia que vaya a tener lugar.

Todos los activos financieros del Grupo CEVASA son corrientes, puesto que sus vencimientos son inferiores al año, y, en su mayor parte, pueden ser convertidos en efectivo de manera inmediata.

El valor razonable de estas partidas se ha determinado tomando como referencia las cotizaciones publicadas en los mercados activos al cierre del ejercicio.

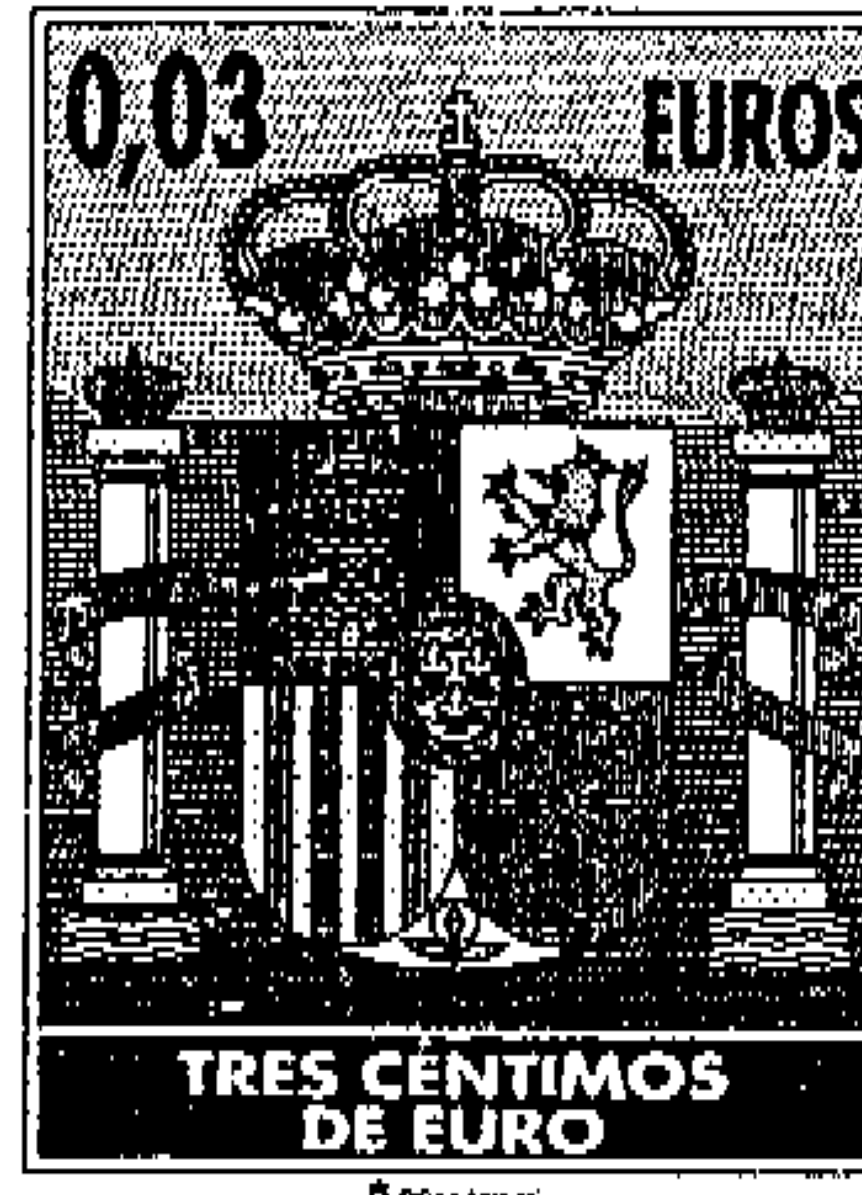
○ **INFORMACION NUMERICA SOBRE LOS SALDOS Y MOVIMIENTOS ANUALES DE LAS PARTIDAS.**

El detalle y movimiento de estas partidas, durante los años 2004 y 2005, se pueden ver en la Nota Numérica 4.3.1.15 del Anexo nº. 4.

4.3.1.16. EFECTIVO Y OTROS MEDIOS LIQUIDOS EQUIVALENTES

○ **DESCRIPCION**

El epígrafe "Efectivo y otros medios líquidos equivalentes" incluye tanto los importes existentes en las cajas del Grupo, como los saldos existentes en cuentas corrientes y de crédito abiertas en diferentes



011326593

CLASE 8.ª

entidades financieras. También se recogen los depósitos con un vencimiento inicial de tres meses o un plazo inferior.

El importe en libros de estos activos se aproxima a su valor razonable.

4.3.1.17. CAPITAL Y RESERVAS

o DESCRIPCION

- Capital Suscrito.

A 31/12/2005 el capital social de la Sociedad Dominante asciende a 8.086.140 euros y está representado por 1.374.690 acciones de 6 euros de valor nominal, totalmente desembolsadas y de una única serie.

Todas las acciones son de carácter ordinario y no tienen ningún tipo de limitación o de restricción de disponibilidad.

- Autocartera.

Según las normas internacionales de información financiera (NIIF, s), el valor de coste de la autocartera de la sociedad dominante debe presentarse en el balance consolidado reduciendo el Patrimonio Neto. Al cierre del ejercicio existían 9.948 acciones en autocartera con un coste total de 1.988,5 miles de euros (0,12% del capital social).

- Reservas con disponibilidad limitada.

Las reservas con disponibilidad limitada son:

- a) Reserva Legal: Salvo lo dispuesto en el art. 157 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y de acuerdo al artículo 214 de la misma ley, solo podrá destinarse a la compensación de pérdidas. Aunque el saldo contabilizado en esta cuenta sea de 1.657,7 miles de euros, el total indisponible es de 1.617,2 miles de euros.
- b) Reserva de revalorización RDL 7/1996, de 7 de junio: Durante 1997 la Agencia Tributaria comprobó las operaciones de actualización llevadas a cabo por el Grupo, y las consideró correctas, por lo que el saldo de la cuenta puede ser destinado, bien a eliminar resultados contables negativos, bien a ampliar el capital social. Sin embargo, el saldo de esta cuenta no podrá ser distribuido, directa o indirectamente, a menos que la plusvalía haya sido realizada, bien sea porque los elementos patrimoniales actualizados hayan sido completamente amortizados o hayan sido transmitidos o dados de baja en los libros de contabilidad.

A partir del 31.12.2006 esta cuenta podrá destinarse a incrementar las reservas de libre disposición, que podrán ser distribuidas dando derecho a la deducción por doble imposición de dividendos.

Tras la venta y bajas de algunos inmovilizados actualizados pueden considerarse distribuibles un total de 506,7 miles de euros.

- c) Reservas para acciones propias: Esta reserva se va dotando conforme se adquieren acciones propias y es indisponible en tanto se mantienen dichas acciones en la autocartera de la Sociedad. El importe de esta reserva suma 1.988,5 miles de euros.



011326594

CLASE 8.ª

- d) Reserva por capital amortizado: Recoge el importe de las reducciones de capital llevadas a cabo acogiendo el Grupo CEVASA a lo que disponían los artículos 47 y 101 de la Ley de Sociedades Anónimas de 17.07.51, derogada hace años. Como en estas reducciones, y de acuerdo con la citada Ley, no se requería el cumplimiento de los requisitos del art. 98 de la misma, era obligatorio crear una reserva indisponible en los términos de la reserva legal, por el importe nominal de las reducciones de capital. El importe acumulado en esta cuenta asciende a 2.070,1 miles de euros.
- e) Reserva art. 167 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas: La disposición de esta reserva debe cumplir ciertos requisitos y recoge el importe de las reducciones de capital realizados con cargo a las reservas libres, vía amortización de acciones de la autocartera, a partir de la entrada en vigor de la actual Ley de Sociedades Anónimas. En estos casos, el importe nominal de las acciones amortizadas debe destinarse a esta reserva, de que solo será posible disponer con los mismos requisitos que los exigidos para la reducción de capital social. El saldo contabilizado en esta cuenta asciende a 629 miles de euros

- Reservas disponibles

Son el resto de reservas de la Sociedad Dominante, que no tienen ningún tipo de limitación en cuanto a su disponibilidad, corregidas por los ajustes derivados de las operaciones entre las sociedades del Grupo desde la fecha de la primera consolidación (31.12.1991). Entre ellas se encuentra:

- a) Reserva de revalorización RL 7/1996, 7 de junio: Por un saldo de 506,7 miles de euros.
- b) Reservas voluntarias: Por un saldo de 41.195,9 miles de euros.
- c) Prima de emisión de acciones: Por un saldo de 543,8 miles de euros a 31.12.2005.

-Resultado pendiente de aplicación.

Esta partida refleja el resultado del ejercicio tras el impuesto sobre sociedades, calculado aplicando las NIIF,s.

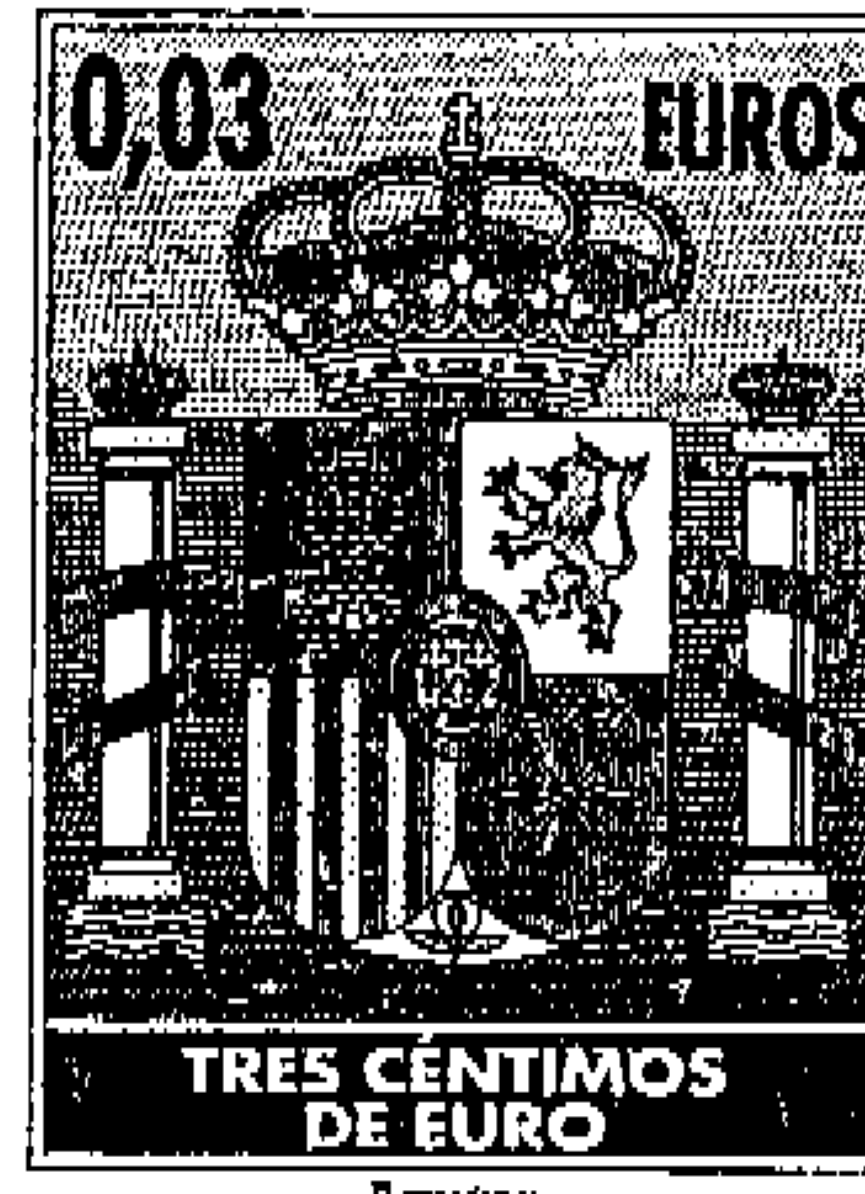
- Reservas IAS.

Estas reservas tienen su origen en la primer aplicación de las NIIF,s por Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. Las diferencias en los criterios de valoración entre esta normativa contable y la anteriormente aplicable en España para la elaboración de las cuentas consolidadas, originó algunos ajustes en el valor contable reflejado en el balance de algunas partidas del mismo.

Los ajustes iniciales se muestran en el cuadro de consolidación de los fondos propios a 31.12.2003, que se muestran en la Nota Numérica 4.5.1 del Anexo nº. 4.

Los movimientos posteriores de estas reservas se muestran en el estado de cambios en el patrimonio de los años 2004 y 2005.

Como se puede apreciar en tales cuadros, los principales ajustes de valoración responden al diferente tratamiento (valor razonable en las NIIF,s versus valor de coste minorado con las correspondientes



011326595

CLASE 8.^a

provisiones de cartera, en las normas española anteriores) en la valoración de los activos financieros. Las diferencias iniciales acumuladas a 31.12.2003 se abonaron contra el patrimonio neto (reservas IAS). Las diferencias posteriores se vienen registrando en las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas.

-Dividendo entregado a cuenta.

Cuando se entregan dividendos a cuenta, éstos minoran los fondos propios del Grupo, si tales entregas se realizan antes de que finalice el año en el cual se han generado los resultados a distribuir.

Al cierre de los ejercicios 2005 y 2004 la sociedad dominante no había pagado dividendos a cuenta de los resultados de esos años. Respecto a los del año 2005, fue el 30.01.2005 cuando se pagaron 0,50 euros brutos por acción en concepto de dividendo a cuenta del que definitivamente se acuerde en la próxima Junta General.

Con el fin de cumplir lo dispuesto en el art. 216 del Texto Refundido de las Ley de Sociedades Anónimas, en fecha 19/12/2005, el Consejo de Administración de la Sociedad elaboró el estado de liquidez perceptivo para el pago de tal dividendo a cuenta.

-Reservas en sociedades consolidadas por integración global.

Estas reservas tienen su origen en los resultados no distribuidos obtenidos por las sociedades filiales de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. que se incorporan al balance consolidado mediante el método de integración global. Se consideran los resultados obtenidos desde la fecha de la primera consolidación (31.12.1991) y hasta el 31.12.2005, modificados tanto por los ajustes derivados de las operaciones entre el Grupo como por las correcciones obligadas en la consolidación de cuentas.

-Reservas en sociedades consolidadas por integración parcial o puesta en equivalencia.

Estas reservas se corresponden con las imputables a CEVASA (40%) de la Sociedad "SBD Lloguer Social, S.A".

-Reservas IAS en sociedades consolidadas por integración global.

Al igual que en el caso de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., sociedad dominante, estas reservas tienen su origen en la primer aplicación de las NIIF,s por las sociedades filiales y se explica de la misma manera que para el caso de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. Estas explicaciones ya se han mencionado con anterioridad.

○ **NORMAS DE VALORACION Y CRITERIOS APLICADOS.**

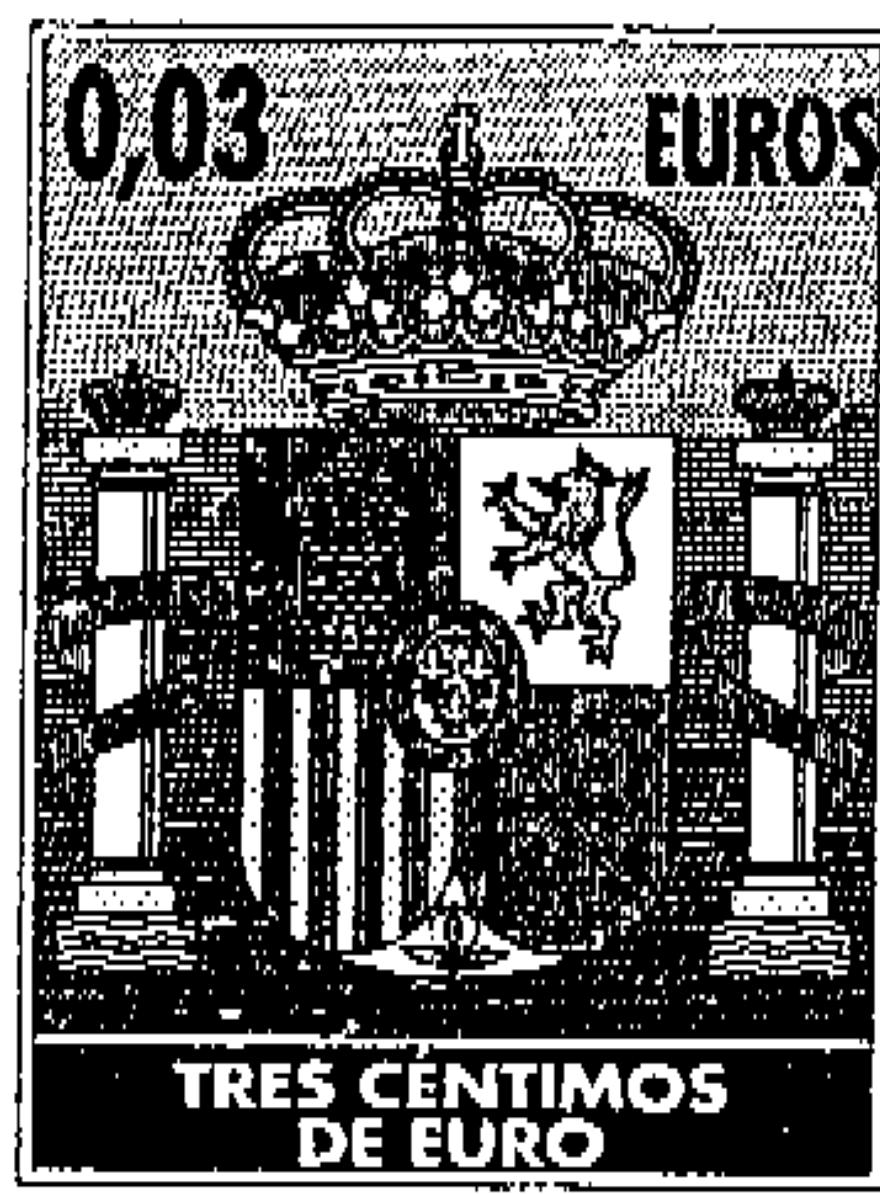
Los instrumentos de capital y otros de patrimonio emitidos por la Sociedad se registran por el importe recibido en el patrimonio neto (capital y primas de emisión).

Los pasivos financieros y los instrumentos de patrimonio se clasifican conforme al contenido de los acuerdos contractuales pactados y teniendo en cuenta el fondo económico. Un instrumento de patrimonio es un contrato que representa una participación residual en el patrimonio del Grupo una vez deducidos todos sus pasivos.

○ **INFORMACION NUMERICA SOBRE LOS SALDOS Y MOVIMIENTOS ANUALES DE LAS PARTIDAS.**

Los saldos a 31.12.2005 y a 31.12.2004 y las variaciones de las cuentas que integran el patrimonio neto se detallan en el estado de variación del patrimonio.

Capital Social: Las variaciones en el capital social durante el año 2005 tienen su explicación en:



011326596

CLASE 8.ª

- Una reducción de capital por 118,4 miles de euros, acordada por la Junta General de 28 de junio de 2005 mediante amortización de 19.738 acciones que se encontraban en la autocartera de la Sociedad.

- Un posterior aumento de capital liberado 1 x 50 acordado por la Junta General de 28 de junio de 2005 y por el Consejo de Administración de fecha 16 de septiembre de 2005, que se ejecutó en el mes de noviembre de año 2005 y supuso en aumento del capital en 158,6 miles de euros o 26.425 acciones.

4.3.1.18. INTERESES MINORITARIOS EN EL BALANCE CONSOLIDADO

o DESCRIPCION

El importe registrado en este epígrafe se corresponde con la participación de terceros ajenos al grupo en los fondos propios de las sociedades filiales de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. consolidadas por integración global que no se participan en un 100%.

Al integrar en las cuentas consolidadas el 100% de los activos y de los pasivos de tales sociedades, incluyendo sus fondos propios, (en este caso de Inversiones Dublín SICAV, S.A.) resulta una partida en el balance consolidado a favor de los accionistas minoritarios de tales sociedades.

o NORMAS DE VALORACION Y CRITERIOS APLICADOS.

El importe reflejado se corresponde con el valor de los fondos propios de estas sociedades, según criterios NIIF, s, ponderados por la participación de los accionistas minoritarios que no forman parte del Grupo.

o INFORMACION NUMERICA SOBRE LOS SALDOS Y MOVIMIENTOS ANUALES DE LAS PARTIDAS.

El detalle, por sociedades, del saldo del epígrafe de "Intereses Minoritarios" del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2005 y 2004 y el resultado correspondiente a los socios externos en el ejercicio 2005 y 2004 se presenta a continuación:

	<u>Año 2005</u>	<u>Año 2004</u>
- Fondos Propios de Inversión Dublín SICAV, S.A. Según criterio NIIF, s. (excluyendo el resultado del año)	3.556,4 miles de euros	3.190,8 miles de euros
- Participación de minoritarios. (0,24%)	8.5 miles de euros	7,7 miles de euros

4.3.1.19. PASIVOS NO CORRIENTES: PRÉSTAMOS Y PASIVOS NO CORRIENTES CON INTERESES.

o DESCRIPCION

Los pasivos financieros mantenidos por las sociedades del grupo son los siguientes:



011326597

CLASE 8.^a

- a) Préstamo hipotecario de importe 9.000 miles de euros, a favor de la compañía del grupo, Inmobiliaria VS, S.L. Dicho préstamo ha sido utilizado para la adquisición de un solar en Barcelona, que se destinará a la realización de una promoción inmobiliaria para la venta. Dicho préstamo se halla contabilizado por el importe recibido. Los intereses a pagar de dicho préstamo se contabilizan en la cuenta del balance de situación como más coste de adquisición del solar y se registran en el período en el que se devengan.
- b) Un pasivo derivado de la adquisición de un elemento del activo material (propiedades, planta y equipo) mediante arrendamiento financiero, por 6 mil euros €.

El valor razonable de las obligaciones por arrendamiento financiero del Grupo se aproxima a su importe en libros.

- **NORMAS DE VALORACION Y CRITERIOS APLICADOS.**

Pasivos financieros

Los pasivos financieros se clasifican conforme al contenido de los acuerdos contractuales pactados y teniendo en cuenta el fondo económico.

Clasificación de deudas entre corriente y no corriente

En el balance de situación consolidado adjunto, las deudas se clasifican en función de sus vencimientos, es decir, como deudas corrientes aquellas con vencimiento igual o inferior a doce meses y como deudas no corrientes las de vencimiento superior a dicho período.

- **INFORMACION NUMERICA SOBRE LOS SALDOS Y MOVIMIENTOS ANUALES DE LAS PARTIDAS**

El detalle de los vencimientos de estos préstamos para los próximos años, durante los años 2004 y 2005, se puede ver en las Nota Numérica 4.3.1.19 del Anexo nº. 4.

El préstamo se formalizó a tipos de interés variables renovables anualmente, exponiendo al grupo a riesgo de interés en los flujos de efectivo. El Grupo no ha contratado ningún producto financiero derivado que cubra las variaciones en el tipo de interés.

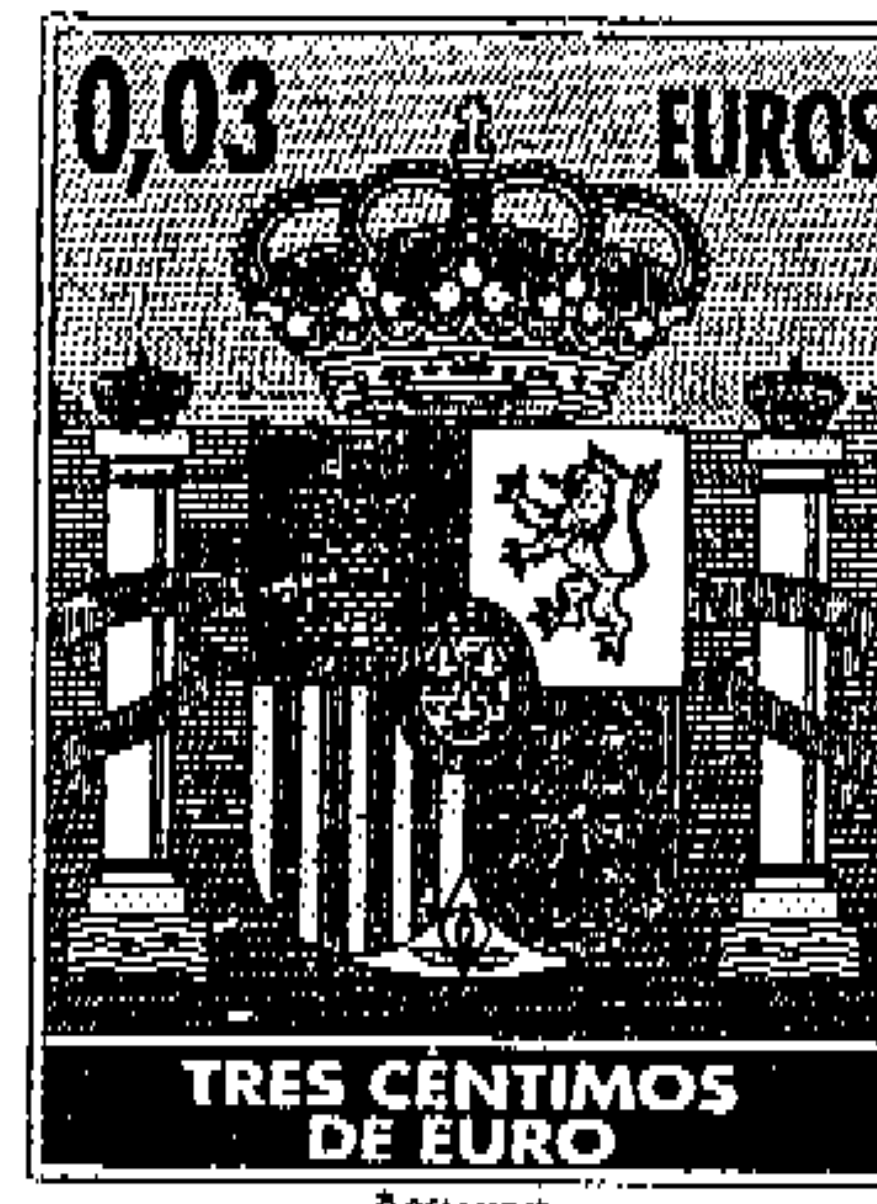
4.3.1.20. PASIVOS NO CORRIENTES: IMPUESTOS DIFERIDOS

- **DESCRIPCION E INFORMACION SOBRE EL CONTENIDO DE ESTE EPIGRAFE.**

Impuesto s/beneficios diferidos:

Como principales partidas, se registran en este apartado:

- 1) 524,5 miles de euros en concepto de Deuda con la Hacienda Pública por impuesto sobre sociedades diferido a largo plazo. La mayor parte de este impuesto diferido tiene su origen en una venta de parte del inmovilizado, realizada a comienzos del año 2.000 por la Sociedad Dominante del Grupo. Esta Sociedad se acogió al régimen de reinversión de beneficios extraordinarios.



011326598

CLASE 8.ª

- a) El importe de la renta acogida al diferimiento es de 2.344,6 miles de euros, que supuso una tributación diferida de 820,6 miles de euros.
- b) La Sociedad Dominante optó por diferir la tributación anterior a lo largo de la vida útil de los elementos del inmovilizado material en los que se ha materializó la reinversión.

La obligación de reinversión alcanzó la cifra de 3.411,9 miles de euros y se ha materializado en elementos del inmovilizado material completándose en enero del 2003. La liquidación del impuesto pendiente se realizará a lo largo de la vida útil de dichos elementos. En la próxima liquidación del I.S. del año 2.005, se ingresará un importe de 78,5 miles de euros, y tras la misma quedará pendiente de liquidar un total de 539.8 miles de euros.

Después de que se liquide el I.S. del ejercicio 2.005, el importe de las rentas positivas que quedaran pendientes de incorporar a la base imponible alcanza un total de 1.542,2 miles de euros.

2) En este apartado se encuentran registrados 4.892,2 miles de euros que son el resultado del efecto fiscal en las cuentas consolidadas del ajuste del valor contable de ciertos activos respecto a su valor fiscal.

Estos ajustes de valor (revaluaciones en su mayor parte) tienen su origen en las diferencias existentes entre los criterios contables de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF,s), aplicables en las cuentas consolidadas y en el Plan General de Contabilidad (PGC) aplicable en las cuentas individuales.

La existencia de activos y pasivos con diferente valor contable que fiscal supone un reconocimiento paralelo de la carga impositiva asociada a esas diferencias de valor, negativas en caso de diferencias positivas y positivas en caso de diferencias negativas.

4.3.1.21. PASIVOS NO CORRIENTES: PROVISIONES

o DESCRIPCION

Al tiempo de formular las cuentas anuales consolidadas, los Administradores de la Sociedad Dominante diferencian entre:

- Provisiones: saldos acreedores que cubren obligaciones presentes a la fecha del balance surgidas como consecuencia de sucesos pasados de los que pueden derivarse perjuicios patrimoniales para el Grupo; concretos en cuanto a su naturaleza pero indeterminados en cuanto a su importe y/ o momento de cancelación,y

- Pasivos contingentes: obligaciones posibles surgidas como consecuencia de sucesos pasados, cuya materialización está condicionada a que ocurra, o no, uno o más eventos futuros independientes de la voluntad de las entidades consolidadas.

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo recogen todas las provisiones significativas con respecto a las cuales se estima que la probabilidad de que se tenga que atender la obligación es mayor que de lo contrario. Los pasivos contingentes no se reconocen en las cuentas anuales consolidadas.



011326599

CLASE 8.ª

Los Administradores no tienen conocimiento de que existan pasivos contingentes en las sociedades del Grupo.

Respecto a posibles contingencias fiscales, los Administradores de la Sociedad Dominante creen, que no existen y por lo tanto no creen que puedan derivarse de posibles inspecciones fiscales.

Las provisiones que se tienen registradas en este epígrafe de balance son de tipo fiscal y se corresponden con impuestos que han sido reclamados al Grupo y que éste ha recurrido por disconformidad, o con impuestos devengados pendientes de liquidar por las Administraciones Públicas.

Procedimientos judiciales y/ o reclamaciones en curso

Al cierre del ejercicio 2005 no existían procedimientos judiciales y reclamaciones relevantes entablados contra las entidades consolidadas con origen en el desarrollo habitual de sus actividades.

Provisiones complementos de pensiones

Las empresas del Grupo no tienen obligaciones de complementos de pensiones con su personal. No obstante, Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. tenía respecto a su personal fijo en el hotel Cabo Cervera en Alicante, la obligación de satisfacer un premio en la jubilación. Tras el cálculo actual de este pasivo a fecha de cierre de 31.12.2004 se vió que su importe era insignificante y por ello no se dotó provisión alguna. En el convenio colectivo aplicable a partir de abril del 2.005 desapareció este premio en la jubilación.

○ **NORMAS DE VALORACION Y CRITERIOS APLICADOS.**

Las provisiones - que se cuantifican teniendo en consideración la mejor información disponible sobre las consecuencias del suceso en el que traen su causa y son reestimadas con ocasión de cada cierre contable - se utilizan para afrontar las obligaciones específicas para los cuales fueron originalmente reconocidas; procediéndose a su reversión, total o parcial, cuando dichas obligaciones dejan de existir o disminuyen.

○ **INFORMACION NUMERICA SOBRE LOS SALDOS Y MOVIMIENTOS ANUALES DE LAS PARTIDAS.**

El detalle y movimiento de estas partidas, durante los años 2004 y 2005, se pueden ver en la Nota Numérica 4.3.1.21 del Anexo nº. 4.

4.3.1.22. PASIVOS NO CORRIENTES: INGRESOS DIFERIDOS

○ **DESCRIPCION**

En el caso del Grupo CEVASA, en el epígrafe de "Ingresos Diferidos" se registran las subvenciones oficiales recibidas, destinadas a financiar inversiones en mejoras de los activos inmobiliarios del Grupo.

○ **NORMAS DE VALORACIÓN**

Las subvenciones oficiales relacionadas con el inmovilizado material se consideran ingresos diferidos y se llevan a resultados a lo largo de las vidas útiles previstas de los activos pertinentes. Durante el año 2005 el Grupo no ha recibido ninguna subvención oficial.



CLASE 8.ª



011326600

La adquisición de activos y la recepción de las subvenciones relacionadas con ellos, no origina importantes movimientos en los flujos de efectivo del Grupo.

- **INFORMACION NUMERICA SOBRE LOS SALDOS Y MOVIMIENTOS ANUALES DE LAS PARTIDAS.**

El detalle y movimientos de esta partida, durante los años 2004 y 2005, se pueden ver en la Nota Numérica 4.3.1.22 del Anexo nº. 4.

4.3.1.23. PASIVOS FISCALES DISTINTOS DE LOS IMPUESTOS DIFERIDOS

- **DESCRIPCION, NORMA DE VALORACION Y CRITERIOS APLICADOS**

Como pasivos fiscales distintos de los impuestos diferidos, se encuentran registrados:

- a) Hacienda Pública: deudas a favor de la Hacienda Pública, valoradas por su importe nominal, y que responden a retenciones practicadas pendientes de liquidar, correspondientes al último trimestre del ejercicio, y deudas por el Impuesto sobre Sociedades de las sociedades del conjunto consolidable, con vencimiento menor al año.
- b) Organismos de la Seguridad Social: importes que se adeudan a la Tesorería de la Seguridad Social por conceptos salariales devengados durante 2005 y con pago en el ejercicio 2006. Están contabilizados por su importe nominal.
- c) Se presentan minorando el saldo de este epígrafe los depósitos efectuados en diferentes Administraciones Públicas en concepto de garantía de determinadas actuaciones por las sociedades del Grupo, principalmente relacionadas con la ejecución de determinados trabajos de promociones inmobiliarias en curso.

- **INFORMACION NUMERICA SOBRE LOS SALDOS Y MOVIMIENTOS ANUALES DE LAS PARTIDAS.**

El detalle y movimiento de estas partidas, durante los años 2004 y 2005, se pueden ver en la Nota Numérica 4.3.1.23 del Anexo nº. 4.

4.3.1.24. DIVIDENDOS PASIVOS A PAGAR

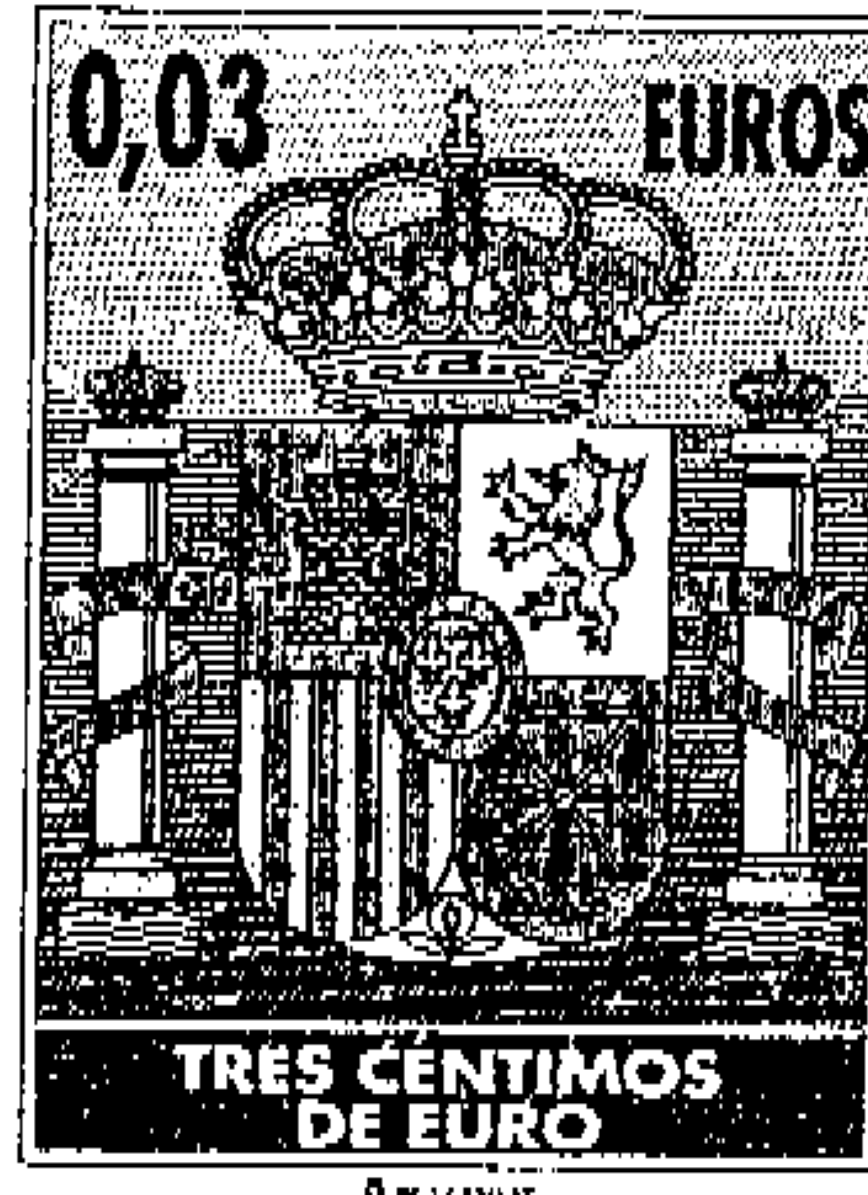
- **DESCRIPCION**

Este epígrafe recoge los importes pendientes de pago a los accionistas de las sociedades del Grupo, acordados previamente por sus Órganos de Administración.

- **NORMAS DE VALORACION Y CRITERIOS APLICADOS.**



CLASE 8.ª



011326601

Estos saldos se valoran por su valor nominal neto pendiente de pago por cuanto la retención fiscal se registra a favor de la Hacienda Pública en el momento del devengo (fecha de pago acordada de los dividendos).

En el caso de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., aquellos saldos pendientes de pago con una antigüedad superior a 5 años prescriben en beneficio de la sociedad, en aplicación de sus Estatutos Sociales (Art. 34).

4.3.1.25. FIANZAS Y DEPÓSITOS RECIBIDAS

- **DESCRIPCION, NORMAS DE VALORACION Y CRITERIOS APLICADOS.**

Corresponde mayoritariamente a los importes efectivos recibidos de los inquilinos del grupo CEVASA en concepto de fianza, incluyendo tanto las exigidas por disposiciones legales, como las adicionales exigidas.

- **INFORMACION NUMERICA SOBRE LOS SALDOS Y MOVIMIENTOS ANUALES DE LAS PARTIDAS.**

El detalle y movimiento de estas partidas, durante los años 2004 y 2005, se pueda ver en la Nota Numérica 4.3.1.25 del Anexo nº. 4.

4.3.1.26. ACREEDORES COMERCIALES

- **DESCRIPCION, NORMAS DE VALORACION Y CRITERIOS APLICADOS.**

La cuenta de acreedores comerciales y otras cuentas a pagar incluye principalmente los importes pendientes de pago por compras comerciales y costes relacionados. El período de crédito medio para las compras comerciales es de 60 días, y no devengan explícitamente intereses.

Los Administradores consideran que el importe en libros de los acreedores comerciales se aproxima a su valor razonable.



CLASE 8.ª



011326602

4.3.2. EXPLICACIONES SOBRE LOS EPIGRAFES DEL ESTADO DE RESULTADOS.

○ NORMAS DE VALORACION Y CRITERIOS GENERALES APLICADOS.

– Reconocimiento de ingresos

Los ingresos se calculan al valor razonable de la contraprestación cobrada o a cobrar y representan los importes a cobrar por los bienes entregados y los servicios prestados en el marco ordinario de la actividad, menos descuentos, IVA y otros impuestos relacionados con las ventas.

Las ventas de bienes se reconocen cuando se han transferido sustancialmente todos los riesgos y ventajas.

Los ingresos ordinarios asociados a la prestación de servicios se reconocen igualmente considerando el grado de realización de la prestación a la fecha de balance, siempre y cuando el resultado de la transacción pueda ser estimado con fiabilidad.

Este reconocimiento, sujeto al hecho de que el resultado de la transacción pueda medirse con fiabilidad, conlleva:

- Que el importe de los ingresos ordinarios pueda valorarse con fiabilidad.
- Que sea probable que el Grupo reciba los beneficios económicos derivados de la transacción.
- Que el grado de realización de la transacción, en la fecha del balance, pueda ser valorado con fiabilidad.
- Que los costes ya incurridos en la prestación, así como los que quedan por incurrir hasta completarla, puedan ser valorados con fiabilidad.

Los ingresos por intereses se devengan siguiendo un criterio financiero temporal, en función del principal pendiente de pago y el tipo de interés efectivo aplicable, que es el tipo que descuenta exactamente los futuros recibos en efectivo estimados a lo largo de la vida prevista del activo financiero del importe en libros neto de dicho activo.

Los ingresos por dividendos procedentes de inversiones se reconocen cuando los derechos de los accionistas a recibir el pago han sido establecidos.

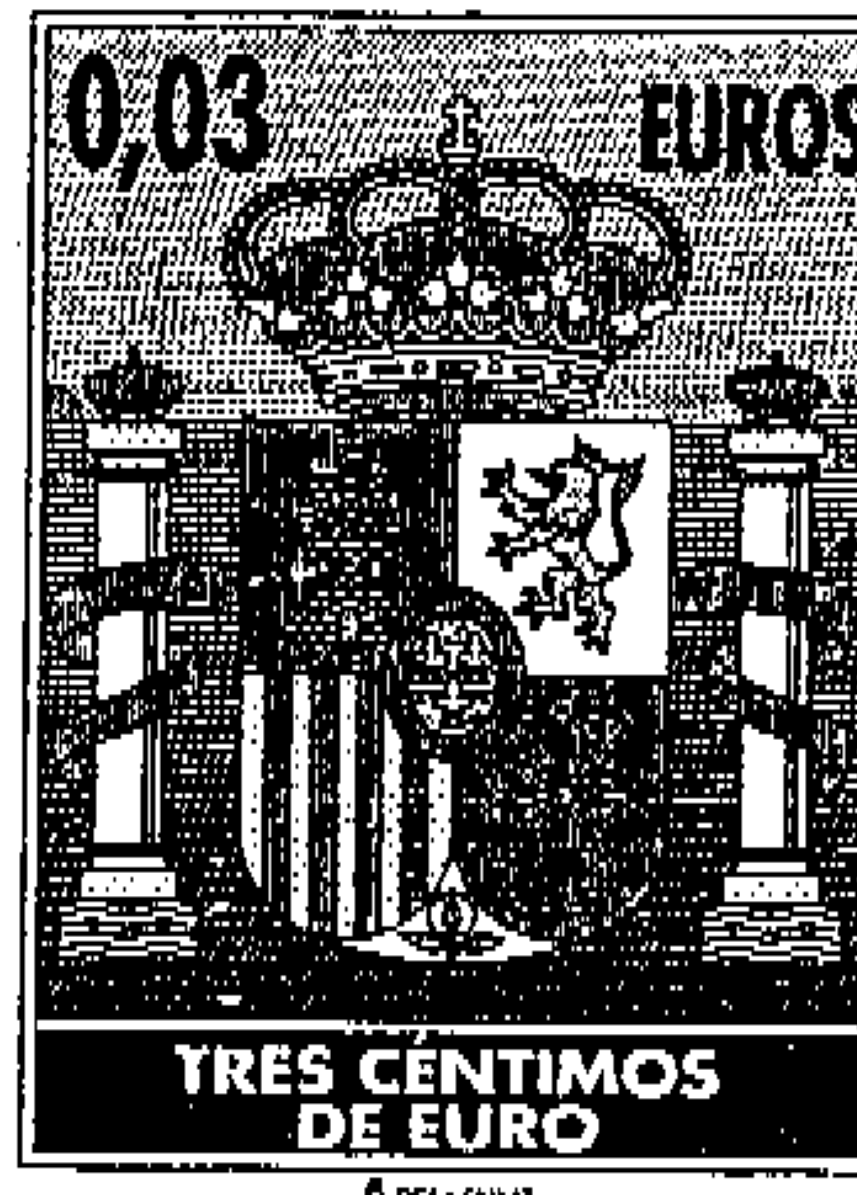
– Reconocimiento de gastos

Los gastos se reconocen en la cuenta de resultados cuando tiene lugar una disminución en los beneficios económicos futuros relacionados con una reducción de un activo, o un incremento de un pasivo, que se puede medir de forma fiable.

Esto implica que el registro de un gasto tiene lugar de forma simultánea al registro del incremento del pasivo o la reducción del activo.

Se reconoce un gasto de forma inmediata cuando un desembolso no genera beneficios económicos futuros o cuando no cumple los requisitos necesarios para su registro como activo.

Asimismo se reconoce un gasto cuando se incurre en un pasivo y no se registra activo alguno, como puede ser un pasivo por una garantía.



011326603

CLASE 8.ª
ESTAMPAS

4.3.2.1. INGRESOS, GASTOS Y RESULTADOS PROCEDENTES DE PROPIEDADES DE INVERSIÓN.

○ DESCRIPCIÓN.

Según normativa NIIF, se considera propiedades de inversión aquellas que se poseen para generar rentas a favor de sus propietarios con la expectativa de que produzcan plusvalía a su favor.

También se consideran propiedades de inversión:

- Los terrenos y solares que se tienen con el fin de obtener plusvalía en el largo plazo.
- Terrenos y solares que se tienen para un uso futuro no determinado.

No se consideran propiedades de inversión las propiedades que se tienen para venderse en el curso normal de las operaciones del negocio, las propiedades ocupadas por el dueño ni las propiedades que están siendo construidas o mejoradas para su uso como propiedades de inversión.

En el Grupo CEVASA son propiedades de inversión:

- a) Los edificios en alquiler en Barcelona y Madrid (complejos inmobiliarios Meridiano Cero y Sta. María de la Cabeza).
- b) Edificio industrial en Bon Pastor (Barcelona).
- c) Solar no edificado en la Sagrera (Barcelona).
- d) Solar no edificado en Bon Pastor (Barcelona).
- e) Terrenos urbanizables en El Vendrell (Barcelona).

○ NORMAS DE VALORACIÓN Y CRITERIOS APLICADOS

Estas propiedades, pueden ser valoradas a valor razonable o a valor de coste, según NIIF 40. De las dos opciones permitidas, el Consejo de Administración de CEVASA decidió escoger el valor de coste y es por ello que la cuenta de resultados de los ejercicios 2004 y 2005 no se muestra el movimiento del valor razonable de aquellos activos, aunque se informa de ello en el apartado 4.7 de esta memoria y en la nota numérica 4.3.1.1 del Anexo nº 4.

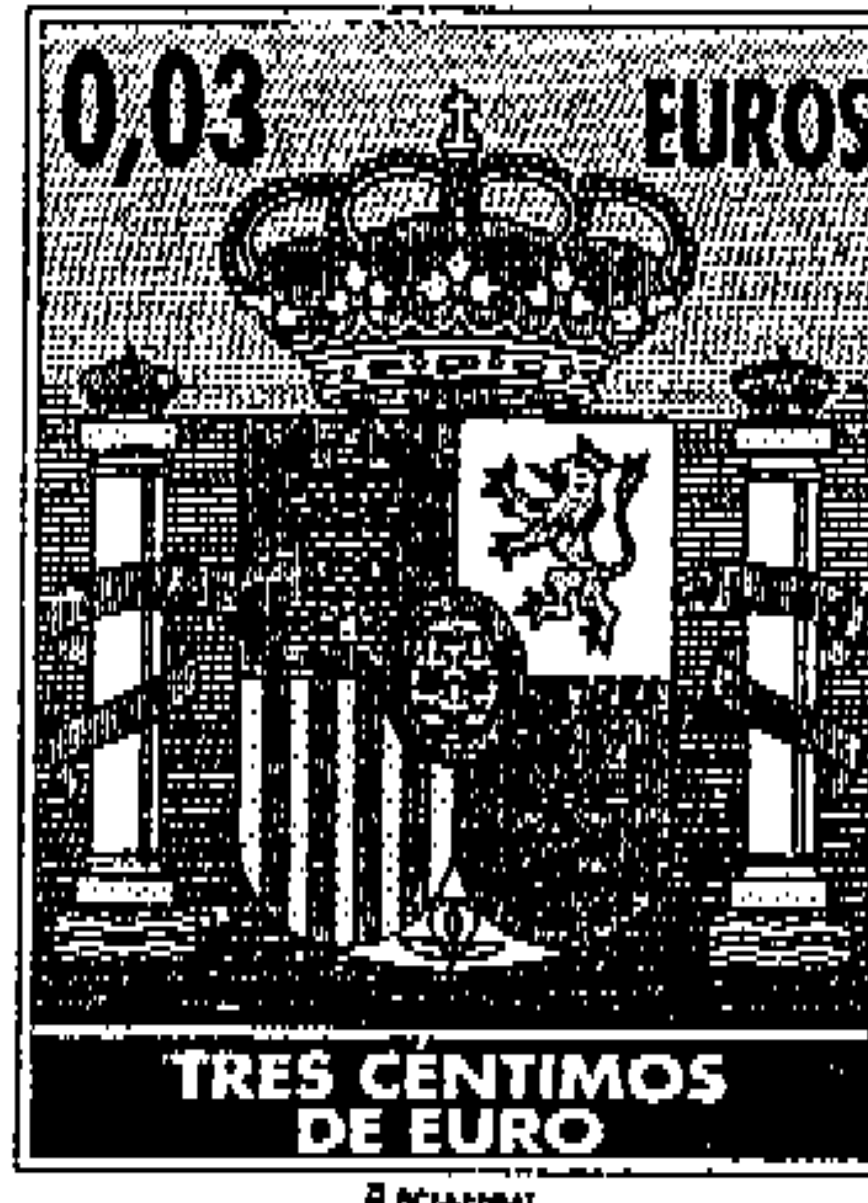
Las sociedades del Grupo CEVASA arriendan sus edificios en alquiler en régimen de arrendamiento operativo. No existen arrendamientos financieros.

Se consideran arrendamientos operativos aquellos en que todos los riesgos y ventajas sustanciales inherentes a la propiedad los mantiene la misma.

Las rentas procedentes de los arrendamientos operativos se reconocen como ingresos en el estado de resultados, de forma lineal a lo largo del plazo de arrendamiento.

En el estado de resultados se informa separadamente de los ingresos por rentas de alquiler y de aquellos otros ingresos que proceden de una repercusión de los gastos operativos inicialmente soportados por las sociedades del Grupo (parte de los registrados en el apartado 2 del estado de resultados) y repercutidos posteriormente a los arrendatarios de los edificios de acuerdo con la normativa en vigor.

No se han registrado contablemente ni plusvalías ni minusvalías en las propiedades de inversión del Grupo CEVASA, en los ejercicios 2004 y 2005.



011326604

CLASE 8.ª

Compromisos con los arrendatarios

De las 1.475 viviendas en alquiler a 31.12.2005,

- 1) 1.421 de ellas están sometidas a la legislación de Viviendas de Protección Oficial (Ley de Arrendamientos como legislación complementaria).

De estas:

- 1.028 viviendas tienen rentas antiguas.
 - 393 viviendas tienen rentas libres.
- 2) 47 viviendas están descalificadas (LAU como regla principal y tienen rentas libres).
 - 3) Dos de ellas se ocupan como oficinas por una Sociedad del Grupo.
 - 4) Las cinco restantes corresponden a:
 - cuatro pisos que son utilizados como oficinas,
 - 1 piso utilizado en exposición.

Como resultado de la normativa en vigor todas las viviendas de protección oficial con rentas antiguas están bajo contratos de alquiler de duración indefinida. Las restantes están mayoritariamente, bajo contratos de arrendamiento de duración entre 1 y 5 años.

Además, de las primeras se están percibiendo rentas muy por debajo de las de mercado (alrededor de 1/4 parte de las de mercado), sin posibilidad de actualización de rentas, salvo la aplicación del IPC. Solo se permite actualizar las rentas o precios de mercado cuando las viviendas van quedando desocupadas, en tanto no se extingue el régimen de VPO (año 2025 en nuestro caso) y pueda aplicarse la D.T. 2ª de la LAU, que permite una actualización de estas rentas, con limitaciones, durante un plazo de 10 años posterior a la extinción del régimen.

○ **INFORMACION NUMERICA SOBRE LOS SALDOS Y MOVIMIENTOS ANUALES DE LAS PARTIDAS.**

El detalle de las superficies en alquiler y sus rentas medias y duración de los contratos de arrendamiento a 31.12.2005 pueden apreciarse en la Nota Numérica 4.3.2.1 del Anexo nº. 4.

4.3.2.2. INGRESOS Y GASTOS DE ACTIVIDADES DE DESARROLLO

○ **DESCRIPCION.**

Se considera como actividad de desarrollo la de promoción inmobiliaria para la venta.

Se presentan separadamente en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada:

- 1) Los ingresos procedentes de certificaciones de obra y venta de promociones.
- 2) El coste de las promociones vendidas y de la obra certificada.
- 3) Las compras de terrenos y solares, gasto por inversiones en obras en curso y la variación de existencias.



CLASE 8.^a



011326605

En el ejercicio del 2004 se vendió parte de una promoción que se llevó a cabo en la localidad de Berga (Barcelona).

En el ejercicio 2005 se vendió una promoción de 15 viviendas que se había realizado en la C/ Martí Molins en Barcelona.

○ **NORMAS DE VALORACION Y CRITERIOS APLICADOS**

Los ingresos por ventas de promociones inmobiliarias o terrenos de registran cuando todos los beneficios y riesgos de la propiedad se traslada al comprador (momento de escritura de la venta), con independencia del porcentaje de terminación de la obra o de la existencia de contratos previos de compraventa, o compromisos de compraventa, salvo que los mismos establezcan inequívocamente tal cualidad, lo que no suele ser lo normal en el negocio de la promoción inmobiliaria.

Los gastos incurridos en la construcción de promociones inmobiliarias se activan como coste de las obras paralelamente a la ejecución de los trabajos a que hacen referencia y a su terminación y ejecución en la obra (de acuerdo a certificaciones del arquitecto director) y no se activa el acopio de materiales.

También se activan como coste de las promociones aquellos costes relacionados directamente con la promoción en cuestión:

- Seguros.
- Coste de dirección y asistencia técnica.
- Ciertos costes directos de administración (p.ej. personal) cuando existe una imputación inequívoca a la obra y cuando estos costes desaparecerán cuando finalice la obra.
- Impuestos directamente incurridos en las promociones (IAE, Impuesto sobre construcciones, Tasas urbanísticas, etc.)
- Gastos de legalización de la obra.
- Costes por intereses de financiación específica de las promociones, desde que se adquiere el solar con la intención inequívoca de llevar a cabo la promoción y hasta que la promoción está acabada.

No se activan como coste de la obra los costes de venta y de los intermediarios que en ella intervienen, ni los costes asociados a la titularidad del solar o la promoción (IBI, etc.).

Como el resto de inmuebles de las sociedades del Grupo, también los inmuebles asociados a las actividades de desarrollo (promoción inmobiliaria) son tasados al cierre de cada ejercicio por una sociedad independiente. Si como resultado de la misma, se aprecia que alguno de estos inmuebles han sufrido algún deterioro de valor respecto al valor de coste, éste se reflejaría directamente en la cuenta de resultados. Si de posteriores tasaciones se aprecia que tal deterioro ha desaparecido se anularía el mismo hasta el total registrado previamente como máximo.

○ **INFORMACION NUMERICA SOBRE LOS SALDOS Y MOVIMIENTOS ANUALES DE LAS PARTIDAS.**

El detalle de las ventas de promociones inmobiliarias realizadas en los años 2004 y 2005 se presenta en la Nota Numérica 4.3.2.2 del Anexo nº. 4.



011326606

CLASE 8.^a

4.3.2.3. INGRESOS DE OTRAS ACTIVIDADES OPERATIVAS

- DESCRIPCION.

Se registran en este apartado los ingresos de la actividad de explotación hotelera del Grupo y los resultados de las ventas de las propiedades consideradas como "ocupadas por el dueño".

- NORMAS DE VALORACION Y CRITERIOS APLICADOS.

Las propiedades ocupadas por el dueño se definen como aquellas que se tienen para su uso en la producción o suministro de bienes y servicios o bien para fines administrativos.

- INFORMACION NUMERICA SOBRE LOS SALDOS Y MOVIMIENTOS ANUALES DE LAS PARTIDAS.

En este epígrafe se recogen los ingresos procedentes de la explotación del hotel Cabo Cervera. Los ingresos por este concepto ascendieron a 3.100,1 miles de euros en el año 2005 y 2.786,9 miles de euros en el año 2004.

4.3.2.4. GASTOS

- DESCRIPCION.

Se incluyen en este apartado todos los gastos de las sociedades del Grupo relacionados directa o indirectamente con todas las actividades y mejora de las mismas.

Parte de estos gastos (aquellos relacionados con el servicio de alquiler) se recuperan como ingresos de los clientes del Grupo en aplicación de la normativa en vigor.

- NORMAS DE VALORACION Y CRITERIOS APLICADOS.

- 1) *Compras de mercaderías*: las adquisiciones de mercaderías se encuentran contabilizadas por su coste efectivo, excluyendo el IVA soportado y deducible. Los descuentos concedidos por los proveedores por pronto pago, son considerados como ingresos financieros.
- 2) *Variación de existencias de mercaderías*: supone la diferencia entre aquellos gastos activados como mayor valor de las existencias en curso de construcción y el coste de las existencias vendidas o dadas de baja dentro del desarrollo normal de los negocios operativos (negocio hotelero, etc.).
- 3) *Reparaciones y conservación de los edificios en propiedad*: los gastos posteriores a la adquisición de las propiedades, planta y equipo, solo se reconocen como activo cuando mejoran las condiciones del bien por encima de la evaluación normal de rendimiento hecha originariamente por el mismo, bien por,

- ampliar la vida útil o mejorar su capacidad productiva.
- puesta al día de los componentes de la maquinaria e instalaciones para conseguir un incremento sustancial en la calidad de los productos y por tanto en su perspectiva de captar clientes.



011326607

CLASE 8.^a

- adopción de procesos de producción nuevos que permiten una reducción sustancial en los costes de operación.

Los desembolsos procedentes de reparaciones y mantenimiento se consideran que se realizan para restaurar o mantener los beneficios económicos futuros que las empresas esperan de las pautas normales de rendimiento estimadas originalmente para los activos. Como tales, se reconocen normalmente como gastos del período, salvo que supongan un incremento del rendimiento normal estimado originariamente.

Los componentes importantes de algunos elementos de las propiedades, planta y equipo necesitan ser reemplazados a intervalos regulares. Estos componentes son tratados contablemente como activos diferentes con vidas útiles diferentes de los elementos principales con los que están relacionados. Los desembolsos incurridos a reemplazar estos componentes se contabilizan como adquisición de un activo separado, al mismo tiempo que se da de baja el activo que ha sido reemplazado.

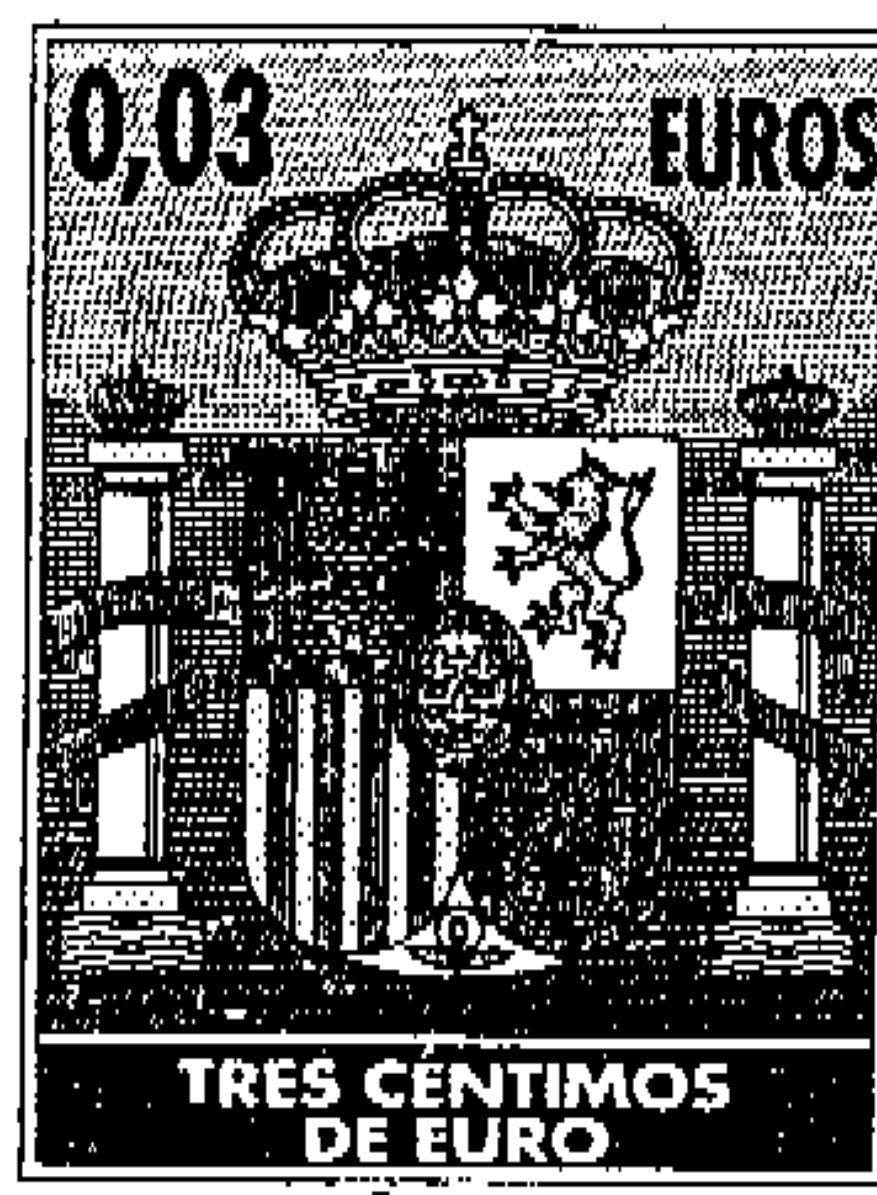
- 4) *Otros tributos*: recoge el importe total devengado en el ejercicio por tributos e impuestos, la mayoría de carácter local, sin incluir el impuesto sobre las ganancias. Los principales tributos incluidos en este epígrafe son el Impuesto sobre Bienes Inmuebles (IBI), recursos de las Cámaras de Comercio sobre el IAE y el Impuesto sobre Sociedades, IAE y tasas diversas.
- 5) *Regla de la Prorrata*: al coexistir en Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. actividades exentas y no exentas al impuesto sobre el valor añadido resulta que el 48% (44% en el 2004) de las cuotas soportadas en la adquisición de bienes y servicios con destino común a aquellas actividades no son deducibles, debiendo considerarse mayor gasto en la adquisición de aquellos bienes y servicios.
- 6) *Amortizaciones*: los activos y elementos de las propiedades, planta y equipo se amortizan linealmente a lo largo de la vida útil estimada de los mismos con base a su valor de coste.

Las vidas útiles medias estimadas de estos elementos se detallan en las Notas Numéricas 4.3.1.1.b y 4.3.1.2.b del Anexo nº. 4.

○ **INFORMACION NUMERICA SOBRE LOS SALDOS Y MOVIMIENTOS ANUALES DE LAS PARTIDAS.**

- Se facilita a continuación, para los años 2005 y 2004, el detalle de la partida de personal, como la más significativas de los gastos corrientes:

- Distribución del personal por categorías:



011326608

CLASE 8.^a*Nº medio de empleados y categorías*

	<u>AÑO 2005</u>	<u>AÑO 2004</u>
-Personal directivo	7	7
-Personal técnico y administrativo	23	26
-Personal de fincas urbanas	34	36
-Personal de mantenimiento	12	12
-Personal de actividades turísticas	56	53
-Consejo de Administración y C.Delegado	6	6
Total:	138	140

- Por conceptos:

Composición de los gastos de Personal

	<u>AÑO 2005</u>	<u>AÑO 2004</u>	<u>Variac.</u>
Sueldos y salarios	2.929	3.016	-2,86%
Seguridad social	740	723	2,34%
Dietas y Atenciones Estatutarias	350	321	8,97%
Indemnizaciones	32	338	-90,67%
Otros gastos sociales	23	21	11,80%
Total:	4.074	4.419	-7,80%

Ni en el ejercicio 2005 ni en el 2004 se han hecho aportaciones a fondos de pensiones a favor del personal por no tener ningún tipo de obligación en este sentido.

Además de los contabilizados dentro del estado de resultados, el Grupo CEVASA ha activado como mayor coste de las promociones inmobiliarias en curso un total de 91,8 miles de euros en concepto de personal (78,5 miles de euros en el 2004).

Durante los ejercicios 2005 y 2004 no se han satisfecho retribuciones en especie.

- El detalle de las amortizaciones practicadas es el siguiente:

- a) Dotación amortización propiedades de inversión 1.292,2 miles de euros
- b) Dotación amortización propiedades ocupadas por el dueño ... 684,2 miles de euros
- c) Dotación amortización inmovilizado inmaterial 43,3 miles de euros

Total..... 2.019,7 miles de euros

Los detalles de estas dotaciones se encuentran en la Notas Numéricas n.º 4.3.1.1.a, 4.3.1.2.a y 4.3.1.4. del Anexo n.º. 4.

- Incluido en el saldo de "Otros gastos" se recogen los honorarios satisfechos por Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. por las auditorias de sus cuentas anuales y consolidadas y otros trabajos de verificación contable. En este ejercicio 2005, estos gastos ascendieron a 44,8 miles de euros (32,5 miles de euros en 2004).



011326609

CLASE 8.ª

4.3.2.5. INGRESOS, GASTOS Y RESULTADOS PROCEDENTES DE INVERSIONES FINANCIERAS.

○ DESCRIPCION

Se incluye dentro de este apartado:

- a) Dividendos: importes íntegros percibidos por este concepto de las acciones mantenidas en cartera durante el ejercicio.
- b) Intereses: percibidos durante el ejercicio de las inversiones a corto plazo en activos monetarios, depósitos, pagarés y otros títulos de renta fija. También se incluyen aquí los intereses y bonificaciones de cuentas corrientes.
- c) Beneficios y pérdidas en ventas de valores negociables.
- d) Plusvalías y minusvalías no realizadas de las cartera de renta variable o renta fija.

○ NORMAS DE VALORACION Y CRITERIOS APLICADOS

Al cierre de cada mes se valora a valor razonable las posiciones en inversiones financieras, considerando como tal el precio de cierre en los mercados organizados en que cotizan y tienen un mayor volumen de negociación. Las plusvalías o minusvalías que resulta de tal valoración respecto al valor de coste o último valor de mercado de la anterior valoración se contabiliza en la cuenta de resultados como "plusvalías o minusvalías no realizadas".

Cuando se venden títulos, los resultados que se obtienen como diferencia del precio de venta y del coste de compra o del valor razonable de estos activos al comienzo del ejercicio se registran como beneficio o pérdida realizada.

○ INFORMACION NUMERICA SOBRE LOS SALDOS Y MOVIMIENTOS ANUALES DE LAS PARTIDAS.

Los resultados procedentes de las inversiones financieras en los ejercicios 2004 y 2005 se aprecian en la Nota Numérica 4.3.2.5 del Anexo nº. 4.

4.3.2.6. GASTO POR IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES

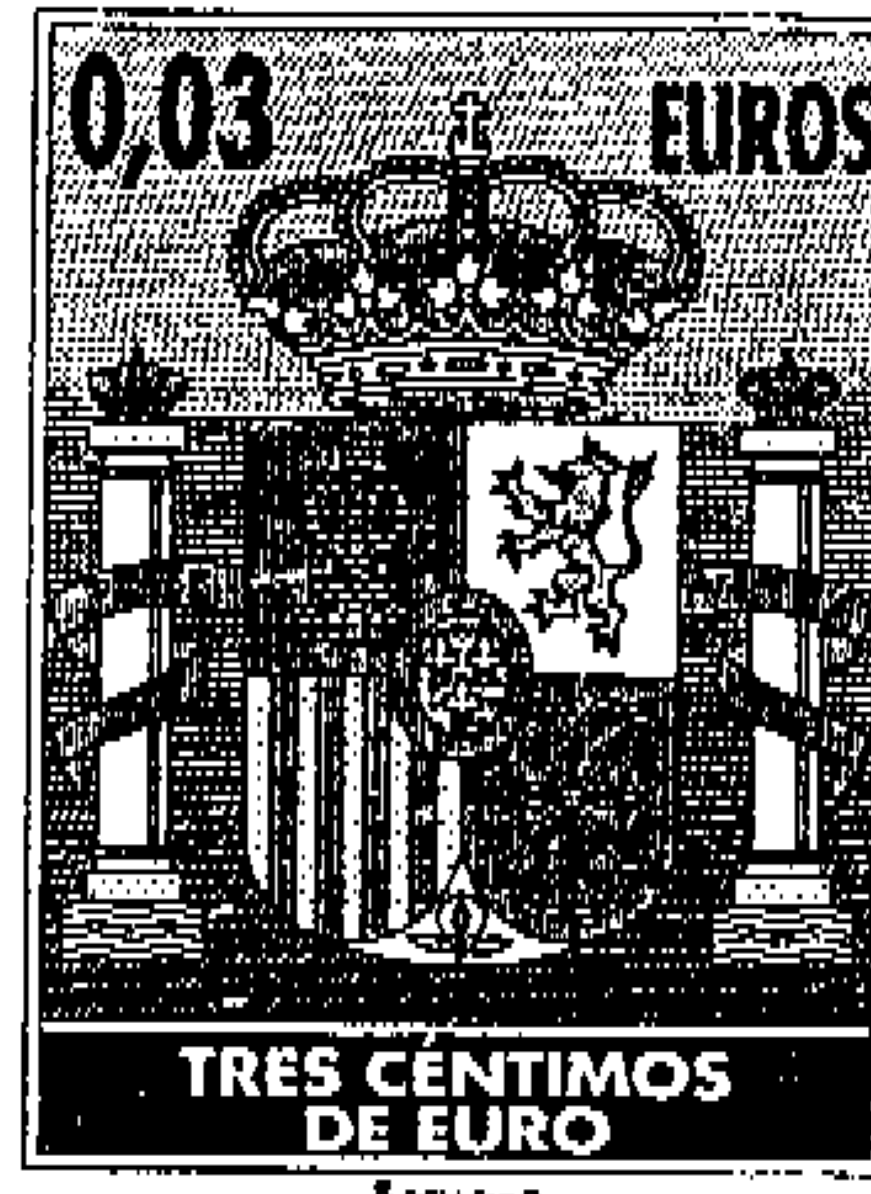
○ DESCRIPCION, NORMAS DE VALORACIÓN Y CRITERIOS APLICADOS

- Impuesto sobre beneficios; activos y pasivos por impuestos diferidos

El gasto por impuesto sobre beneficios representa la suma del gasto por impuesto sobre beneficios del ejercicio y los activos y pasivos por impuestos diferidos.

El gasto por impuesto sobre beneficios del ejercicio se calcula mediante la suma del impuesto corriente que resulta de la aplicación de los tipos de gravamen sobre las bases imponibles del ejercicio de las sociedades del Grupo y después de aplicar las deducciones que fiscalmente son admisibles, más la variación de los activos y pasivos por impuestos diferidos.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos incluyen las diferencias temporarias que se identifican como aquellos importes que se prevén pagaderos o recuperables por las diferencias entre los importes en libros de los activos y pasivos y su valor fiscal, así como las bases imponibles negativas pendientes de



011326610

CLASE 8.ª

compensación y los créditos por deducciones fiscales no aplicadas fiscalmente. Dichos importes se registran aplicando a la diferencia temporaria 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 temporarias imponibles, salvo si la diferencia temporaria se deriva del reconocimiento inicial de algún fondo de comercio, de fondos de comercio cuya amortización no es deducible a efectos fiscales o del reconocimiento inicial (salvo en una combinación de negocios) de otros activos y pasivos en una operación que no afecta ni al resultado fiscal ni al resultado contable.

Por su parte, los activos por impuestos diferidos, identificados con diferencias temporarias solo se reconocen en el caso de que se considere probable que las entidades consolidadas van a tener en el futuro suficientes ganancias fiscales contra las que poder hacerlos efectivos y no procedan del reconocimiento inicial (salvo en una combinación de negocios) de otros activos y pasivos en una operación que no afecta ni al resultado fiscal ni al resultado contable. El resto de activos por impuestos diferidos (bases imponibles negativas y deducciones pendientes de compensar) solamente se reconocen en el caso de que se considere probable que las entidades consolidadas vayan a tener en el futuro suficientes ganancias fiscales contra las que poder hacerlos efectivos.

Con ocasión de cada cierre contable, se revisan los impuestos diferidos registrados (tanto activos como pasivos) con objeto de comprobar que se mantienen vigentes, efectuándose las oportunas correcciones a los mismos de acuerdo con los resultados de los análisis realizados.

4.3.2.7. BENEFICIO POR ACCION

o DESCRIPCION

El beneficio básico por acción se define como el cociente entre el beneficio neto del período atribuible a la Sociedad Dominante y el número medio ponderado de acciones ordinarias en circulación durante dicho período, sin incluir el número medio de acciones de la sociedad dominante en cartera de las sociedades del Grupo.

Puesto que no existen pasivos financieros convertibles en acciones, el beneficio básico por acción coincide con el diluido.

En la cuenta de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2005 y 2004 puede apreciarse el monto y la evolución del beneficio por acción en tales ejercicios.

o NORMAS DE VALORACION Y CRITERIOS APLICADOS.

1. Beneficio básico por acción

El beneficio básico por acción se determina dividiendo el resultado neto atribuido al Grupo en un ejercicio entre el número medio ponderado de las acciones en circulación durante ese ejercicio, excluido el número medio de las acciones propias mantenidas a lo largo del mismo.

2 Beneficio diluido por acción

El beneficio por acción diluido se calcula como el cociente entre el resultado neto del período atribuible a los accionistas ordinarios ajustados por el efecto atribuible a las acciones ordinarias potenciales con efecto dilusivo y el número medio ponderado de acciones ordinarias en circulación durante el período, ajustado por el promedio ponderado de las acciones ordinarias que serían emitidas si se convirtieran



011326611

CLASE 8.ª
EPIGRAFES

todas las acciones ordinarias potenciales en acciones ordinarias de la sociedad. A estos efectos se considera que la conversión tiene lugar al comienzo del período o en el momento de la emisión de las acciones ordinarias potenciales, si éstas se hubiesen puesto en circulación durante el propio período.

4.3.3. EXPLICACIONES SOBRE LOS EPIGRAFES DEL ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO.

- La variación que se produjo en el Patrimonio Neto entre el 31.12.2003 y el 01.01.2004 son consecuencia de la primera aplicación de las NIIF, s. Dicha variación se detalla en el punto 4.5.1 del Anexo nº. 4.

- Las consiguientes variaciones del Patrimonio Neto en los ejercicios 2004 y 2005 tienen su origen en:

- a) Los resultados obtenidos en dichos ejercicios.
- b) La distribución de los mismos en dividendos o dotaciones a reservas.
- c) La compraventa de acciones de la Sociedad dominante.
- d) Las variaciones en el capital social de la Sociedad dominante (aumentos y reducciones de capital).

4.3.4. EXPLICACIONES SOBRE LOS EPIGRAFES DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

- Estados de flujos de efectivo consolidados

En los estados de flujos de efectivo consolidados, se utilizan las siguientes expresiones en los siguientes sentidos:

Flujos de efectivo: entradas y salidas de dinero en efectivo y de sus equivalentes; entendiéndose por éstos las inversiones a corto plazo de gran liquidez y bajo riesgo de alteraciones en su valor.

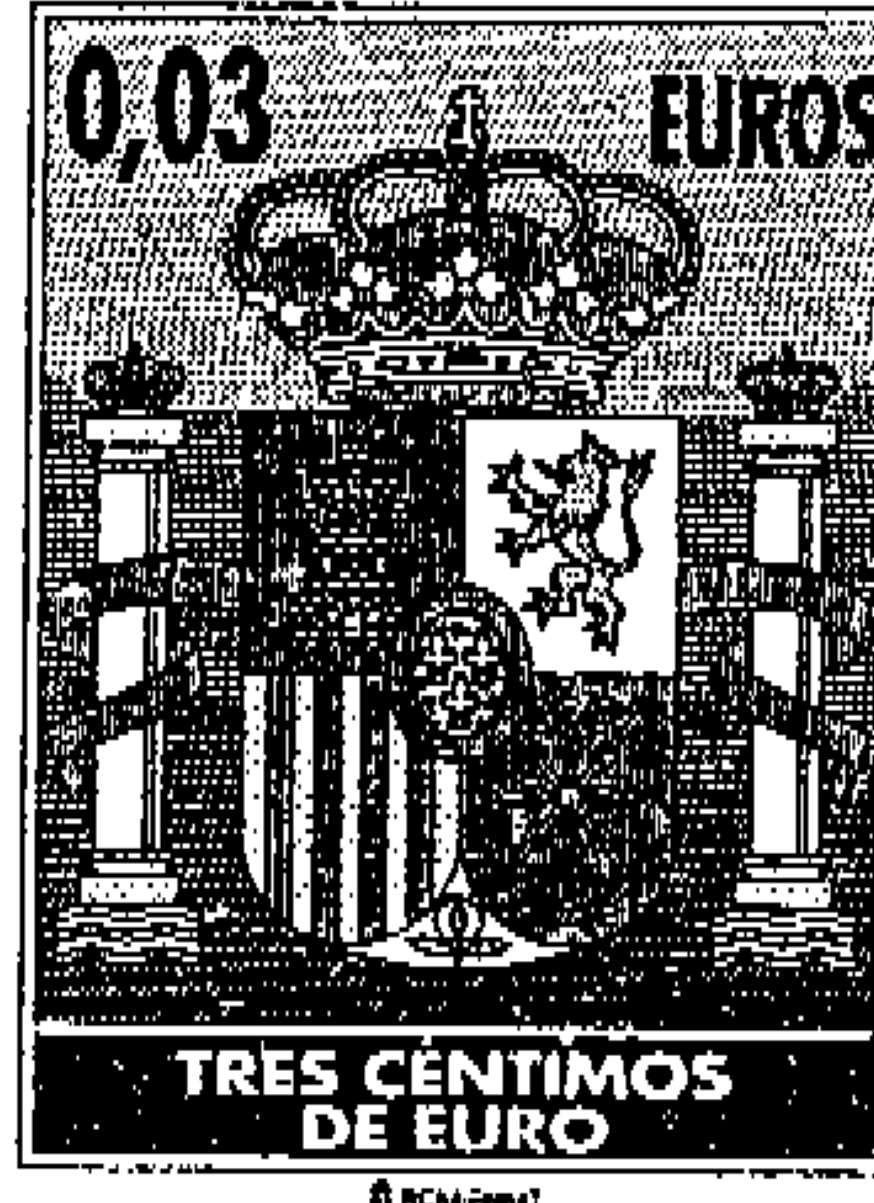
Actividades de explotación: actividades típicas de la entidad, así como otras actividades que no pueden ser calificadas como de inversión o de financiación.

Actividades de inversión: las de adquisición, enajenación o disposición por otros medios de activos a largo plazo y otras inversiones no incluidas en el efectivo y sus equivalentes.

Actividades de financiación: actividades que producen cambios en el tamaño y composición del patrimonio neto y de los pasivos que no forman parte de las actividades de explotación.



CLASE 8.ª



011326612

4.4- OTRAS INFORMACIONES GENERALES SOBRE LA SITUACION FINANCIERA DEL GRUPO CEVASA

4.4.1. DETERIORO DE VALOR DE LOS ACTIVOS

- Criterios tenidos en cuenta para estimar el posible deterioro de valor de activos materiales e inmateriales

En la fecha de cada balance de situación, el Grupo revisa los importes en libros de sus activos materiales e inmateriales para determinar si existen indicios de que dichos activos hayan sufrido una pérdida por deterioro de valor. Si existe cualquier indicio, el importe recuperable del activo se calcula con el objeto de determinar el alcance de la pérdida por deterioro de valor (si la hubiera). En caso de que el activo no genere flujos de efectivo por si mismo que sean independientes de otros activos, el Grupo calcula el importe recuperable de la unidad generadora de efectivo a la que pertenece el activo.

El importe recuperable es el valor superior entre el valor razonable menos el coste de una posible venta y el valor de uso o de explotación. Al evaluar el valor de uso, los futuros flujos de efectivo estimados se descuentan a su valor actual utilizando un tipo de descuento antes de impuestos que refleja las valoraciones actuales del mercado con respecto al valor temporal del dinero y los riesgos específicos del activo para el que no se han ajustado los futuros flujos de efectivo estimados.

En particular, para los activos inmobiliarios (considerados por Unidades Generadoras de Efectivo), se identifica el valor razonable con el valor de tasación de los mismos, realizado por una firma independiente al cierre del ejercicio. El concepto clave es el "valor en el mercado libre", entendiéndolo como el mejor precio que razonablemente se podría obtener por la venta de un inmueble de haber sido realizada sin condiciones, y al contado a la fecha de valoración. La determinación de este valor se realiza mediante la combinación de dos o más de las siguientes técnicas:

- a) Método de rentabilidad
- b) Método comparativo sobre el mercado
- c) Valoración del coste de reposición

Si se estima que el importe recuperable de un activo (o una unidad generadora de efectivo) es inferior a su importe en libros, el importe en libros del activo (unidad generadora de efectivo) se reduce a su importe recuperable. Inmediatamente se reconoce una pérdida por deterioro de valor como gasto, salvo cuando el activo relevante se registre a un importe revalorizado, en cuyo caso la pérdida por deterioro de valor se considera una reducción de la reserva de revalorización existente.

Cuando una pérdida por deterioro de valor revierte posteriormente, el importe en libros del activo (o unidad generadora de efectivo) se incrementa a la estimación revisada de su importe recuperable, pero de tal modo que el importe en libros incrementado no supere el importe en libros que se habría determinado de no haberse reconocido ninguna pérdida por deterioro de valor para el activo (o unidad generadora de efectivo) en ejercicios anteriores. Inmediatamente se reconoce una reversión de una pérdida por deterioro de valor como ingreso, salvo cuando el activo relevante se registre a un importe revalorizado, en cuyo caso la reversión de la pérdida por deterioro de valor se considera un incremento de valor de la reserva de revalorización.

- Información sobre el deterioro de las Unidades Generadoras de Efectivo (UGE)

Se define como Unidad Generadora de Efectivo (UGE) un grupo de activos, que, considerados conjuntamente, aportan o generan efectivo por su funcionamiento continuado, que son, en buena medida independientes de las entradas producidas por otros activos o propios o grupos de activos.



CLASE 8.ª



011326613

El importe recuperable de una UGE. es el mayor valor entre su precio de venta y su valor de uso.

Las UGE.s del Grupo CEVASA se identifican con sus activos en alquiler, sus activos en explotación hotelera y sus activos asociados a la actividad de servicios de mantenimiento a terceros.

Los activos comunes del Grupo no generan entradas de efectivo por ellos mismos ni pueden ser atribuidos a ninguna UGE en particular.

En el cuadro 4.4.1 del Anexo nº.4 se identifican las Unidades Generadoras de Efectivos existentes en el Grupo.

Ni durante el ejercicio 2005 ni en el 2004 ha existido ningún deterioro de valor de tales UGE's. No se ha reconocido ni revertido pérdidas por deterioro.

Ni durante el año 2005 ni en el 2004 se han producido cambios en la forma de agrupar los activos, para identificar las UGE's.

Ni durante el año 2005 ni en el 2004 ha habido cambios en las hipótesis clave, sobre los cuales la dirección o las sociedades de tasaciones independientes se han basado para la determinación de las UGE's.

Los importes registrados para las UGE's no incluye importe alguno referido a fondo de comercio o activos intangibles con vidas útiles indefinidas

- Información sobre el deterioro de otros activos

Adicionalmente a las Unidades Generadoras de Efectivo, entre los activos del Grupo se encuentran los activos comunes de la Compañía (oficinas administrativas) no imputables de forma directa a ninguna U.G.E y activos circulantes no integrantes de tales UGE's. Entre ellos se encuentran valores mobiliarios, créditos y saldos deudores a favor del Grupo, depósitos bancarios, etc.

Algunos de estos activos han sufrido cierto deterioro, que se han registrado, bien en la cuenta de resultados o con cargo a las reservas del Grupo.

Los deterioros más relevantes de estos otros activos durante los años 2004 y 2005 han sido los siguientes:

a) Cartera de valores:

Con relación a estos activos, valorados de acuerdo a la NIIF 39, sus plusvalías o minusvalías han sido convenientemente detalladas en la Nota Numérica 4.3.1.15 del Anexo nº.4 y no nos extenderemos más aquí.

b) Clientes y deudores:

Cuando algunos clientes o deudores del grupo incurre en alguna de las siguientes situaciones:

- Son reclamados judicialmente.
- Son declarados en quiebra, suspensión de pagos o situaciones análogas.



CLASE 8.^a



011326614

- Mantiene deudas con las sociedades del Grupo de antigüedad superior a 6 meses.
- Se tiene sospechas razonables que nos hacen dudar de la voluntad o capacidad de pago de los mismos,

entonces se considera probable que la totalidad de la deuda que estos mantienen con las sociedades del Grupo es de dudoso cobro y por tanto se dota una provisión por deterioro por el 100% de la misma, contra la cuenta de resultados.

En ciertas ocasiones y sin haber dotado previamente provisión alguna por deterioro, por no incurrir los deudores y clientes a las anteriores situaciones, se decide que ciertos saldos son totalmente irrecuperables por múltiples razones o que intentar su recuperación sería más costoso que tales saldos. Estos saldos se eliminan del activo directamente con cargo a la cuenta de resultados del ejercicio.

Se ofrece detalle del deterioro y su parcial reversión durante los ejercicios 2004 y 2005 en la Nota Numérica 4.3.1.13.b del Anexo nº. 4.

d) Oficinas administrativas

Los administradores del Grupo CEVASA estiman que el valor de mercado de los activos que integran las oficinas administrativas en Madrid y Barcelona es superior a su valor neto contables y por ello no se ha registrado deterioro alguno.

4.4.2. INCIDENCIA EN EL GRUPO DE CAMBIOS EN LOS PRECIOS

Los cambios en los precios de los activos inciden en el Grupo principalmente de la siguiente forma:

- 1) El aumento del índice de precios al consumo (IPC) repercute favorablemente en los ingresos procedentes de las rentas en alquiler, que son actualizables anualmente en función de ese índice.

Hasta el momento no se ha producido situaciones en las que la variación de ese índice fuera negativa interanualmente, lo que hubiera obligado a una reducción de rentas tras la actualización.

- 2) Las variaciones de los precios en los productos inmobiliarios para la venta afectan directamente al Grupo:
 - a) Aumentando o disminuyendo sus expectativas de beneficio respecto a aquellas promociones inmobiliarias planificadas, en promoción o finalizadas pero pendientes de venta.
 - b) Aumentando o disminuyendo el valor razonable de sus activos inmobiliarios en patrimonio, fundamentalmente las propiedades de inversión, que también son realizables en los mercados inmobiliarios.
 - c) La variación en el precio de los productos inmobiliarios finalistas se traslada en el mismo sentido al precio de los terrenos y solares pendientes de desarrollo propiedad del Grupo.

Puesto que el Grupo contabilizó todos sus activos inmobiliarios por el valor de coste, únicamente las variaciones negativas en los precios podría afectar a la cuenta de resultados del Grupo, si estas ocasionaran pérdidas por deterioro de valor de dichos activos (su valor razonable fuera menor que el valor de coste).



CLASE 8.ª



011326615

- 3) Las variaciones en los precios de los activos financieros en la cartera del Grupo se trasladan directamente a su valor contable con cargos o abonos en la cuenta de resultados, según se produzca minusvalías o plusvalías respecto al valor registrado.

La determinación del deterioro o no de los activos inmobiliarios se determina en la fecha de cierre del ejercicio (31/12) y con una periodicidad anual.

Por contra, las variaciones en el precio de los activos financieros se traslada a los valores contables al cierre de cada mes, con una periodicidad mensual.

Por tanto, las sociedades del Grupo recogen los efectos de los precios cambiantes, al alza o la baja cuando se trata de activos financieros, y, en determinados casos, sólo a la baja en el caso de los activos inmobiliarios.

Las propiedades, planta y equipo se contabilizan por su valor de coste o por su valor razonable si éste es menor, al igual que los inmuebles en existencias. Tanto en el cuadro de detalle de las UGE,s , facilitado en la nota numérica 4.4.1. del Anexo nº 4 como en las Notas Numéricas 4.3.1.1.a, 4.3.1.2.a, 4.3.1.3 y 4.3.1.9.a del citado Anexo se facilita suficiente detalle sobre el valor razonable de estos activos (valor de tasación).

Respecto a los activos inmobiliarios no se ha registrado deterioro alguno en la cuenta de resultados ni en las cuentas de reservas, ni en el año 2004 ni en el 2005.

4.4.3. INSTRUMENTOS FINANCIEROS

No existen diferencias entre la presentación en balance y la forma legal de los instrumentos financieros utilizados por las sociedades del Grupo.

Todos los activos y pasivos financieros están reconocidos en el balance.

Todos los instrumentos financieros utilizados, tanto de activo como de pasivo se registran en el balance por su valor razonable.

Se considera como valor razonable el valor de mercado del activo o del pasivo financiero.

En caso de instrumentos cotizados se considera como valor de mercado el precio de cierre de tales instrumentos en los Mercados de Valores en los que se negocian.

En caso de no negociarse en mercados organizados, el valor razonable se identifica como el precio que cualquier parte contraparte estaría dispuesta a pagar por lo adquisición del activo o pasivo financiero.

Todas las variaciones de valor de los instrumentos financieros utilizados se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio.



011326616

CLASE 8.^a

4.4.3.1 INSTRUMENTOS DE ACTIVO

Una parte importante del patrimonio financiero del Grupo CEVASA está invertido en activos financieros.

Por tipos de activos, los saldos medios ponderados invertidos durante los ejercicios 2004 y 2005 han sido los siguientes:

RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES FINANCIERAS DEL GRUPO CEVASA VS. INDICES COMPARATIVOS - AÑOS 2005 Y 2004								
	2.005				en miles de euros		2.004	
	Inversión media anual al precio de mercado	Rentabilidad media anual	Índice Comparativo		Inversión media anual al precio de mercado	Rentabilidad media anual	Índice Comparativo	
Productos con riesgo de precio								
Riesgo bursátil (renta variable)	23.969	21,17%	18,20%	IBEX 35	25.754	24,27%	17,37%	
Riesgo de tipo de interés (renta fija)	3.725	3,33%			165	5,09%		
Total Riesgo de precio	27.694	18,77%			25.919	24,15%		
Productos sin riesgo de precio (activos financieros)								
	10.804	1,90%			17.770	2,15%		
Total sin riesgo	10.804	1,90%			17.770	2,15%		
Total cartera inversiones financieras	38.498	14,04%			43.689	15,20%		

Riesgos de precio y de tipo de interés

Este tipo de inversiones exponen al Grupo CEVASA fundamentalmente a los riesgos financieros de las variaciones de los precios de los activos y de los tipos de interés.

El Grupo CEVASA no está utilizando ni utilizó en los años 2004 y 2005 instrumentos financieros derivados con fines de cobertura de las exposiciones a los riesgos anteriores.

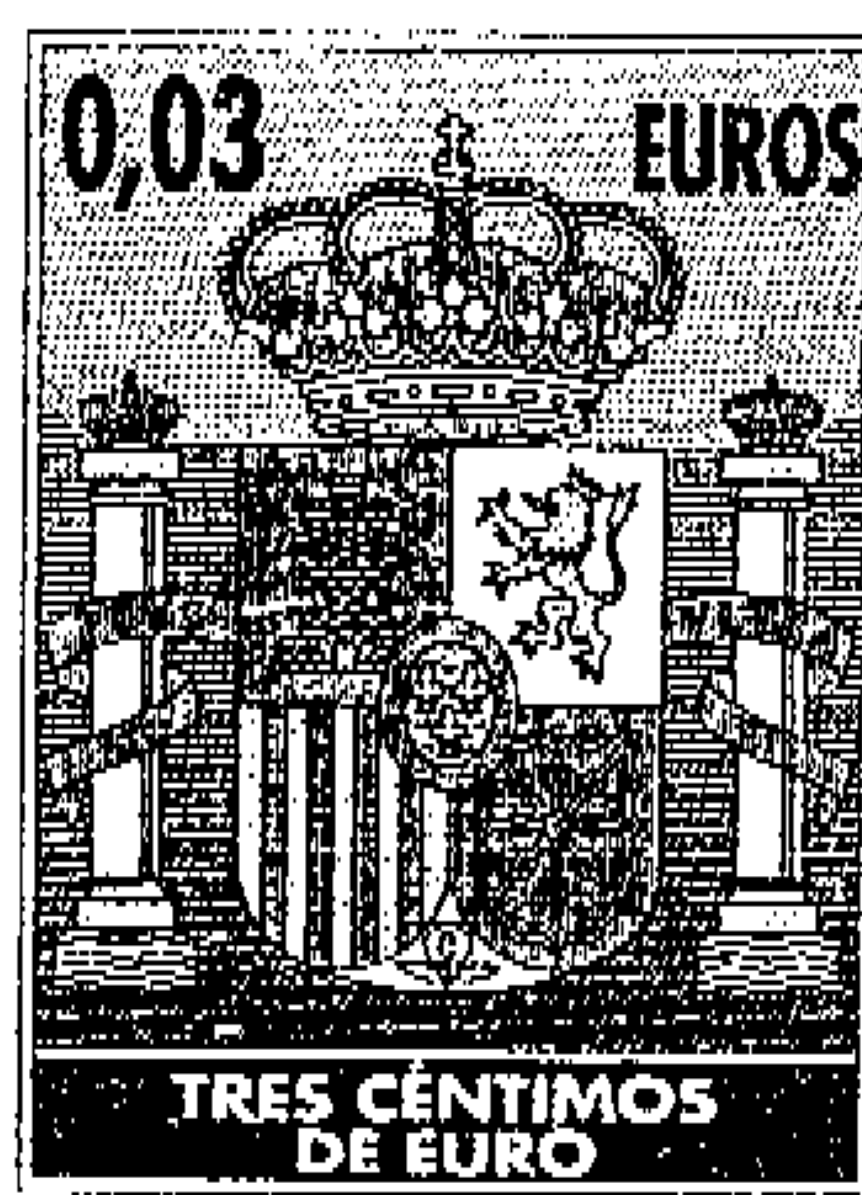
Durante los años 2004 y 2005, el Grupo CEVASA ha utilizado productos financieros estructurados de activo con fines especulativos, aunque en escasa medida y de forma muy poco relevante. No existía saldo alguno al cierre de los dos ejercicios.

El uso de derivados financieros no está restringido de forma explícita por el Consejo de Administración de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. ni por los órganos de administración de las sociedades filiales, aunque, dada la elevada volatilidad de estos productos, cualquier inversión en estos activos se somete a aprobación explícita del equipo de gestión y control de inversiones financieras.

Respecto al riesgo de tipo de interés, éste es muy reducido en productos de activo, porque no se tiene ni se tenían al cierre de los años 2005 y 2004, inversiones financieras a "vencimiento" o a largo plazo, que son las que tienen mayor sensibilidad a las variaciones de los tipos de interés. Los excedentes de liquidez no invertidos en otros activos financieros se invierten en depósitos bancarios y otros activos monetarios a muy corto plazo (1 a 3 meses).



CLASE 8.^a



011326617

Riesgo de crédito

El Grupo CEVASA tiene materializadas sus inversiones financieras, de acuerdo a su política general, en activos emitidos por sociedades de elevado rating y con una liquidez elevada en los mercados donde se negocian, lo que reduce la exposición al riesgo de crédito. Además, se tiene una política de diversificación en un gran número de valores, lo que reduce también tal exposición.

También se trabaja con cierto número de intermediarios financieros, todos ellos de elevada solvencia patrimonial y profesional, lo que reduce el riesgo de contraparte.

Por lo demás, el Grupo CEVASA cuenta con un departamento de inversiones financieras, con personal especializado y dedicado exclusivamente a la gestión y vigilancia de este tipo de inversiones. Este departamento es supervisado por la dirección financiera del Grupo en primer lugar y, en segundo lugar, por la Comisión Directiva de seguimiento de inversiones financieras, manteniendo en todo momento un estrecho control de este tipo de inversiones.

4.4.3.2 INSTRUMENTO DE PASIVO

Hasta la fecha las sociedades del Grupo CEVASA han venido utilizando financiación externa en muy escasa medida.

A la fecha de cierre del ejercicio 2005 (31.12.2005) los pasivos financieros del Grupo CEVASA con coste financiero se limitaba a un préstamo de 9 millones de euros que financia la adquisición de un solar, con un coste financiero referenciado al Euribor y revisable anualmente.

Los recursos financieros del Grupo son más que suficientes para amortizar anticipadamente, si así fuera necesario, tal préstamo hipotecario en el hipotético caso de que los tipos de interés subieran excesivamente.

A 31.12.2005 las sociedades del Grupo CEVASA disponen de líneas de crédito bancarias por un total de 12.900 miles de euros, sin utilizar.

4.4.4 TRANSACCIONES EN MONEDA EXTRANJERA

– Transacciones en moneda extranjera

La moneda funcional del Grupo es el euro. Consecuentemente, las operaciones en otras divisas distintas del euro se consideran denominadas en "moneda extranjera" y se registran según los tipos de cambio vigentes en las fechas de las operaciones.

En la fecha de cada balance de situación, los activos y pasivos monetarios denominados en monedas extranjeras se convierten según los tipos vigentes en la fecha del balance de situación. Los beneficios o pérdidas puestos de manifiesto se imputan directamente a la cuenta de pérdidas y ganancias.

4.4.5. SITUACIÓN FISCAL



011326618

CLASE 8.ª

No se aplica la denominada "situación consolidada".

4.4.5.1. Ejercicios sujetos a inspección fiscal

Al 31 de diciembre de 2005, se encontraban sujetos a revisión por las autoridades fiscales los últimos cuatro ejercicios liquidados y el propio ejercicio 2005, respecto de todos los impuestos que son de aplicación a las sociedades integrantes del Grupo.

Al 31 de diciembre de 2005, ninguna de las sociedades del Grupo tenía iniciadas actas de inspección.

4.4.5.2 Saldos mantenidos con la Administración Fiscal

Los saldos deudores y acreedores con Administraciones Públicas, a 31 de diciembre, se facilitan en las Notas Numéricas 4.3.1.13 y 4.3.1.23 del Anexo nº. 4.

4.4.5.3 Conciliación de los resultados contable y fiscal

En la Nota Numérica 4.4.5.3 del Anexo nº. 4 se presenta la conciliación entre el gasto por el impuesto sobre beneficios resultante de aplicar el tipo impositivo general vigente en España y el gasto registrado por el citado impuesto.

4.4.5.4 Impuestos sobre beneficios reconocidos en la cuenta de pérdidas y ganancias

Los impuestos sobre beneficios reconocidos en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, en los ejercicios 2005 y 2004 son los siguientes:

	Año 2005	Año 2004
Impuestos sobre beneficios del ejercicio	3.328	2.616

4.4.5.5. Impuestos reconocidos en el patrimonio neto

Adicionalmente a los impuestos sobre beneficios reconocidos en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, en los ejercicios 2005 y 2004 el Grupo no ha reconocido en su patrimonio neto consolidado otros impuestos.

No se han compensado activos y pasivos por impuestos diferidos.

4.4.5.6. Provisiones para impuestos

El detalle de este epígrafe del balance de situación consolidado en los ejercicios 2005 y 2004 se muestra en la Nota Numérica 4.3.1.21 del Anexo nº. 4.

4.4.6. GARANTIAS COMPROMETIDAS CON TERCEROS

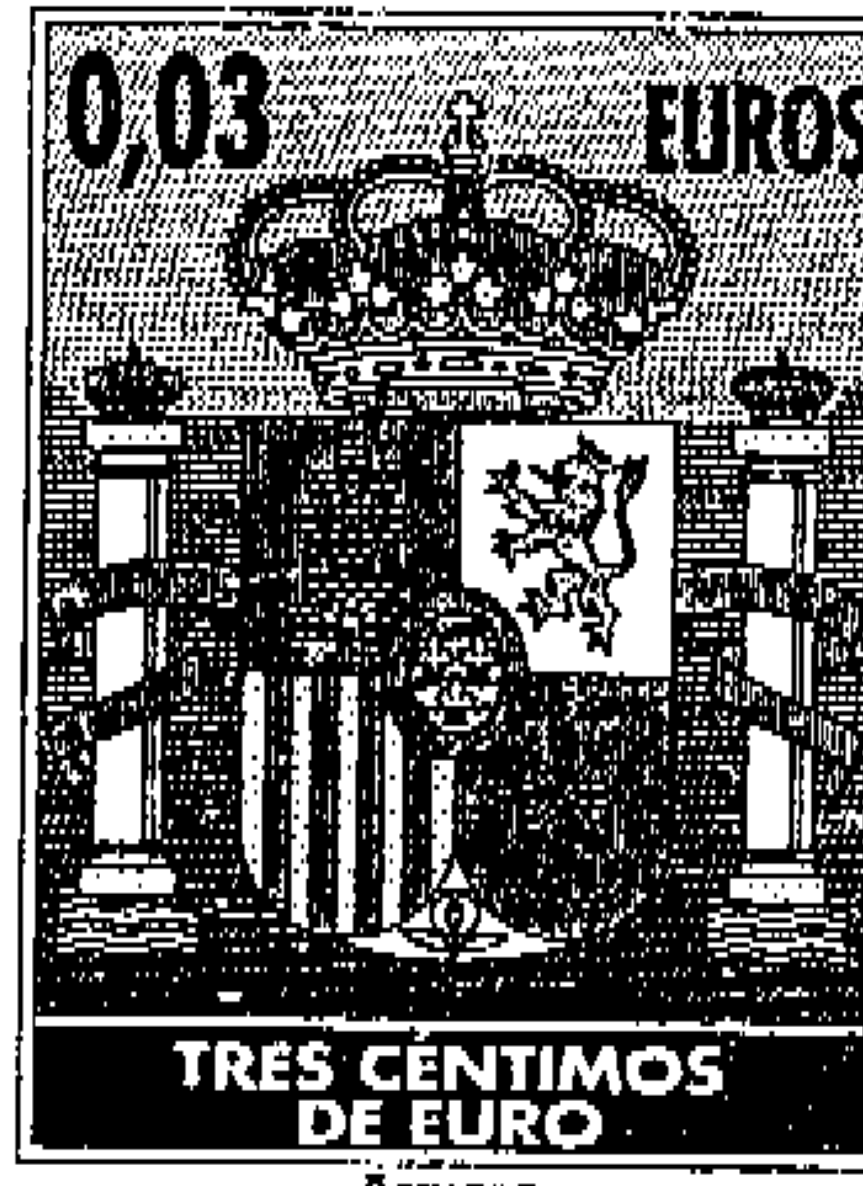
Garantías comprometidas con terceros

Al 31 de diciembre de 2005 el Grupo no tenía prestados avales ante terceros.

Las únicas garantías comprometidas se refiere a depósitos ante diferentes Administraciones Públicas derivadas de sus actividades, convenientemente registradas en el Activo del Balance Consolidado, y que alcanzan un total de 791,9 miles de euros (nota numérica nº 4.3.1.14 del Anexo nº 4).



CLASE 8.^a



011326619

Los Administradores del Grupo estiman que no se derivarán pasivos significativos adicionales a los registrados en el balance de situación consolidado adjunto por las operaciones descritas en esta nota.

4.4.7. ACTIVOS Y PASIVOS CONTINGENTES

Riesgo de crédito

Los principales activos financieros del Grupo son saldos de caja y efectivo, deudores comerciales, cuentas a cobrar, e inversiones financieras, que representan la exposición máxima del Grupo al riesgo de crédito en relación con los activos financieros.

El riesgo de crédito del Grupo atribuible a sus deudores comerciales está ciertamente limitado. El Grupo no tiene una concentración significativa en este tipo de riesgo, estando la exposición distribuida entre un gran número de clientes y contrapartes.

El riesgo de crédito atribuible a sus fondos más líquidos como saldos en efectivo, depósitos bancarios e inversiones financieras, está acotado al trabajar con varios intermediarios financieros y depositantes, todos ellos de elevada calificación y rating crediticio. Además los activos en los que se materializan las inversiones son instrumentos de capital, de deuda o participaciones, de sociedades y fondos de elevado rating.

Todos estos instrumentos tienen una elevada liquidez y cotizan con gran volumen y rotación en los mercados organizados.

Todos los activos y pasivos que puedan presentar alguna contingencia, en opinión de la Dirección del Grupo, está adecuadamente registrados en los estados financieros consolidados.

- En cuanto a los activos:

- Los saldos acreditados a clientes y deudores comerciales que se estima que pueden no ser realizables son provisionados en su totalidad con cargo a la cuenta de resultados, registrado en ese momento la posible pérdida por deterioro del valor de esos saldos como si tal pérdida ya se hubiera producido. Sólo se revierte esta provisión, también contra la cuenta de resultados, si tales saldos se realizan efectivamente. Esto responde a una política de máxima prudencia, por cuanto se dota el 100% de aquellos saldos en lugar de un porcentaje menor que resultaría de un cálculo probabilidades de fallida.

Como se detalla en la nota numérica nº 4.3.1.13 del Anexo nº 4, el importe total provisionado al cierre de año 2005 es de 246,3 miles de euros (216 mil euros en 2004), con un 24,73% del total del saldo de deudores comerciales a 31/12/2005 (32,82% en el 2004).

- Aunque es innegable la existencia de riesgo de crédito en los fondos líquidos, depósitos bancarios e inversiones financieras, estimamos que es muy poco probable que estos riesgos se materialicen, una vez analizados los activos que se poseen y los intermediarios y depositantes con los que se trabaja.

El Grupo CEVASA no ha tenido jamás una experiencia negativa en cuanto a fallidas en este tipo de activos.

Además, los procesos establecidos de control interno están diseñados con el fin de evitar cualquier tipo de riesgo de fraudes internos y externos.



011326620

CLASE 8.ª

- En cuanto a los pasivos, se registran como tales aquellas posibles contingencias que puedan suponer pagos para las sociedades del Grupo.

Únicamente se encuentran en este tipo de situación algunas contingencias de tipo fiscal relacionadas con impuestos que se devengan según la normativa en vigor pero que no vienen siendo liquidadas por las Administraciones Tributarias.

Respecto a estos últimos, se registran como pasivos por su valor nominal sin considerar posibles intereses legales. Sin embargo, si las Administraciones no acaban liquidando tales impuestos, anualmente se anulan los saldos prescritos con abono a la cuenta de resultados.

4.4.8. CAMBIOS EN LAS ESTIMACIONES CONTABLES, ERRORES FUNDAMENTALES Y CAMBIOS EN LAS POLITICAS CONTABLES

En fecha 01/01/2004 se aplicaron por primera vez en las cuentas consolidadas del Grupo las NIIF's. Este hecho supuso el cambio de algunos criterios en el registro de determinadas operaciones, respecto a los que se derivaban de la normativa española anterior aplicable a la consolidación de cuentas del grupo de sociedades. Los cambios de criterio con un efecto más relevante en las cuentas anuales consolidadas, inducidos por las NIIF's, han sido los siguientes:

- NIIF 18: Según esta norma los ingresos y resultados procedentes de ventas de bienes deben contabilizarse cuando se han transferido al comprador los riesgos y ventajas significativos sobre los bienes vendidos. En el caso de ventas corrientes de unidades de promociones inmobiliarias, esto ocurre cuando se escrituran las compraventas. Con los criterios de la anterior normativa contable española, estas ventas se registraban tras vender la vivienda (bien en contrato privado o mediante cualquier otro título) y después de que la obra estuviese acabada en un 80 %. El cambio de criterio ha supuesto un retraso temporal en el reflejo de los resultados de estas operaciones, puesto que las escrituraciones suelen hacerse una vez finalizadas las obras.
- NIIF 39: La aplicación de tal norma supone registrar la mayor parte de la cartera de renta variable a valor razonable o valor de mercado. Las plusvalías que se evaluaron en la fecha de primera aplicación de las normas pasaron a integrar las reservas del grupo consolidado. Las diferencias de valoración que se ha producido a partir de ese momento, positivas o negativas, y estén o no realizadas, se ha registrado en la cuenta de resultados consolidada.

La aplicación de la NIC 39 ha mejorado el resultado consolidado del Grupo respecto a la normativa anterior, considerando que, de acuerdo con las anteriores directivas, solo se registran los beneficios y pérdidas realizadas y las minusvalías de la cartera o pérdidas potenciales, mientras que con la norma citada se registran además de los anteriores, las plusvalías de la cartera o beneficios potenciales.

- NIIF40: Esta norma da opción a registrar a valor razonable lo que denomina "propiedades de inversión" y que, en lo que el grupo CEVASA se refiere, están integradas por:
 - Los inmuebles en arrendamiento.
 - Los solares sin edificar con destino final indeterminado.
 - Los terrenos con destino final indetreminado.



011326621

CLASE 8.ª

En el caso de haber escogido la opción de valor razonable, los criterios de registro serían similares a los establecidos por la NIC 39 para los activos financieros. Esto hubiera supuesto que todas las fluctuaciones de valor de los edificios anteriores se integran en la cuenta de resultados consolidada del grupo.

La aplicación de la NIC 40 en su opción de valor razonable, hubiera supuesto que el resultado consolidado se viera afectado por oscilaciones de los precios de los productos inmobiliarios. Por ello y otras razones, el Consejo de Administración de la Compañía decidió optar por la alternativa de seguir registrando las inversiones en inmuebles por su valor de coste.

- La inclusión de la denominada "Reserva negativa de consolidación" dentro del patrimonio neto del grupo.
- El ajuste de los gastos de establecimiento, variación de capital e Investigación y Desarrollo (I+D), que, contrariamente a las normas españolas (PGC), con las NIIF,s no se activan y suponen un gasto del ejercicio.

A excepción del cambio en las políticas contables que se hizo para adoptar por primera vez las NIIF's, durante el año 2005:

- No se han producido otros cambios en políticas contables y por ello no se ha realizado ningún tipo de ajustes respecto a períodos anteriores (retrospectivamente) ni que deban aplicarse a períodos sucesivos (prospectivamente).
- No se han detectado errores fundamentales que se hubieran cometido al preparar estados financieros anteriores al 2005, por lo que no ha debido reestablecerse la información corporativa o bien presentar información adicional, ni se ha producido apunte alguno en la cuenta de resultados por estos conceptos.
- Salvo la revisión de las estimaciones que se vienen realizando para la determinación de los valores razonables o de reducción de ciertas partidas de patrimonio, con el fin de determinar un posible deterioro del valor de los mismos y otros aspectos relacionados con los mismos (por ejemplo: clientes fallidos, insolvencias obsoletas, vidas útiles de los activos, etc.), no se han producido otros cambios en las estimaciones contables que puedan ser calificados de partida extraordinaria o error fundamental.

El efecto de la revisión de las estimaciones contables corrientes se encuentra dentro del estado de resultados, en las mismas partidas que se usan previamente para reflejar las estimaciones.

4.4.9. HECHOS OCURRIDOS DESPUES DEL CIERRE DE LOS ESTADOS FINANCIEROS Y ANTES DE SU APROBACION

Hechos posteriores

Entre el 1 de enero de 2006 y la fecha de formulación de estas cuentas anuales consolidadas no se ha producido ningún suceso que las afecte de manera significativa.

Formulación de los estados financieros



011326622

CLASE 8.ª

Los estados financieros consolidados han sido elaborados a partir de los estados financieros individuales de las sociedades integrantes del Grupo CEVASA y de las sociedades asociadas, elaborados según las NIIF's.

Los estados financieros consolidados correspondientes al ejercicio 2005 han sido revisados por el Comité de Auditoría de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.. Tras su revisión, este Comité no encontró inconveniente alguno para someterlas al Consejo de Administración.

El Consejo de Administración de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. los aprobó en su reunión de 27 de marzo de 2006 con su formulación definitiva.

4.5. OTRAS INFORMACIONES:

4.5.1. CONCILIACIONES

Conciliación de los saldos de inicio y cierre del ejercicio

La Norma Internacional de Información Financiera N.º 1 exige que las primeras cuentas anuales consolidadas elaboradas por aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera incluyan una conciliación del patrimonio a inicio y cierre del ejercicio inmediatamente anterior con el patrimonio de cierre del ejercicio precedente y de apertura del período comparativo al que estas cuentas anuales se refieren, respectivamente, preparados conforme a principios y normas contables locales españolas en el caso del Grupo. Asimismo, la NIIF 1 exige la conciliación del resultado del período comparativo con el mismo período conforme a principios y norma contables locales.

El ejercicio 2005 es el primer ejercicio en el que el Grupo ha presentado sus cuentas anuales conforme a NIIF. Las últimas cuentas anuales presentadas de acuerdo a principios españoles fueron las correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2004, por lo que la fecha de transición a las NIIF es el 1 de enero de 2004.

En el Anexo n.º.4 (Nota Numérica 4.5.1) se presenta la conciliación de los fondos propios o patrimonio neto consolidados y de los resultados antes y después de impuestos, también consolidados, debiendo entenderse por:

- Saldos de cierre: los que figuran en las cuentas anuales consolidadas del Grupo que se prepararon conforme a criterios y principios contables españoles.
- Ajustes: cambios con origen en los criterios de valoración y políticas contables modificadas por la nueva normativa.
- Saldos de apertura: los que resultan de considerar el efecto de los ajustes y reclasificaciones en los saldos de cierre.

4.5.2. INFORMACION SOBRE NEGOCIOS CONJUNTOS (JOINT VENTURES)

Durante los ejercicios 2005 y 2004 no se llevó a cabo ningún negocio conjuntamente con sociedades no integrantes del Grupo CEVASA.



011326623

CLASE 8.^a

4.5.3- INFORMACION SOBRE LOS ORGANOS DE ADMINISTRACION Y ALTA DIRECCION.

Retribuciones al Consejo de Administración

1 Atenciones estatutarias y dietas de asistencia en reuniones del Consejo y Comités del mismo

El Artículo 30 de los Estatutos de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. establece que los miembros de su Consejo de Administración percibirán en concepto de participación en el beneficio del ejercicio de la sociedad, una cantidad máxima equivalente al 10 % de su beneficio neto, una vez deducidas, con carácter previo, las cantidades para cubrir las pertinentes dotaciones a la reserva legal y a la estatutaria y de haber reconocido a los accionistas un dividendo del 4%. En uso de sus competencias, el Consejo de Administración propone a la Junta General un importe de 150.000 euros correspondiente al ejercicio 2005.

Durante el ejercicio 2005, los miembros del consejo percibieron en concepto de dietas de asistencia un total de 6,4 miles de euros brutos anuales (8,1 miles de euros brutos en el ejercicio 2004). Por el mismo concepto los miembros del Comité de Estrategias e Inversiones percibieron 5,4 miles de euros (10,8 miles de euros en el 2004), los miembros del Comité de Auditoria 2,7 miles de euros (2,4 miles de euros en 2004) y no percibieron cantidad alguna los miembros del Comité de Nombramientos y Retribuciones (0,6 miles de euros en 2004).

2 Retribuciones salariales e indemnizaciones

Las retribuciones salariales percibidas en el ejercicio 2005 por un consejero de la sociedad con responsabilidades ejecutivas (durante el plazo en el que ejerció como tal) ascendieron a 38,4 miles de euros. En el ejercicio 2004, ascendieron a 574,4 miles de euros.

3 Otras retribuciones

Las restantes retribuciones devengadas por los miembros del Consejo de Administración ascendieron en los ejercicios 2005 y 2004, a 177.400 euros y 68.976,98 euros respectivamente, en concepto de dietas por especial dedicación y facturación de servicios de asesoramiento al Consejo de Administración (secretaría).

Por consiguiente, los miembros del Consejo de Administración de la sociedad en el ejercicio 2005 los siguientes importes brutos:

* Retribución fija	168
* Dietas	66
* Atenciones Estatutarias	150
* Otros	48
	<hr/>
	432

4 Retribuciones a los miembros del Consejo derivadas de la participación de la sociedad en el capital de otras entidades

No se percibieron retribuciones, ni en el ejercicio 2005 ni el 2004, por los Consejeros del Grupo que le representan en los Consejos de Administración de entidades en cuyo capital participa el Grupo - con cargo a las mismas .

5 Compromisos por pensiones, seguros y otros Conceptos



011326624

CLASE 8.ª

No existen compromisos para pensiones a favor de los miembros del Consejo de Administración de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. ni a favor de los Consejeros de las sociedades del Grupo. Tampoco seguros a su favor, salvo el que cubre las responsabilidades civiles derivadas de sus cargos en los Consejos.

Tampoco existen compromisos post-empleo ni cláusulas de blindaje o compensatorias por el abandono de sus cargos actuales o en el cese de sus funciones.

6 Retribuciones basadas en acciones

No existen retribuciones basadas en acciones a favor de los miembros del Consejo de Administración ni del personal empleado en general.

7 Créditos y avales

No existen riesgos directos del Grupo con Administradores de las sociedades del mismo ni existían al cierre de los ejercicios 2005 y 2004.

8 Retribuciones de la Alta Dirección

La remuneración total durante el año 2005 de los Directores Generales de la Sociedad y personas que desempeñan funciones asimiladas - excluidos quienes, simultáneamente, tienen la condición de miembro del Consejo de Administración (cuyas retribuciones han sido detalladas anteriormente) ha sido de 436 miles de euros.

Los conceptos retributivos consisten en una retribución fija y una retribución variable. La retribución variable se determina para cada caso, en atención al cumplimiento de determinados objetivos.

La retribución variable correspondiente a todo el ejercicio 2005 será percibida en el año 2006, en consideración al cumplimiento de los objetivos definidos en el ejercicio 2005, aunque se ha registrado el importe estimado a que ascenderá dentro del ejercicio 2005.

No existen compromisos post-empleo ni cláusulas alguna de blindaje o compensatoria por el cese de sus funciones, ni existía al cierre de los ejercicios 2005 y 2004.

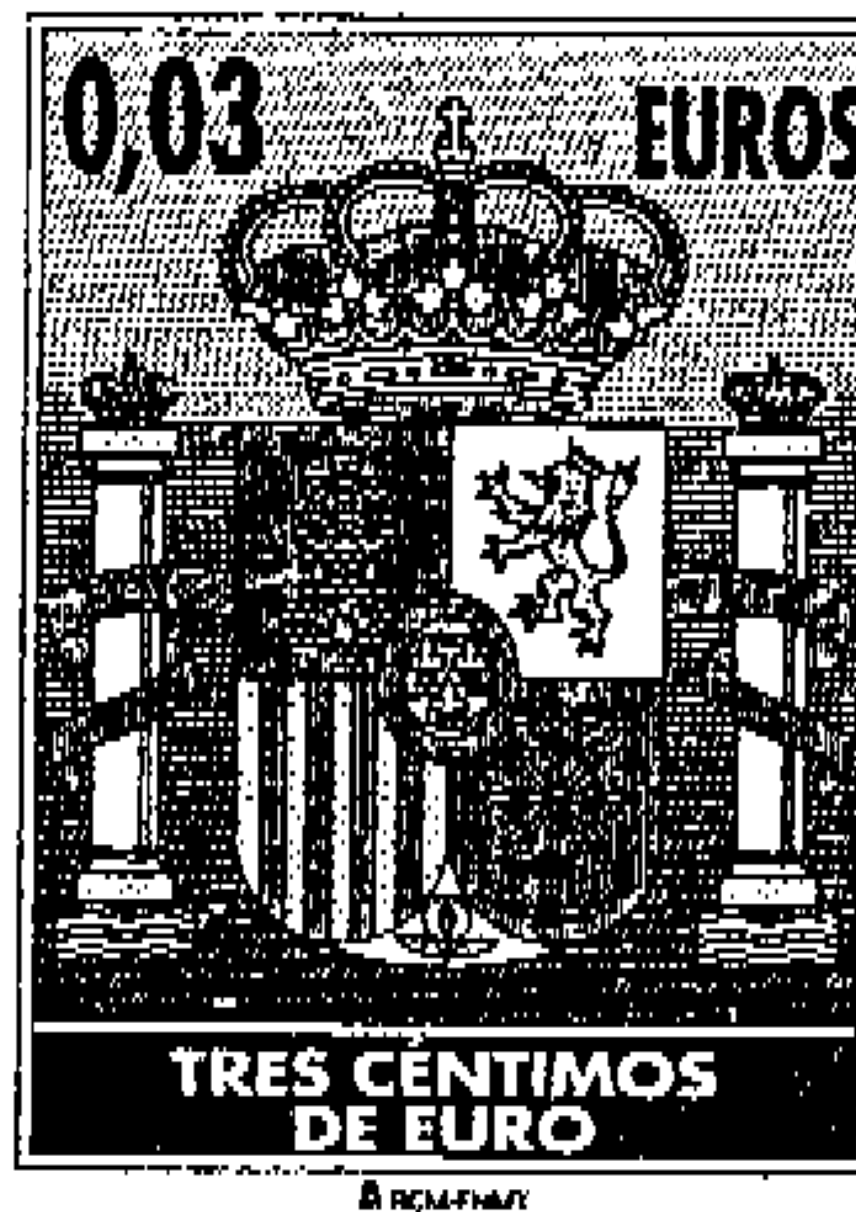
No existen retribuciones basadas en acciones a favor de los directivos del Grupo ni existían al cierre de los ejercicios 2005 y 2004. No existen planes de opciones específicas para este colectivo ni para el personal empleado en general.

No existen compromisos para pensiones, ni seguros a favor de los directivos de las Sociedades del Grupo.

Ni durante los ejercicios 2004 y 2005 ni en lo que llevamos transcurrido del 2006, las sociedades del Grupo habían concedido anticipo o préstamo alguno a sus altos directivos.

9. Otra información referente al Consejo de Administración

Los miembros de los Consejos de Administración de las sociedades del grupo no tienen participaciones, ni ostentan cargos o desarrollan funciones en empresas ajenas al grupo cuyo objeto social es el mismo, análogo o complementario al de la Sociedad Dominante o de las restantes sociedades del Grupo, y por ello, no existen conflictos de interés en el contexto de 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, aprobado por Real Decreto 1567/1989, de 22 de diciembre.



011326625

CLASE 8.ª

4.5.4. OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS

Operaciones con partes vinculadas

Las operaciones entre la Sociedad Dominante y sus sociedades dependientes, que son partes vinculadas, han sido eliminadas en el proceso de consolidación y no se desglosan en esta nota. Por otra parte, no ha habido operaciones entre el Grupo y sus empresas asociadas.

Saldos y operaciones con otras partes vinculadas

Además de las sociedades dependientes y de las asociadas el Grupo CEVASA, se consideran partes vinculadas de acuerdo a la normativa mercantil y financiera en vigor:

- Los accionistas significativos de las sociedades, así como personas que tengan un vínculo directo con los mismos.
- Administradores y directivos, así como las personas que tengan un vínculo directo con estos.

La identidad de tales personas físicas y jurídicas se facilita anualmente en los Informes de Gobierno Corporativo que elaboran, aprueban y publican anualmente por el Consejo de Administración desde el pasado año 2004.

Las operaciones realizadas con partes vinculadas durante el año 2005 han sido las siguientes:

- Arrendamiento de superficie destinada a aparcamiento:

CEVASA arrienda a APLICA, S.L., sociedad que es vocal del Consejo de Administración, una superficie de 7.179,53 m² destinada a aparcamiento de vehículos, situada en la planta 4ª del sótano bajo de sus edificios de oficina en alquiler en Barcelona, Avda. Meridiana, 350-358, percibiendo por ello 72,4 miles de € anuales en concepto de renta por alquiler.

- Arrendamiento de Edificio industrial:

El 17 de marzo de 2004, Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. arrendó a INOXCROM, S.A. una nave industrial de 10.944,14 m² de superficie, en el barrio de Bon Pastor en Barcelona. La obra se entregó parcialmente en noviembre del pasado año y completamente en el mes de marzo del año 2005.

El coste total del edificio ha sido de 8.500 miles de euros y se ha arrendado por 10 años. La renta anual es de 800,6 miles de euros.

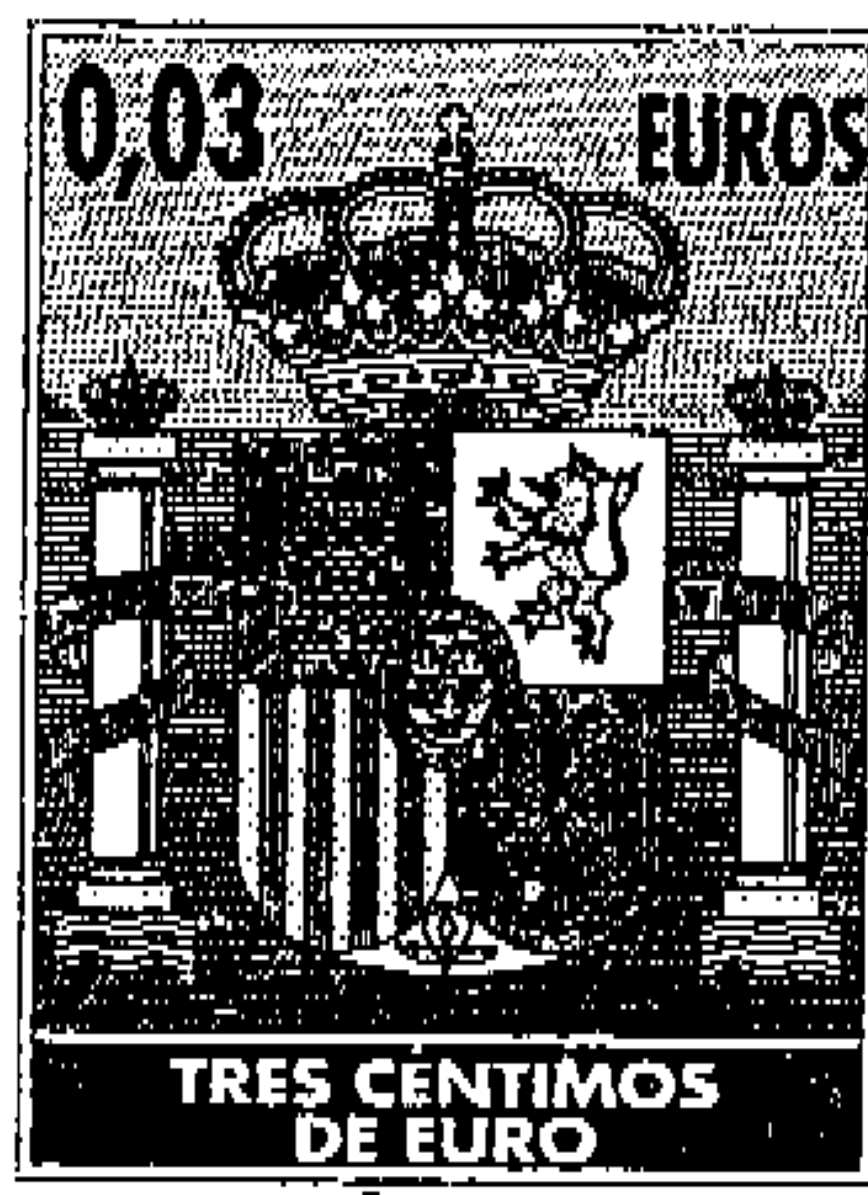
Esta operación se ha realizado en condiciones estrictas de mercado y ofrece una rentabilidad del 9,4%.

- Compra de solar.

El Consejo de Administración, en su reunión del día 27 de marzo de 2005, aprobó la adquisición de dos solares por un coste total de 15.500 miles de euros, de los que era arrendataria INOXCROM, S.A.,



CLASE 8.ª



011326626

sociedad en la que diversos accionistas significativos de CEVASA son también accionistas significativos, al tiempo que personas relacionadas con ellos (en primer grado de consanguineidad o afinidad), se encuentran o se encontraban presentes en los órganos de administración.

Como consecuencia de la aprobación de la compra, se asumió expresamente el compromiso del vendedor con el arrendatario en el sentido de indemnizarle por la renuncia de sus derechos arrendaticios con la cantidad de 1.803 miles de euros, que se abonó dentro del coste total de la operación.

Dado el gran interés de CEVASA en la operación y el conflicto de intereses que se manifestaba, con carácter previo se encargaron dos informes técnicos de valoración de los solares y un informe de valoración sobre el importe que correspondería abonar a los arrendatarios, de conformidad con lo previsto en la legislación de expropiación forzosa, única regla objetiva existente sobre la cuestión. El precio satisfecho por el conjunto de la operación es mucho menor que el valor de tasación de los mencionados informes.

A 31.12.2005 las sociedades del Grupo acreditan a la sociedad vinculada INOXCROM, S.A. un total de 188,1 miles de euros en concepto de obras a su cargo realizadas en el edificio industrial que se ha arrendado, adicionales a las planificadas y pactadas con carácter previo a la construcción del edificio y formalización del mismo.

4.5.5. OPERACIONES CON ACCIONES DE LA SOCIEDAD DOMINANTE

Los Consejos de Administración de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. y de las sociedades dependientes están autorizados por la Junta General de Accionistas de la Sociedad Dominante para poder adquirir acciones de esa Sociedad, sin superar el máximo legal del 5% del capital social, a un precio que se encuentre en una banda del 15% por arriba o por debajo de la cotización de dichas acciones en la fecha de adquisición.

Durante el año 2005, las sociedades del Grupo CEVASA adquirieron 10.077 acciones, por un total de 2.005 miles de euros (198,97 euros de precio medio), sin que se hayan realizado operaciones adicionales en el año 2006.

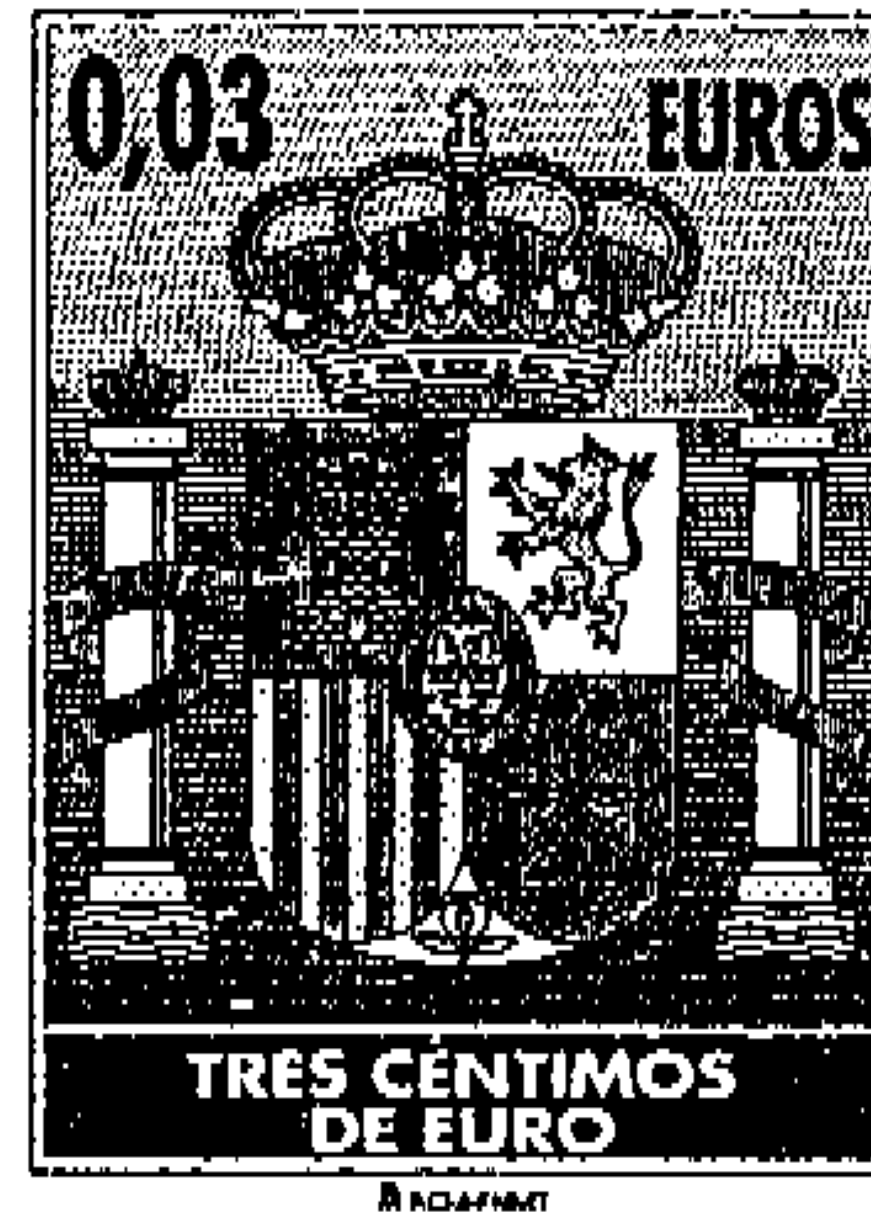
En la fecha de cierre de este informe, se tiene en autocartera un total de 9.948 acciones, con un coste total de 1.988,5 miles de euros, lo que representa un 0,7% del capital social.

4.5.6. INFORMACION SOBRE EL MEDIO AMBIENTE

Información sobre medio ambiente

Dadas las actividades a las que se dedican fundamentalmente las entidades integradas en el Grupo, no generan un impacto significativo en el medio ambiente. Por esta razón, en las cuentas anuales consolidadas del Grupo del ejercicio 2005 no se desglosa ninguna información relativa a esta materia.

Las sociedades del Grupo y las asociadas cumplen con toda la normativa medioambiental que les es de aplicación, incorporando en lo posible y en la medida que económicamente son posibles, instalaciones encaminadas al ahorro energético y con bajo impacto medioambiental.



011326627

CLASE 8.^a

4.6. DISTRIBUCION DE RESULTADOS

Distribución de resultados

La distribución de los resultados individuales de las sociedades del grupo y asociadas, correspondiente al ejercicio 2004, fue la siguiente:

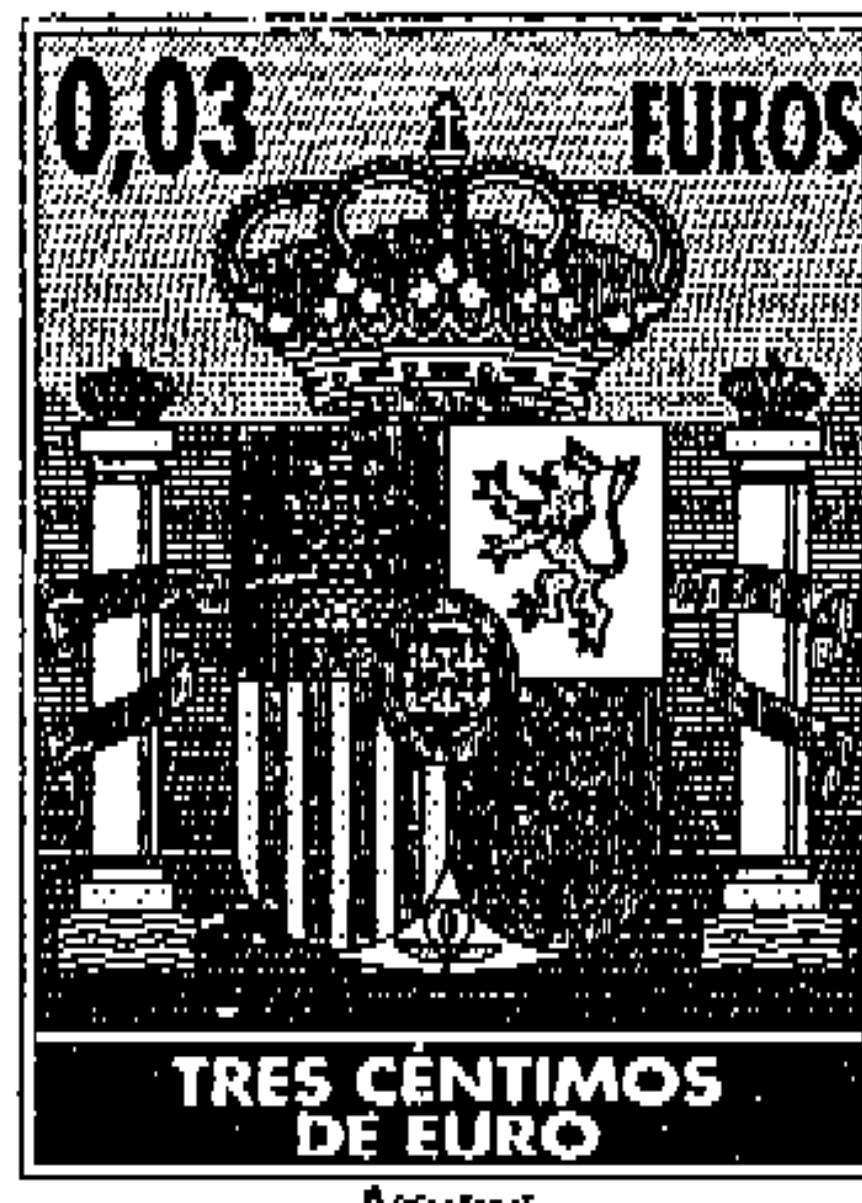
Sociedad	Resultado Individual año 2.004	A dividendo	A reservas	Otras Aplicaciones
* CEVASA	1.722	1.207	515	
* DUBLIN DE NEGOCIOS, S.L.	559	559		
* INMOBILIARIA MADRID-BARCELONA, S.L.	2			2
* INMOBILIARIA VS, S.L.	33		33	
* DUBLIN CONTROL, S.L.				
* BAM 350 PROMOCIONES Y SERVICIOS, S.L.	560	560		
* LIVING CATALONIA, S.L.	-5			-5
* CATALUNYA HORIZONTE XXI, S.L.	407	367	41	
* SBD LLOGUER SOCIAL, S.A.				213
* INVERSIONES DUBLIN SICAV, S.A.	213			
TOTAL:	3.279	2.693	590	-3

La distribución de dividendos de las filiales a Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., que ha sido convenientemente ajustada en las cuentas anuales consolidadas, inicia una política de traslado de beneficios y liquidez de tales sociedades a la matriz.

No se han repartido dividendos con cargo a reservas.

Respecto al ejercicio 2005, las propuestas de distribución de dividendos son las siguientes:

Sociedad	Resultado Individual año 2.005	A dividendo	A reservas	Otras Aplicaciones
* CEVASA	4.545	4.043	502	
* DUBLIN DE NEGOCIOS, S.L.	588	588		
* INMOBILIARIA MADRID-BARCELONA, S.L.	554	463		91
* INMOBILIARIA VS, S.L.	4		4	
* DUBLIN CONTROL, S.L.				
* BAM 350 PROMOCIONES Y SERVICIOS, S.L.	17		17	
* LIVING CATALONIA, S.L.	-1			-1
* CATALUNYA HORIZONTE XXI, S.L.	290	290		
* SBD LLOGUER SOCIAL, S.A.	-4			-4
* INVERSIONES DUBLIN SICAV, S.A.	94			94
TOTAL:	5.992	1.345	21	86



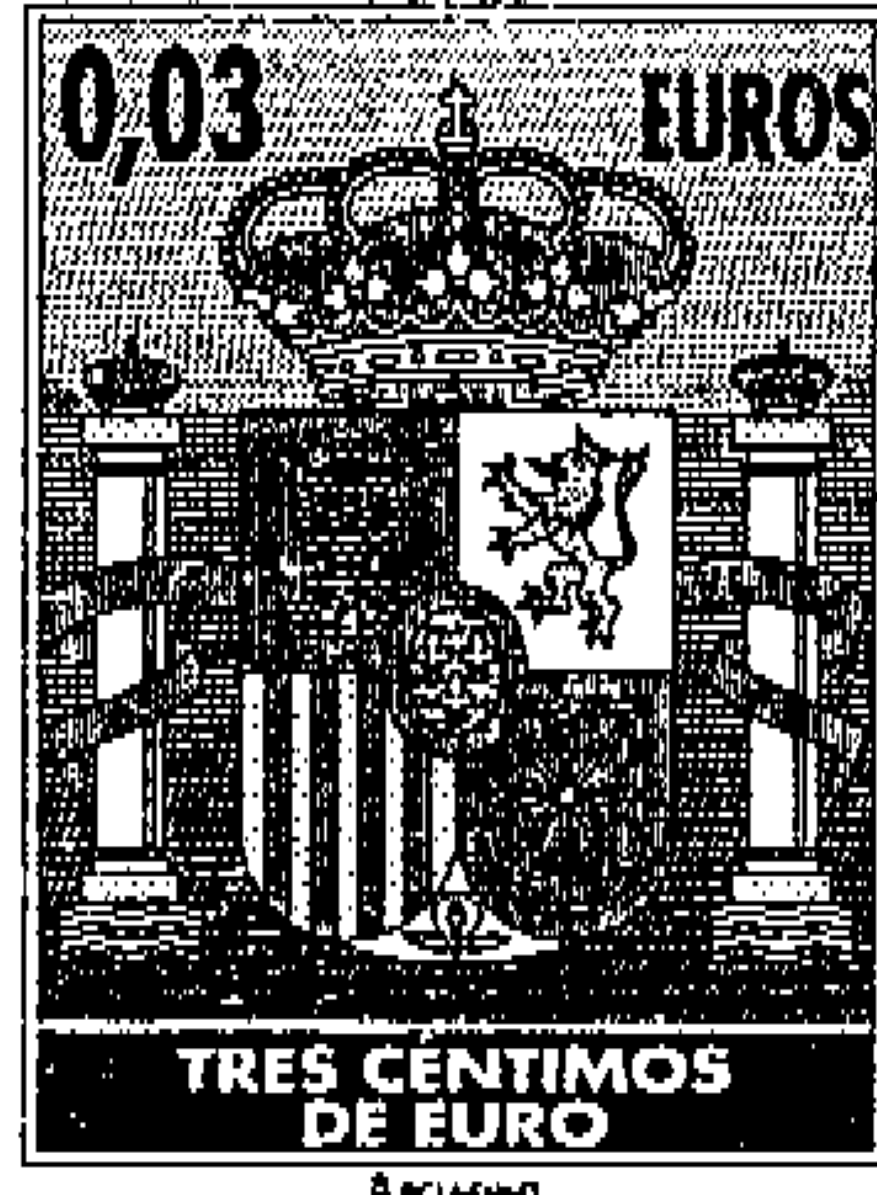
011326628

CLASE 8.^a

Estas propuestas están sujetas a la aprobación de los accionistas en las Juntas Generales de estas sociedades y, por tanto, los dividendos complementarios que resultan de los mismos no se incluye como pasivos a los presentes estados financieros.



CLASE 8.^a

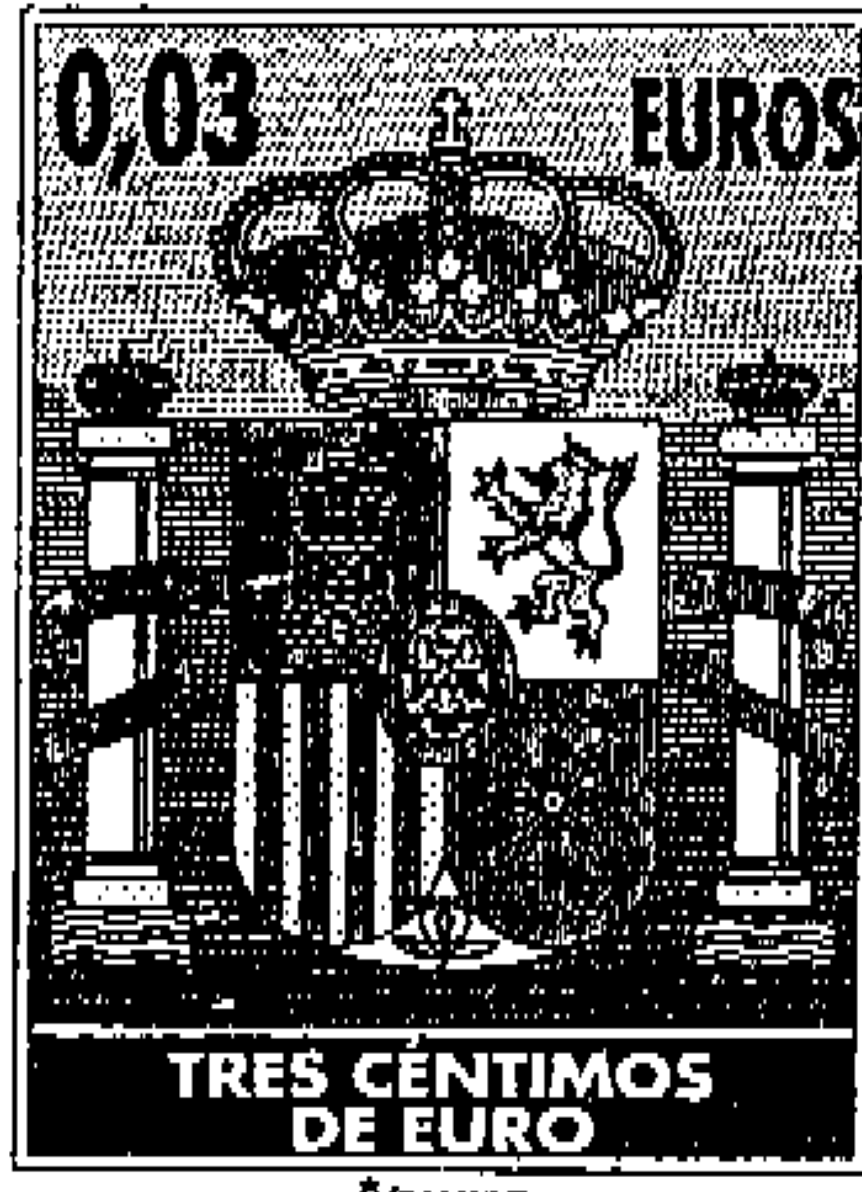


011326634

ANEXOS



CLASE 8.^a



011326635

Societades Dependientes	S.I.E.	Domicilio social	Principales actividades	Participación Directa de CEVASA	Participación Indirecta CEVASA	Datos económicos e/informativa NIIF		
						Capital	Reservas	Resultado
Dublin de Negocios, S.L.	B-08444978	Avda. Meridiana, 350, (08027) Barcelona	Inversión mobiliaria	100%	-	390.657,87	13.434.751,87	715.971,56
Inmobiliaria VS, S.L.	B-08175739	Avda. Meridiana, 350, (08027) Barcelona	Actividades inmobiliarias	100%	-	72.121,45	3.287.340,74	25.844,21
Inmobiliaria Madrid-Barcelona, S.L.	B-28349140	Avda. Meridiana, 350, (08027) Barcelona	Actividades inmobiliarias	100%	-	60.101,21	2.000.703,84	502.711,85
Dublin Control, S.L.	B-61687935	Avda. Meridiana, 350, (08027) Barcelona	Administración de bienes	85%	15%	80.101,21	862,86	566,30
Catalunya Horizonte XXI, S.L.	B-68141037	Avda. Meridiana, 350, (08027) Barcelona	Inversión mobiliaria	100%	-	3.005.060,52	1.737.336,20	506.192,97
Living Catalonia, S.L.	B-62187091	Avda. Meridiana, 350, (08027) Barcelona	Actividades inmobiliarias	0%	100%	60.000,00	-26.388,92	-393,17
BAM 350 Promociones y Servicios, S.L.	B-62118922	Avda. Meridiana, 350, (08027) Barcelona	Actividades inmobiliarias	0%	100%	60.000,00	215.702,34	586.209,96
Inversiones Dublin SICAV, S.A.	A-82782608	Avda. Cantabria sin (Ciudad Grupo Santander), (28680) Boadilla del Monte (Madrid)	Inversión mobiliaria	0%	98,76%	4.202.238,00	-428.182,05	83.885,14
Societades Asociadas								
SBD Lieguer Social, S.A.	A-63634653	C/ Rambla, 62, (08201) Sabadell	Promoción Vtas. (VPO) para alquiler	40%	-	4.800	-1	-6
Sociedad Matriz								
Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.	A-28278543	Paseo Santa Maria de la Cabeza, 65, (28045) Madrid	Attrezzamiento de viviendas			8.086	78.671	5.443



CLASE 8.^a

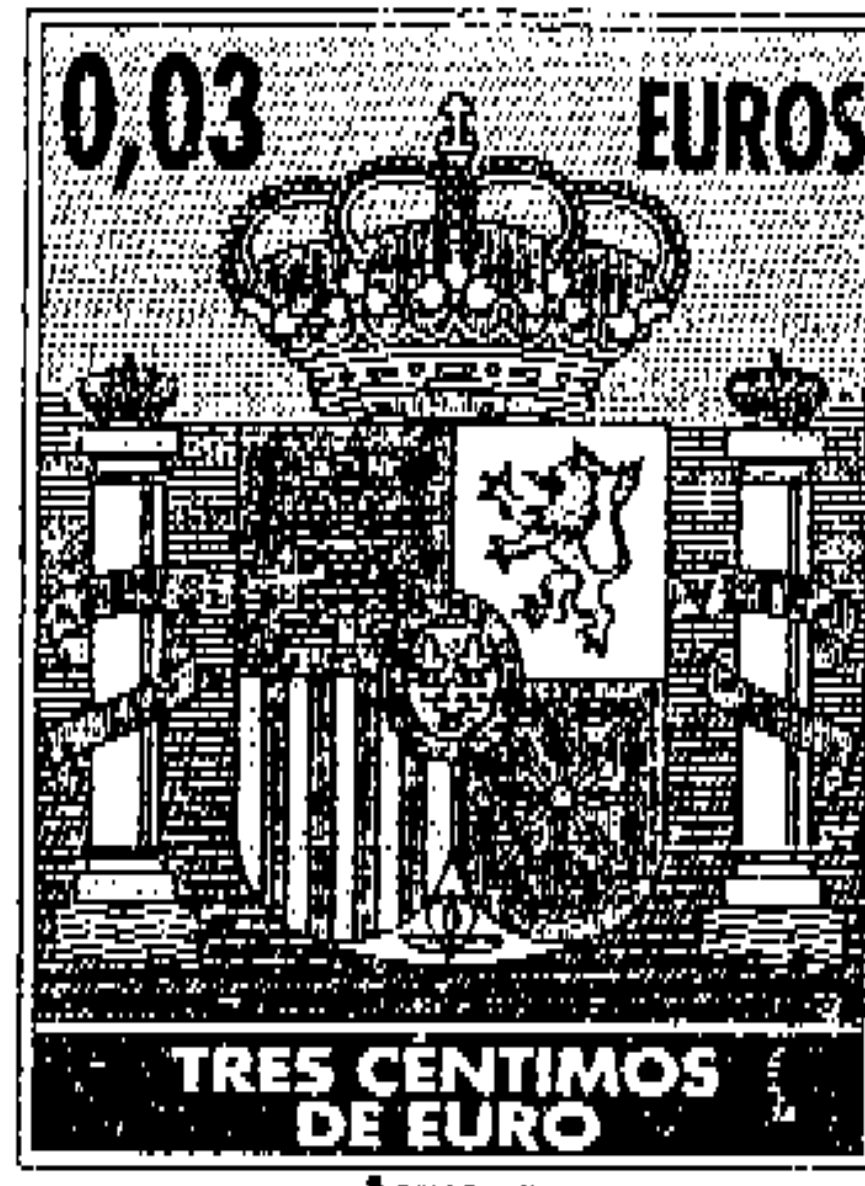


011326636

ANEXO 2

Patrimonio en alquiler:

	Número de unidades	Superficie (m2)
- <i>Madrid</i>		
Viviendas	295	37.816
Locales	31	3.336
- <i>Catalunya</i>		
Viviendas	1.180	149.625
Locales	72	12.829
Oficinas	102	16.819
Edificios Industriales	1	10.944
Total Viviendas:	1.475	187.441
Total Locales:	103	16.165
Total Oficinas:	102	16.819
Total Edificios Industriales:	1	10.944
Total superficie en alquiler		<u>231.369</u>

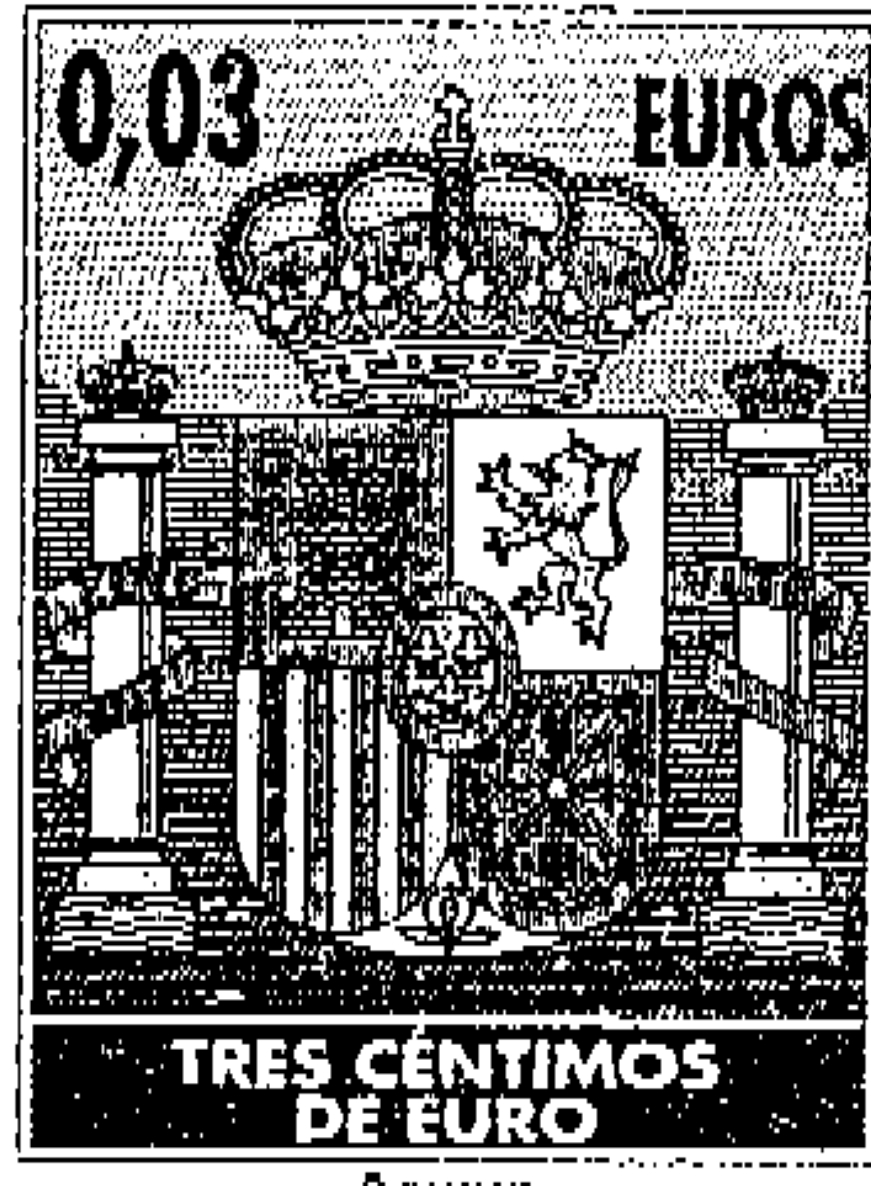


011326637

CLASE 8.^a

ANEXO 3
(en euros)

Sociedad SBD LUGUER SOCIAL S.A de periodo 200500 al periodo 200512					
BALANCE GENERAL ACTIVO			BALANCE GENERAL PASIVO		
CUENTAS	2005	2004	CUENTAS	2005	2004
A) ACTIVOS NO CORRIENTES	5.392.208,42	125.967,19	C) CAPITAL Y RESERVAS	4.793.344,97	299.353,80
AI. Propiedades, planta y equipo	5.392.208,42	125.967,19	CI. Capital emitido	4.800.000,00	300.000,00
4. Propiedades en construcción o en stock con destino Propiedades, planta y equipo	5.392.208,42	125.967,19	1. Capital suscrito	4.800.000,00	300.000,00
			CII. Reservas	-6.855,03	-646,40
			1. Reservas con disponibilidad limitada	42,72	0,00
			2. Reservas disponibles	384,45	0,00
			3. Resultado pendiente de aplicación	-7.082,20	-646,40
B) ACTIVOS CORRIENTES	1.024.307,41	303.783,83	D) PASIVOS NO CORRIENTES	-1.823,32	-578,08
BVI. Deudores	148.525,98	3.824,69	DI. Préstamos y pasivos no corrientes con intereses		
2. Deudores	12.169,91	0,01	DII. Impuestos diferidos	-1.823,32	-578,08
4. Administraciones públicas	136.356,07	3.824,68			
BIX. Inversiones financieras	800.170,96	275.787,82	E) PASIVOS CORRIENTES	1.824.794,18	130.975,60
1. Inversiones financieras disponibles para su negociación	800.170,96	275.787,82	EVI. Préstamos corrientes a largo plazo	892.274,00	0,00
BX. Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	75.610,47	24.391,42	EI. Pasivos fiscales distintos a los impuestos diferidos	-2.329,90	416,08
2. Bancos	75.610,47	24.391,42	1. Hacienda Pública	-2.329,90	416,08
			EIV. Acreedores comerciales	734.850,08	130.559,52
			1. Proveedores	403.058,28	0,00
			2. Acreedores por prestación de servicios	331.791,80	130.559,52
TOTAL ACTIVO:	6.416.515,83	429.751,02	TOTAL PASIVO:	6.416.515,83	429.751,12



011326638

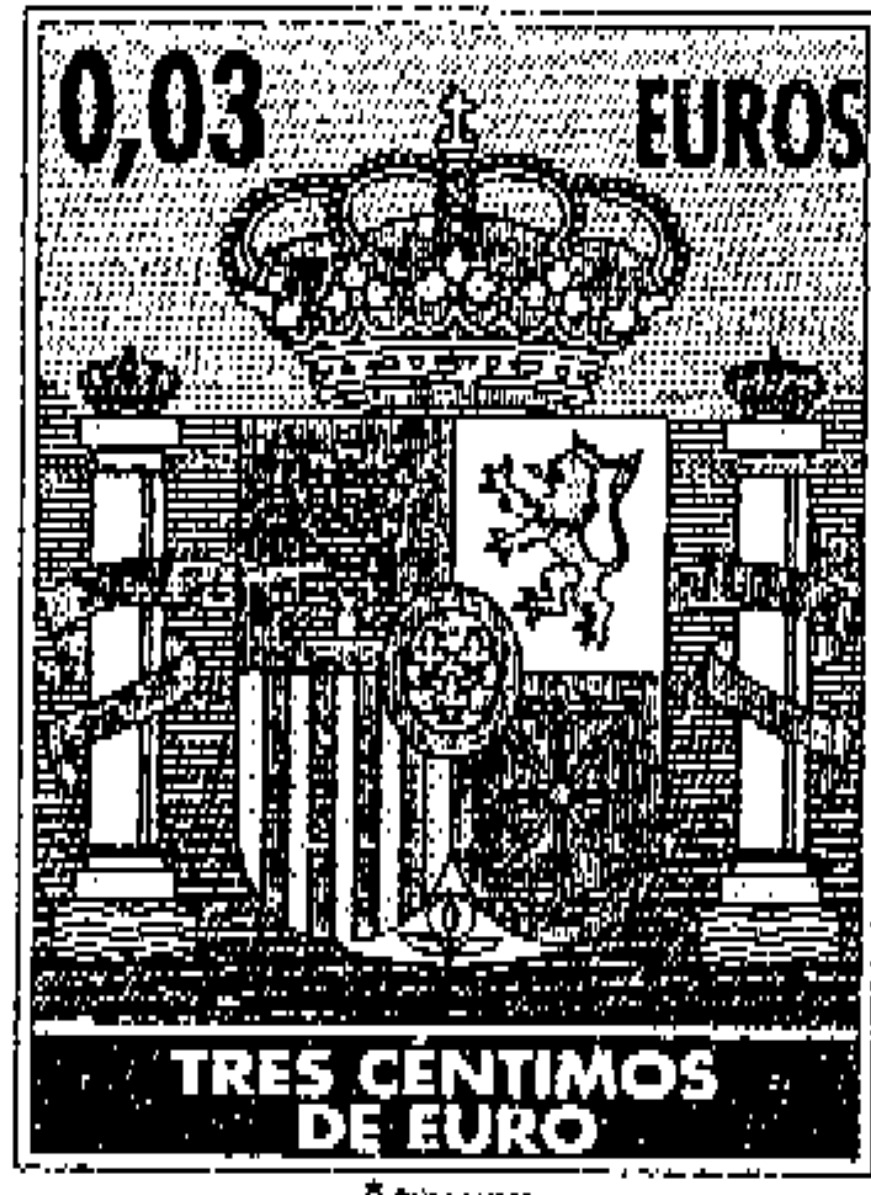
CLASE 8.^a

ANEXO 3
(en euros)

Sociedad: SBD LLOGUER SOCIAL, S.A.		
Sociedad: ES		
de período: 200500 al período: 200512		
ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS		
	2005	2004
1) INGRESOS	0,00	0,00
2) GASTOS (NETOS DE RECUPERABLES)	-17.591,13	-1.818,18
2A) Gastos operativos (no recuperables)	-17.527,80	-1.818,18
d) Servicios de profesionales independientes	-10.832,94	-1.714,51
f) Servicios bancarios y similares	-4.087,32	0,00
h) Otros servicios	-2.607,54	-103,67
2C) Otros gastos / Other expenses	-63,53	0,00
c) Otros tributos	-63,53	0,00
3) RESULTADOS DE OPERACIONES	-17.591,13	-1.818,18
4) OTROS INGRESOS Y GASTOS	8.973,92	823,72
4B) Ingresos, gastos y resultados procedentes de inversiones financieras	8.973,92	823,72
Intereses	8.973,92	823,72
5) RESULTADOS ORDINARIOS	-8.617,21	-2.641,90
7) RESULTADOS EXTRAORDINARIOS	33,43	0,00
a) Ingresos extraordinarios	33,43	0,00
b) Gastos extraordinarios	-0,06	0,00
8) RESULTADO ORDINARIO Y EXTRAORDINARIO	-8.583,78	-2.641,90
10) GASTO POR IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	2.676,16	348,06
11) RESULTADO NETO DEL PERÍODO	-5.907,62	-2.989,96



CLASE 8.^a

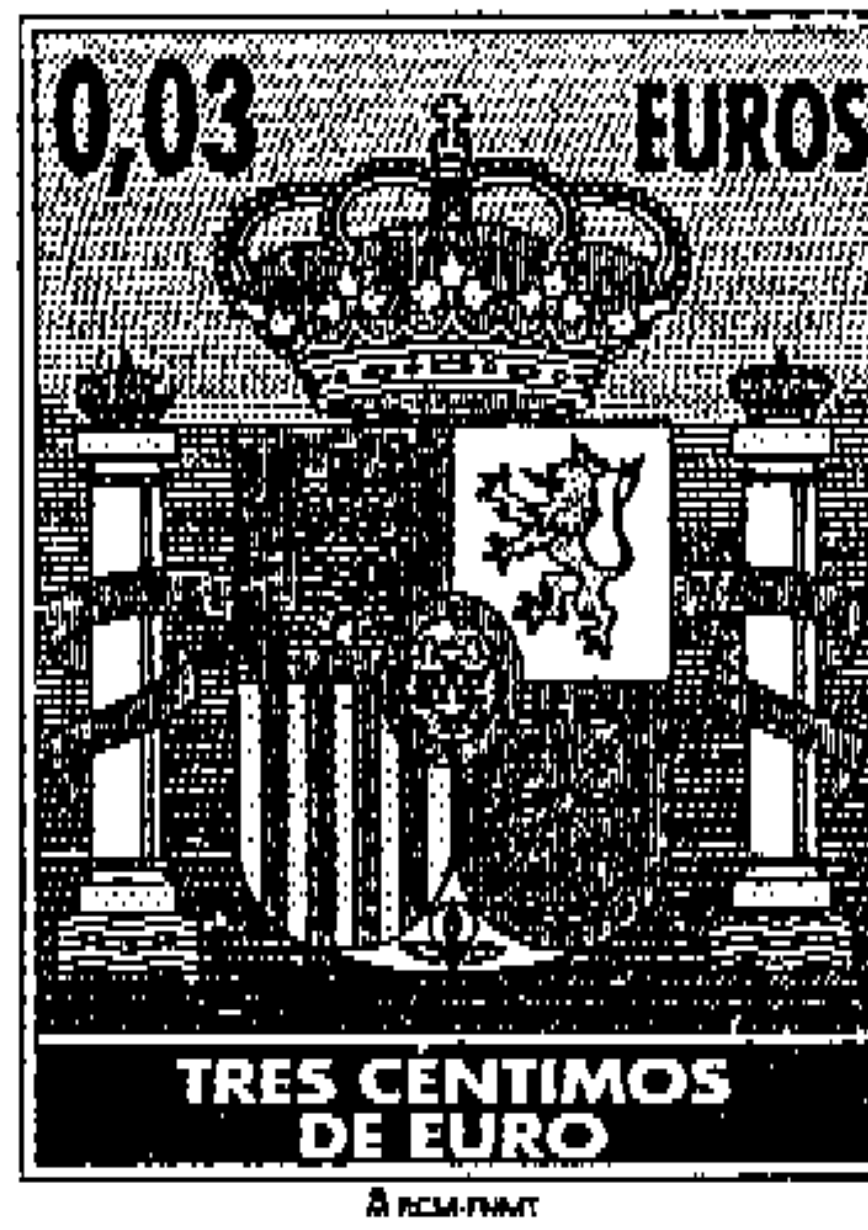


011326639

ANEXOS N.º 4



CLASE 8.ª

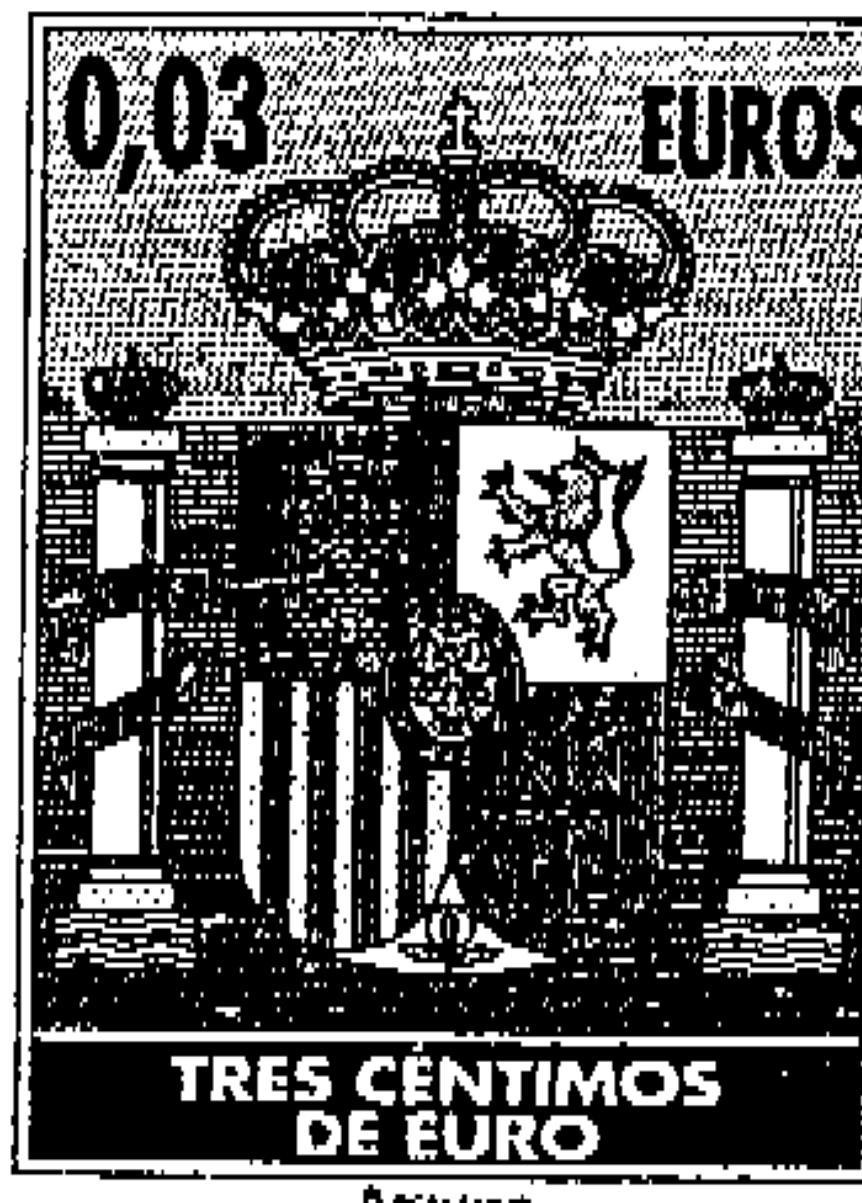


011326640

NOTA NUMÉRICA 4.3.1.1 *

	PROPIEDADES DE INVERSIÓN AÑO 2004												IMPORTE NETO A 31.12.2004	VALOR RAZONABLE A 31.12.2004								
	SALDOS A 01.01.2004						MOVIMIENTOS INVERSIÓN 2.004								IMPORTE BRUTO A 31.12.2004	Amort. acumulada						
	Importe bruto	Amort. acumulada	Importe neto	Adquisiciones	Ventas o bajas	Traspasos	Dotaciones	Ventas o bajas	Traspasos	Coste	Actualiz. Ant. 04	Actualiz. 04										
Solar	7.160		7.160										1.786	2.170	3.204	7.160		7.160		7.160		
Edificio	32.379	9.656	22.723										8.893	10.199	13.287	32.379		10.391		21.988		
Instalaciones complement. Merit-Caro	2.424	1.755	669	90	-287								2.158	59	2.217	1		1.555		662		
Mobiliario explotación Barcelona	8	7	1		-7								1		1	1				1		
Complejo inmobiliario en alquiler Mendisano-Caro	41.977	11.418	30.553	91	-305								12.839	12.369	16.550	41.757		11.946		29.811		145.927
Solar	3.311		3.311										992	838	1.482	3.311				3.311		
Edificio	8.540	2.579	5.961	19	-21								2.592	2.349	3.599	8.540		2.769		5.771		
Instalaciones complement. Sta. M. Cabeza	928	350	580										916	9	927			374		553		
Mobiliario explotación Madrid	5	5			-5								4.502	3.187	5.090	12.779		3.144		9.635		47.838
Complejo inmobiliario en alquiler Sta. María de la Cabeza	12.786	2.934	9.852	19	-26								168	54	223			64		159		816
Edificio La Motile	223	59	164																			
TOTAL	54.980	14.411	40.569	109	-330								17.509	15.556	21.694	54.759		15.154		39.605		194.381

	PROPIEDADES DE INVERSIÓN AÑO 2005												IMPORTE NETO A 31.12.2005	VALOR RAZONABLE A 31.12.2005								
	SALDOS A 01.01.2005						MOVIMIENTOS INVERSIÓN 2.005								IMPORTE BRUTO A 31.12.2005	Amort. acumulada						
	Importe bruto	Amort. acumulada	Importe neto	Adquisiciones	Ventas o bajas	Traspasos	Dotaciones	Ventas o bajas	Traspasos	Coste	Actualiz. Ant. 05	Actualiz. 05										
Solar	7.160		7.160										1.786	2.170	3.204	7.160				7.160		
Edificio	32.379	10.391	21.988	140									8.893	10.189	13.287	32.379		11.127		21.252		
Instalaciones complement. Merit-Caro	2.217	1.555	662	1									2.298	59	2.357	2		1.655		702		
Mobiliario explotación Barcelona	1	7											2		2	2				2		
Complejo inmobiliario en alquiler Mendisano-Caro	41.757	11.946	29.811	140									12.979	12.369	16.550	41.898		12.782		29.116		170.669
Solar	3.311		3.311										992	838	1.482	3.311				3.311		
Edificio	8.540	2.769	5.771										2.592	2.349	3.599	8.540		2.960		5.580		
Instalaciones complement. Sta. M. Cabeza	927	374	553	13									932	9	940			420		520		
Mobiliario explotación Madrid	5	5											4.515	3.187	5.090	12.792		3.380		9.412		48.844
Complejo inmobiliario en alquiler Sta. María de la Cabeza	12.779	2.934	9.845	13									168	54	223			89		154		657
Edificio La Motile	223	64	159																			
Solar	3.311		3.311																	1.866		
Edificio	8.540	2.579	5.961										1.866	4.960	4.960	90		90		4.870		
Instalaciones complement. Sta. M. Cabeza	928	350	580										916	9	927			126		1.892		
Mobiliario explotación Madrid	5	5											4.502	3.187	5.090	12.779		216		8.628		
Complejo inmobiliario en alquiler Sta. María de la Cabeza	12.786	2.934	9.852	389									12.979	12.369	16.550	41.898		16.446		29.116		170.669
Edificio La Motile	223	59	164	389																		
Solar	7.160		7.160																			
Edificio	32.379	10.391	21.988																			
Instalaciones complement. Merit-Caro	2.217	1.555	662																			
Mobiliario explotación Barcelona	1	7																				
Complejo inmobiliario en alquiler Mendisano-Caro	41.757	11.946	29.811																			
Solar	3.311		3.311																			
Edificio	8.540	2.769	5.771																			
Instalaciones complement. Sta. M. Cabeza	927	374	553																			
Mobiliario explotación Madrid	5	5																				
Complejo inmobiliario en alquiler Sta. María de la Cabeza	12.779	2.934	9.845																			
Edificio La Motile	223	64	159																			
Solar	7.160		7.160																			
Edificio	32.379	10.391	21.988																			
Instalaciones complement. Merit-Caro	2.217	1.555	662																			
Mobiliario explotación Barcelona	1	7																				
Complejo inmobiliario en alquiler Mendisano-Caro	41.757	11.946	29.811																			
Solar	3.311		3.311																			
Edificio	8.540	2.769	5.771																			
Instalaciones complement. Sta. M. Cabeza	927	374	553																			
Mobiliario explotación Madrid	5	5																				
Complejo inmobiliario en alquiler Sta. María de la Cabeza	12.779	2.934	9.845																			
Edificio La Motile	223	64	159																			
Solar	7.160		7.160																			
Edificio	32.379	10.391	21.988																			
Instalaciones complement. Merit-Caro	2.217	1.555	662																			
Mobiliario explotación Barcelona	1	7																				
Complejo inmobiliario en alquiler Mendisano-Caro	41.757	11.946	29.811																			
Solar	3.311		3.311																			
Edificio	8.540	2.769	5.771																			
Instalaciones complement. Sta. M. Cabeza	927	374	553																			
Mobiliario explotación Madrid	5	5																				
Complejo inmobiliario en alquiler Sta. María de la Cabeza	12.779	2.934	9.845																			
Edificio La Motile	223	64	159																			
Solar	7.160		7.160																			
Edificio	32.379	10.391	21.988																			
Instalaciones complement. Merit-Caro	2.217	1.555	662																			
Mobiliario explotación Barcelona	1	7																				
Complejo inmobiliario en alquiler Mendisano-Caro	41.757	11.946	29.811																			
Solar	3.311		3.311																			
Edificio	8.540	2.769	5.771																			
Instalaciones complement. Sta. M. Cabeza	927	374	553																			
Mobiliario explotación Madrid	5	5																				
Complejo inmobiliario en alquiler Sta. María de la Cabeza	12.779	2.934	9.845																			
Edificio La Motile	223	64	159																			
Solar	7.160		7.160																			
Edificio	32.379	10.391	21.988																			



011326641

CLASE 8.^a

NOTA NUMÉRICA 4.3.1.1.b

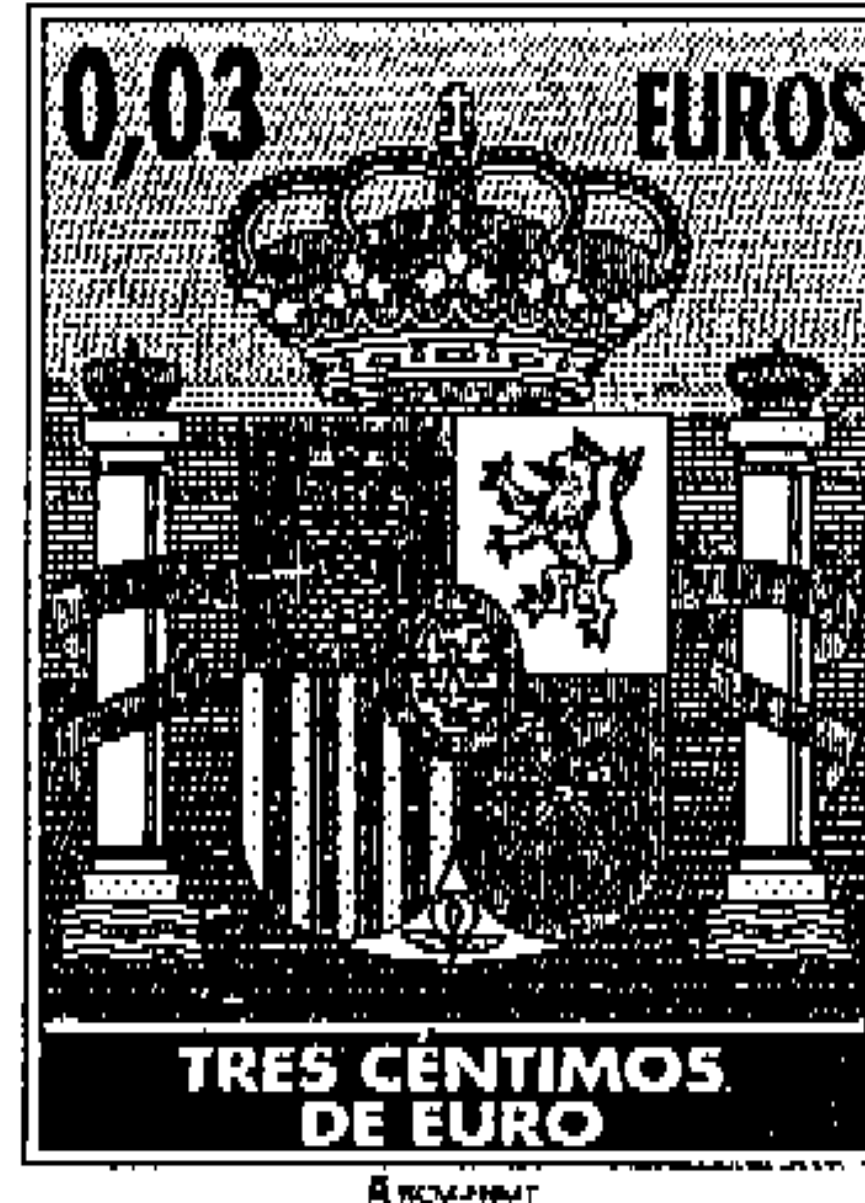
ACTIVOS TANGIBLES

Propiedades de Inversión

	<u>Coefficientes de amortización %</u>	<u>Vida útil</u>
Edificios	2%	50 años
Instalaciones complementarias	5%-15%	20 - 6,7 años
Mobiliario explotación	10%-15%	10 - 6,7 años
Maquinaria	12,5%	8 años



CLASE 8.ª

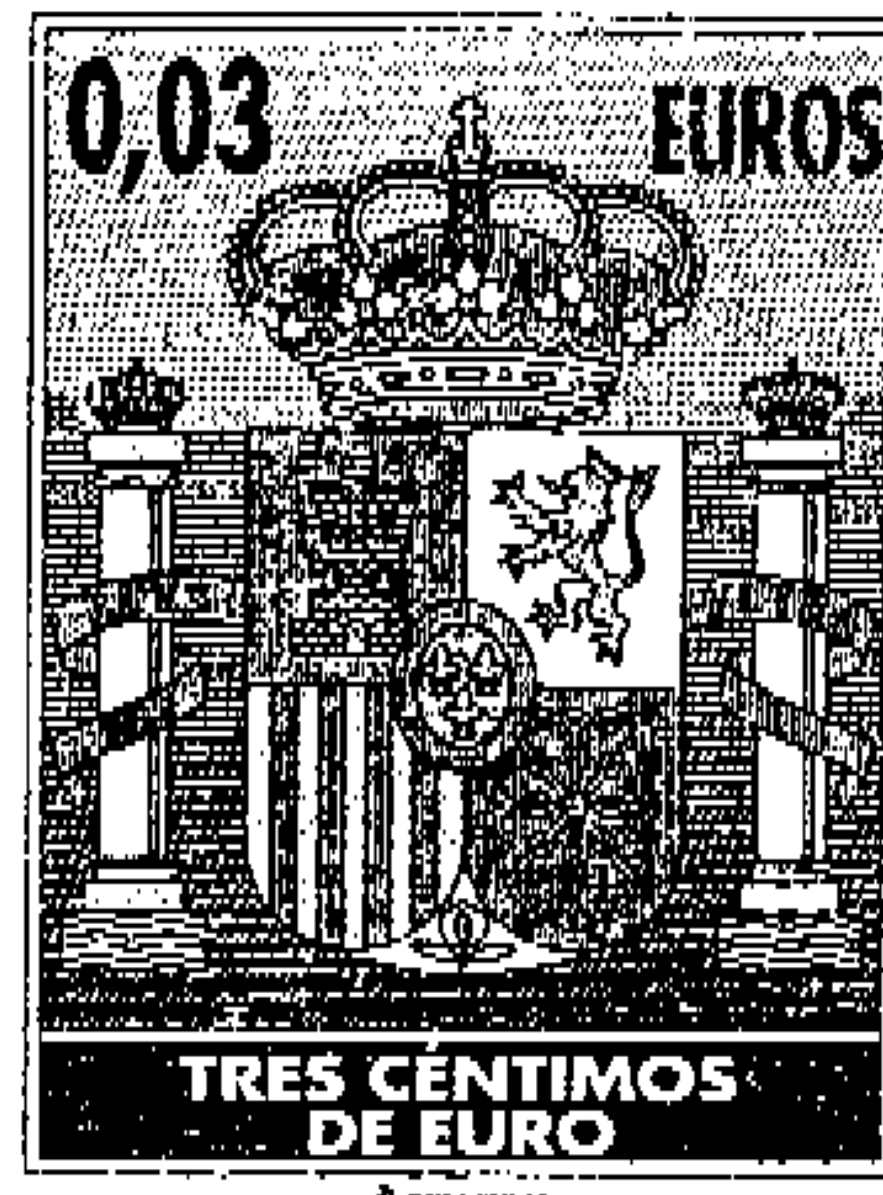


011326642

NOTA NUMÉRICA 4.1.1.3 e

PROPIEDADES OCUPADAS POR EL DUEÑO	VALOR CONTABLE A 31/12/2004				VALOR CONTABLE A 31/12/2004				VALOR RAZONABLE A 31/12/2004			
	Importe bruto	Amort. acumulada	Declarado	Importe neto	Importe bruto	Amort. acumulada	Declarado	Importe neto	Importe bruto	Amort. acumulada	Declarado	Importe neto
Hoteles en explotación:												
Planta: Solar	7.319	-1.410	3	5.910	-602	521	6.321	53	6.720	-1.629	5.195	18.290
Planta: Edificio	399							52	399		399	
Planta: Renovación, Edificio e instalaciones complementarias	5.278	-669		4.609	-231	198	5.047	5.047	5.047	-1.184	3.863	
Planta: Instalaciones técnicas	40	-23		17	-23	23	17	17	17	-2	15	
Equipo: Mobiliario administrativo	1.423	-404		1.019	-282	248	1.141	1.141	1.141	-271	869	
Equipo: Vehículos industriales	1	-1								-1	-1	
Equipo: Lancha, albarca y ropa vaia	89	-55		44	-36	36	63	63	63	-31	32	
Equipo: Turismo de representación	9	-8			-6	6	3	3	3	-3		
Equipo: Mobiliario oficina Torrevela	6	-5		1	-6	5	1	1	1		1	
Equipo: Equipos oficina Torrevela	66	-44	3	22	-18	17	51	51	51	-34	17	
Equipo: Equipos proceso informac. Torrevela												
Oficinas administrativas												
a) Barcelona	522	-388	44	134	-189	172	374	3	377	-261	116	
Equipos: Mobiliario oficina	143	-116	2	26	-8	7	134	2	137	-120	17	
Equipos: Equipos oficina	52	-34	18	18	-9	9	43	44	44	-30	13	
Equipos: Elementos decorativos	14	-13		1			13	14	14	-13	1	
Equipos: Equipos proceso informac.	261	-182	38	80	-148	132	152	152	152	-75	77	
b) Madrid												
Equipos: Mobiliario oficina Madrid	14	-12		1	-2	2	12	12	12	-12		
Equipos: Equipos oficina Madrid	14	-9		5	-7	7	7	7	7	-3	4	
Equipos: Equipos proceso informac. Madrid	24	-22	3	2	-15	15	13	13	13	-8	5	
Utillaje y herramientas												
Utillaje y herramientas	8	-7	3	1	-1	1	12	12	12	-8	4	
	8	-7	3	1	-1	1	12	12	12	-8	4	
	7.849	-1.805	51	5.948	-780	693	6.707	56	7.109	-1.794	5.315	18.200

PROPIEDADES OCUPADAS POR EL DUEÑO	VALOR CONTABLE A 31/12/2004				VALOR CONTABLE A 31/12/2005				VALOR RAZONABLE A 31/12/2005			
	Importe bruto	Amort. acumulada	Declarado	Importe neto	Importe bruto	Amort. acumulada	Declarado	Importe neto	Importe bruto	Amort. acumulada	Declarado	Importe neto
Hoteles en explotación:												
Planta: Solar	6.720	-1.525	27	5.195	-638	521	6.685	53	6.738	-2.163	4.575	19.522
Planta: Edificio	399						347	52	399		399	
Planta: Renovación, Edificio e instalaciones complementarias	5.047	-1.184		3.863	-500	198	5.047	5.047	5.047	-1.683	3.364	
Planta: Instalaciones técnicas	17	-2		15	-2	23	17	17	17	-4	13	
Equipo: Mobiliario administrativo	1.141	-271		869	-115	248	1.141	1.141	1.141	-387	754	
Equipo: Vehículos industriales		-1										
Equipo: Lancha, albarca y ropa vaia	63	-31		32	-11	36	63	63	63	-42	21	
Equipo: Turismo de representación	3	-3			-2	2	10	10	10	-2	8	
Equipo: Mobiliario oficina Torrevela	1						3	3	3	-3		
Equipo: Equipos oficina Torrevela	51	-34	7	17	-8	17	58	58	58	-42	16	
Equipo: Equipos proceso informac. Torrevela												
Oficinas administrativas												
a) Barcelona	377	-261	33	116	-23	20	385	3	388	-286	102	
Equipos: Mobiliario oficina	137	-120	1	17	-20	19	115	2	117	-109	8	
Equipos: Equipos oficina	44	-30	10	13	-2	13	51	52	52	-35	17	
Equipos: Elementos decorativos	14	-13		1			13	14	14	-13	1	
Equipos: Equipos proceso informac.	152	-75	23	77	-27	1	174	174	174	-102	72	
b) Madrid												
Equipos: Mobiliario oficina Madrid	12	-12			-2	2	12	12	12	-13	-2	
Equipos: Equipos oficina Madrid	7	-3		4	-1	7	7	7	7	-4	3	
Equipos: Equipos proceso informac. Madrid	13	-8	5	5	-2	7	13	13	13	-10	3	
Utillaje y herramientas												
Utillaje y herramientas	12	-8	4	4	-1	1	12	12	12	-8	2	
	12	-8	4	4	-1	1	12	12	12	-8	2	
	7.109	-1.794	61	5.315	-884	20	7.061	56	7.137	-2.456	4.679	19.522



011326643

CLASE 8.^a

NOTA NUMÉRICA 4.3.1.2.b

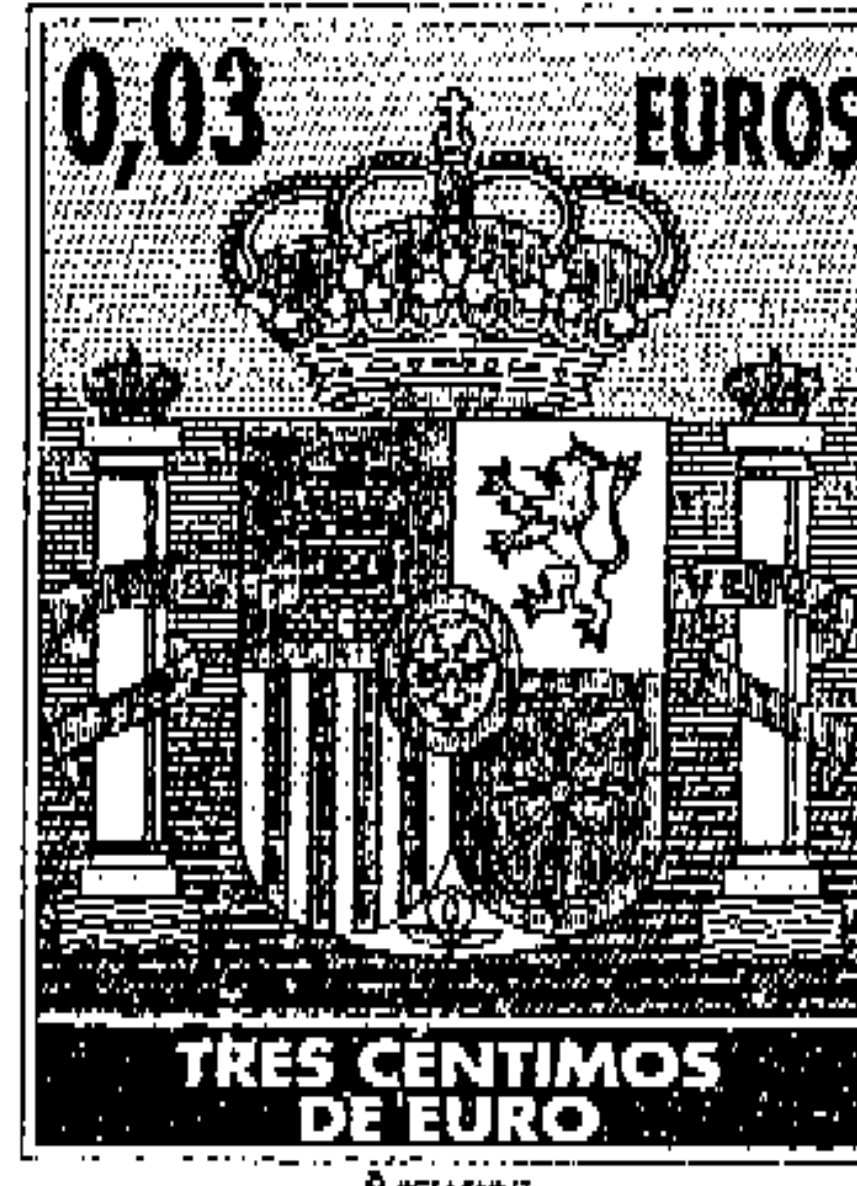
ACTIVOS TANGIBLES

Propiedades ocupadas por el dueño

	<u>Coefficientes de amortización %</u>	<u>Vida útil</u>
Instalaciones técnicas	12,5%	8 años
Otro inmovilizado	10%	10 años
Bienes materiales en regimen de arrendamiento financiero	14%	7 años
Equipos Proceso Información	25%	4 años



CLASE 8.ª



011326644

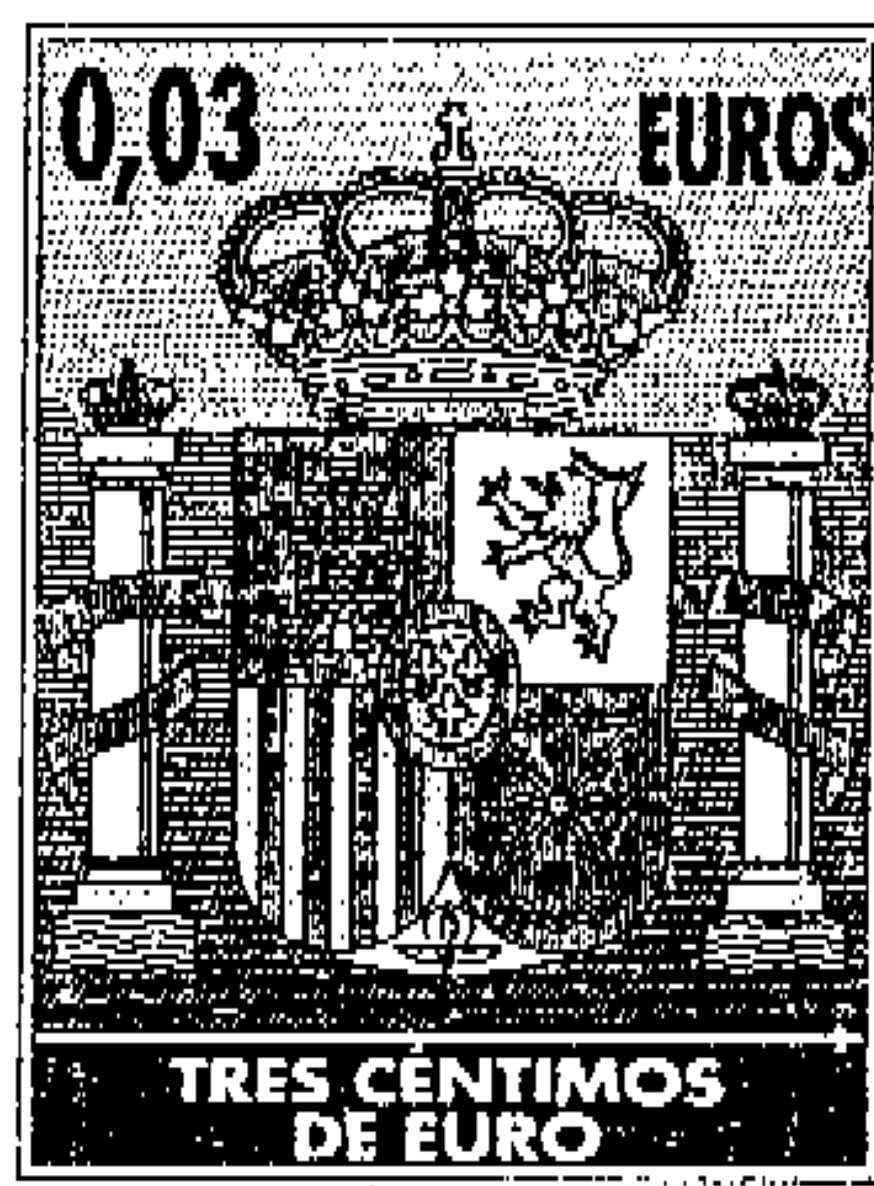
NOTA NUMÉRICA 4.3.1.3

	VALOR CONTABLE A 01.01.2004		MOVIMIENTOS 2.004				VALOR CONTABLE A 31.12.2004				VALOR RAZONABLE A 31/12/2004		
	Importe bruto	Detentado	Importe neto	Adquisiciones	Invers. en obra	Ventas o bajas/traspasos	Detentado	Sí	valor coste	Actual, 1996		Importe bruto	Detentado
PROPIEDADES EN CONSTRUCCION O EN STOCK QUE SE UTILIZARAN EN EL FUTURO COMO PROPIEDADES DE INVERSION													
Terreno urbanizable El Vendrell	2.176		2.176	32					1.731	477	2.208		2.208
Coste terreno El Vendrell	1.587		1.587						1.110	477	1.587		1.587
Coste desarrollo urbanístico El Vendrell	589		589	32					621		621		621
Solares													
Coste solar Torrent d'Estadella	2.918		2.918						2.918	2.918	2.918		2.918
Coste solar Sagrera, 53-57													
Edificio industrial en Bon Pastor	2.462		2.462		4.580				7.041	7.041	7.041		7.041
Coste solar	2.077		2.077			-211			1.866	1.866	1.866		1.866
Honorarios técnicos					49	46			95	95	95		95
Licencias, tasas e impuestos					55	164			219	219	219		219
Seguros													
Urbanización													
Construcción	385		385		4.445				4.830	4.830	4.830		4.830
Legalización													
Comercialización													
Administración					31				31	31	31		31
Otros conceptos													
TOTAL	7.556		7.556	32	4.580				11.690	477	12.168		12.168

	VALOR CONTABLE A 31.12.2004		MOVIMIENTOS 2005				VALOR CONTABLE A 31.12.2005				VALOR RAZONABLE A 31/12/2005		
	Importe bruto	Detentado	Importe neto	Adquisiciones	Invers. en obra	Ventas o bajas/traspasos	Detentado	Sí	valor coste	Actual, 1996		Importe bruto	Detentado
PROPIEDADES EN CONSTRUCCION O EN STOCK QUE SE UTILIZARAN EN EL FUTURO COMO PROPIEDADES DE INVERSION													
Terreno urbanizable El Vendrell	2.208		2.208	93					1.823	477	2.301		2.301
Coste terreno El Vendrell	1.587		1.587						1.110	477	1.587		1.587
Coste desarrollo urbanístico El Vendrell	621		621	93					713	713	713		713
Solares													
Coste solar Torrent d'Estadella	2.918		2.918						2.918	2.918	2.918		2.918
Coste solar Sagrera, 53-57				4.501					4.501	4.501	4.501		4.501
Edificio industrial en Bon Pastor	7.041		7.041		1.414								
Coste solar	1.866		1.866			-8.455							
Honorarios técnicos	95		95	15		-1.866							
Licencias, tasas e impuestos	219		219			-109							
Seguros					6	-220							
Urbanización						-6							
Construcción	4.830		4.830		295	-295							
Legalización					1.107	-5.937							
Comercialización													
Administración	31		31	-9									
Otros conceptos													
TOTAL	12.168		12.168	4.501	1.507	-8.455			8.243	477	9.721		9.721



CLASE 8.^a



011326645

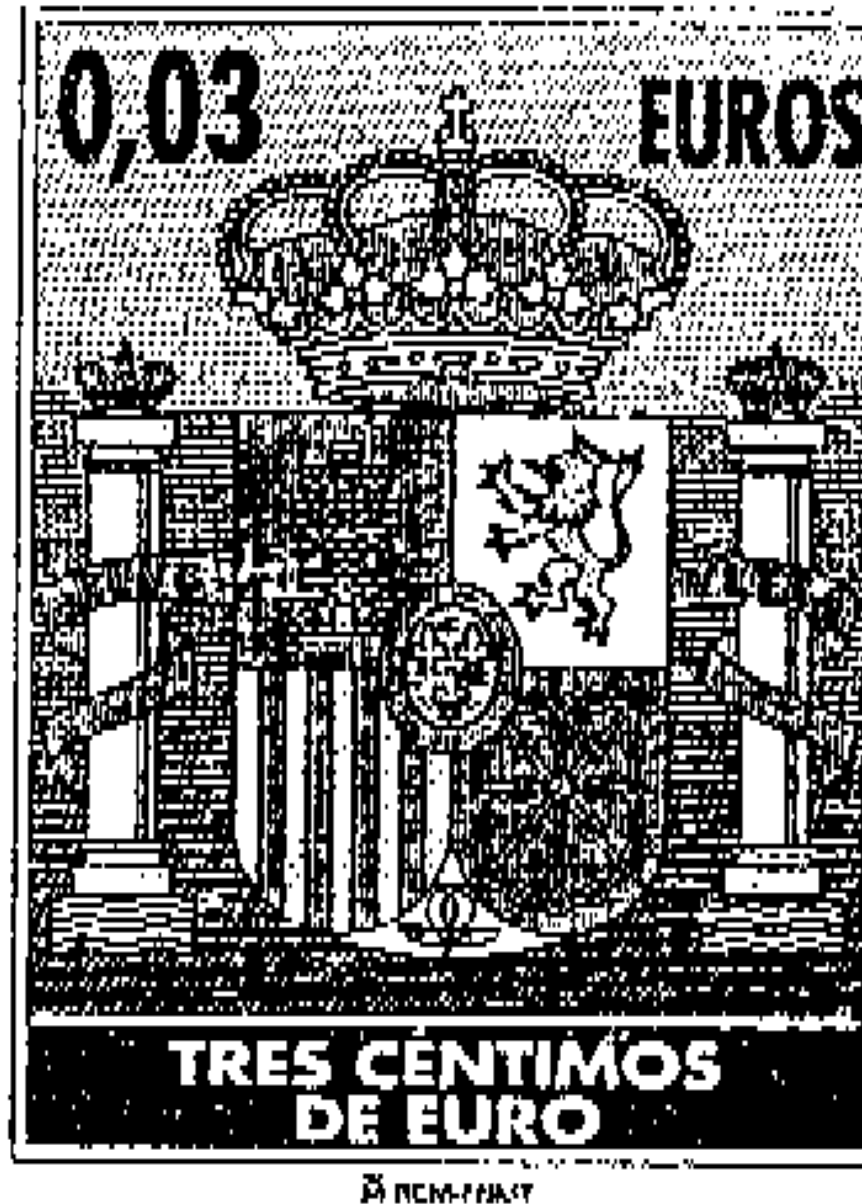
NOTA NUMÉRICA 4.3.1.4

Descripción	Saldo a 01/01/2004		Movimiento del año		Saldo a 31/12/2004		
	Saldo bruto	Deterioro	Inversiones	Bajas	Saldo bruto	Deterioro	Saldo neto
Activos intangibles no generados internamente							
- Aplicaciones informáticas							
Inversión	362		28	-144	247		247
Amortización acumulada	253		35	-139	150		150
TOTAL:	109		-7	-5	97		97

Descripción	Saldo a 01/01/2005		Movimiento del año		Saldo a 31/12/2005		
	Saldo bruto	Deterioro	Inversiones	Bajas	Saldo bruto	Deterioro	Saldo neto
Activos intangibles no generados internamente							
- Aplicaciones informáticas							
Inversión	247		23		269		269
Amortización acumulada	150		43		193		193
TOTAL:	97		-21		76		76



CLASE 8.^a



011326646

EXISTENCIAS E INVENTARIOS														
AÑO 2.004														
VALOR CONTABLE A 01.01.2004			MOVIMIENTOS 2004			VALOR CONTABLE A 31.12.2004			MOVIMIENTOS 2005			VALOR CONTABLE A 31.12.2005		
S/ valor coste	Detenore	Importe neto	Adquisiciones	Consumos	Detenore	S/ valor coste	Detenore	Importe neto	Adquisiciones	Consumos	Detenore	S/ valor coste	Detenore	Importe neto
11		11	302	294		18		18	356	358		16		16
13		13	88	86		15		15	92	97		10		10
8		8	19	21		5		5	27	27		5		5
17		17	11	8		20		20	9	4		24		24
30		30	201	185		46		46	201	200		47		47
78		78	620	594		104		104	684	685		103		103

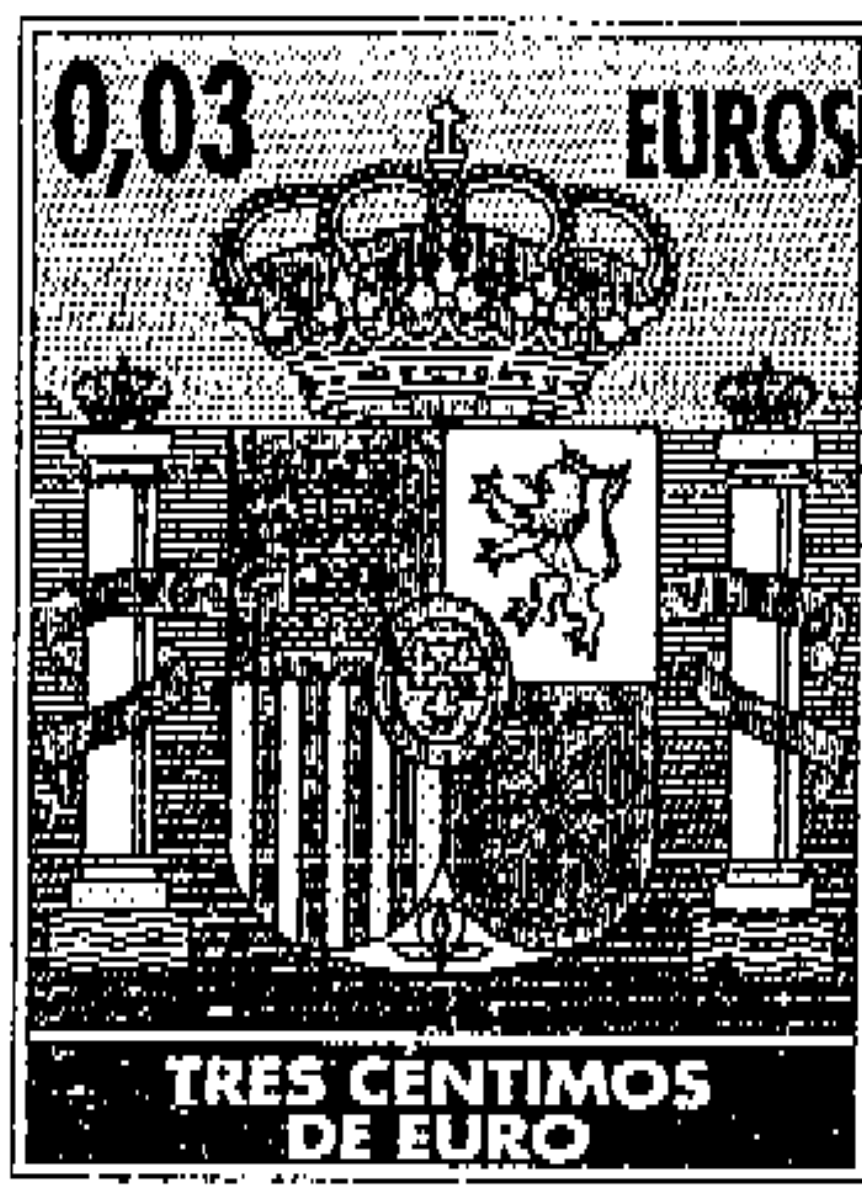
NOTA NUMÉRICA 4.3.1.8

Existencias ciales, productos restauración
 Materias y productos de alimentación
 Comestibles
 Bebidas y Envases
 Otros materiales

Otros aprovisionamientos
 Materiales hotel C.Cervera y limpieza CC
 Materiales Mantenimiento edificios



CLASE 8.^a



011326647

NOTA NUMÉRICA 4.3.1.1.1

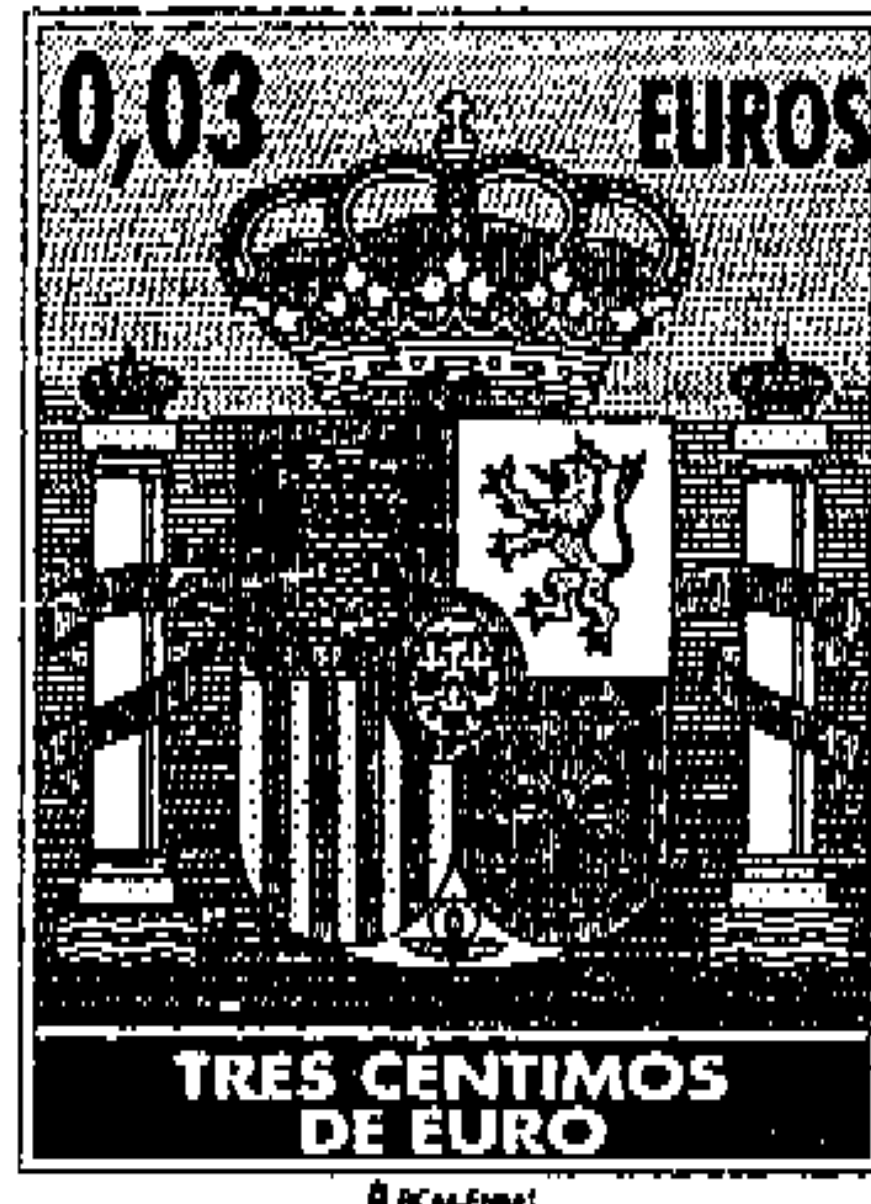
	VALOR CONTABLE A 31.12.2004				MOVILIZACIONES 2004				VALOR CONTABLE A 31.12.2004				VALOR RAZONABLE A 31.12.2004		
	Si valor coste	Debitore	Imposte net	Debitore	Adquisiciones	ventas en obra	Trasp. a edificios constr.	Trasp. a valoración	ventas	Debitore	Si valor coste	Imposte net	Debitore	Debitore	total
Terrenos urbanizables	1.437		1.437			1					1.438				4.484
Terrenos urbanizables	92		92								92				
Honorarios técnicos	70		70		6						76				6.316
Administración															
Solaras	2.527		2.527		888		-583				2.804				
Solaras	365		365		5		-79				291				
Honorarios técnicos y otros gastos de desarrollo	4.492		4.492		862		-672				4.702				10.800
Edificios en construcción															
Edificios de viviendas	598		598		581		-628				551				
Costa solar	51		51		79		-60				153				
Honorarios técnicos	83		83		8		-34				57				
Licencias, tasas e impuestos	3		3		17		-4				16				
Seguros					8						8				
Urbanización	347		347		1.267		-1.130				483				
Construcción	48		48		9		-55				1				
Legalización	24		24		52		-60				23				
Comercialización	14		14		115		-129				16				
Administración	1.167		1.167		1.581		-2.101				1.308				2.020
Otros conceptos															
Edificios acabados															
Edificios acabados de viviendas	435		435		33		2.101	-215			2.354				
Viviendas acabadas en bloque	435		435		33		2.101	-215			2.354				326.300(7)
TOTAL	6.095		6.095		2.486		-12	-215			6.363				12.820

	VALOR CONTABLE A 31.12.2004				MOVILIZACIONES 2005				VALOR CONTABLE A 31.12.2005				VALOR RAZONABLE A 31.12.2005		PAGOS MÍNIMOS ESTIMADOS HASTA FINALIZACIÓN OBRAS EN CURSO	
	Si valor coste	Debitore	Imposte net	Debitore	Adquisiciones	ventas en obra	Trasp. a edificios constr.	Trasp. a valoración	ventas	Debitore	Si valor coste	Imposte net	Debitore	Debitore	total	total
Terrenos urbanizables	1.438		1.438								1.438					4.179
Terrenos urbanizables	92		92								92					
Honorarios técnicos	76		76		12						88					5.430
Administración																
Solaras	2.804		2.804		820		-13.010				1.991					
Solaras	291		291								291					
Honorarios técnicos y otros gastos de desarrollo	4.702		4.702		832		-13.070				3.901					9.609
Edificios en construcción																
Edificios de viviendas	551		551		76		12.848				13.577					
Costa solar	153		153		9		8				169					
Honorarios técnicos	57		57		7						64					
Licencias, tasas e impuestos	16		16								16					
Seguros					8						8					
Urbanización	483		483		1.727						2.209					
Construcción	1		1		3						4					
Legalización	23		23		8						14					
Comercialización	16		16		76						92					
Administración	1.308		1.308		82		-38				43					
Otros conceptos																
Edificios acabados																
Edificios acabados de viviendas	2.354		2.354		38		-2.126				266					
Viviendas acabadas en bloque	2.354		2.354		38		-2.126				266					263
TOTAL	8.363		8.363		11.378		-53	-2.126			20.355					34.937
																19.208
																19.208

(*) No Compatible: No se valoran las unidades vendidas en contrato privado y dadas de baja de los registros contables siguiendo el criterio de la contabilidad espejo. Aquí aparece como valor de coste el de toda la promoción, incluyendo las viviendas ancladas.



CLASE 8.^a



011326648

NOTA NUMÉRICA 4.3.1.9.b

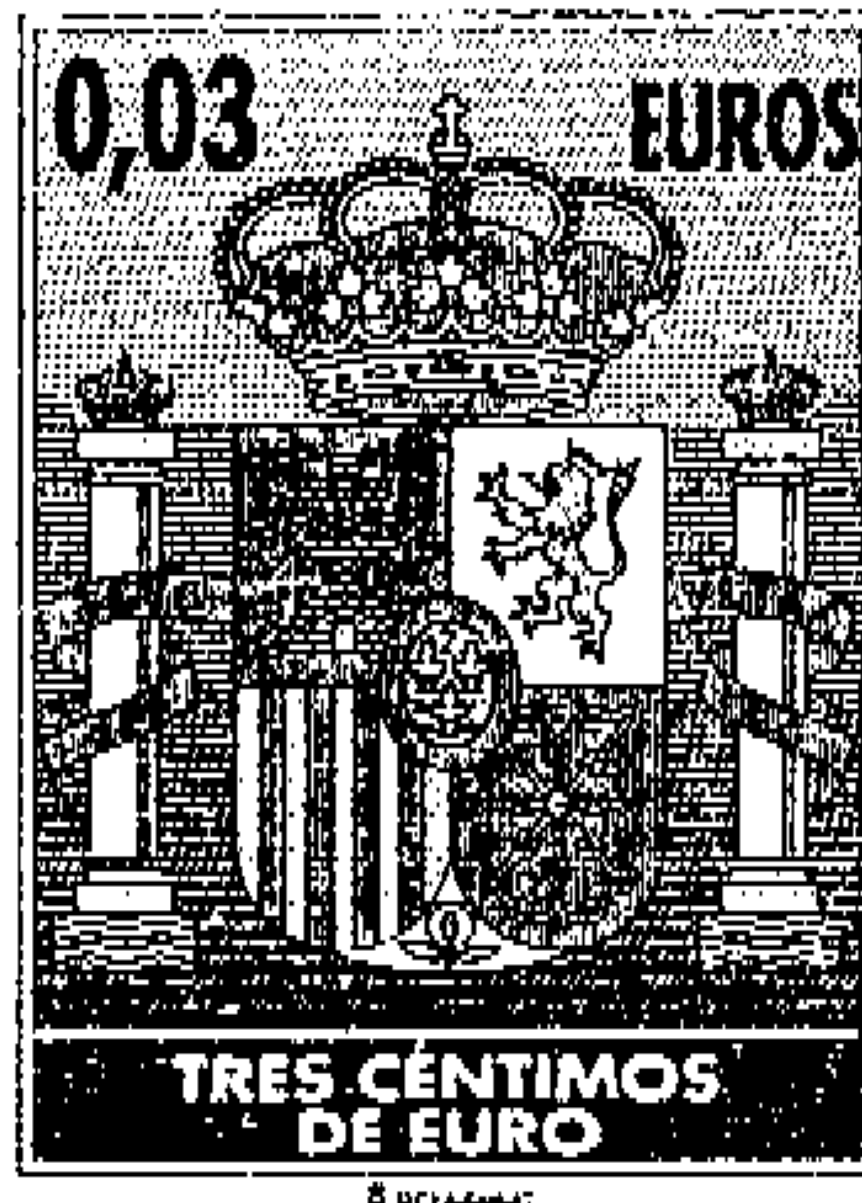
	Intereses capitalizados			Intereses capitalizados			
	En 2004	Acumulado	Tasa 2004	Financ.media 2004	En 2005	Acumulado	Financ.media 2005
Solares urbanos					142	142	5.500
					142	142	5.500
TOTAL					142	142	5.500

Solares urbanos

TOTAL



CLASE 8.ª



011326649

	AÑO 2004				AÑO 2005				Saldo a 31/12/2005	
	Importes a cobrar	Anticipos Clientes	Clientes de dudoso cobro importes a cobrar	Provisión por incoveniencias	Saldo a 31/12/2004	Importes a cobrar	Anticipos Clientes	Clientes de dudoso cobro importes a cobrar		Provisión por incoveniencias
Ciudadanos Corrientes	283	-557	192	-192	282	612	-501	228	-228	612
- Patrimonio en Alquiler					-557					-501
- Proyectos y promoción inmobiliaria	345		17	-17	345	373		18	-18	373
- Explotación Hotelera	9				9	11				11
- Gestión Inmobiliaria para terceros	637	-557	209	-209	80	996	-501	246	-246	494
Deudoras	60		7	-7	60	28				28
Personal	19				19	9				9
- Anticipos al personal										
Administraciones Públicas	436				436	2.679				2.679
- Hacienda Pública Deudora por I.V.A.	20				20	82				82
- Hacienda Pública por devolución de impuestos	6				6	6				6
- Hacienda Pública retenciones a cuenta	1				1					
- Seguridad Social Acreedora	406				406	105				105
- Impuesto anticipado IAS	65				65	17				17
- Crédito por pérdidas a compensar	934				934	2.890				2.890
Total:	1.650	-557	216	-216	1.093	3.922	-501	246	-246	3.421

Ciudadanos Corrientes

- Patrimonio en Alquiler
- Proyectos y promoción inmobiliaria
- Explotación Hotelera
- Gestión Inmobiliaria para terceros

Deudoras

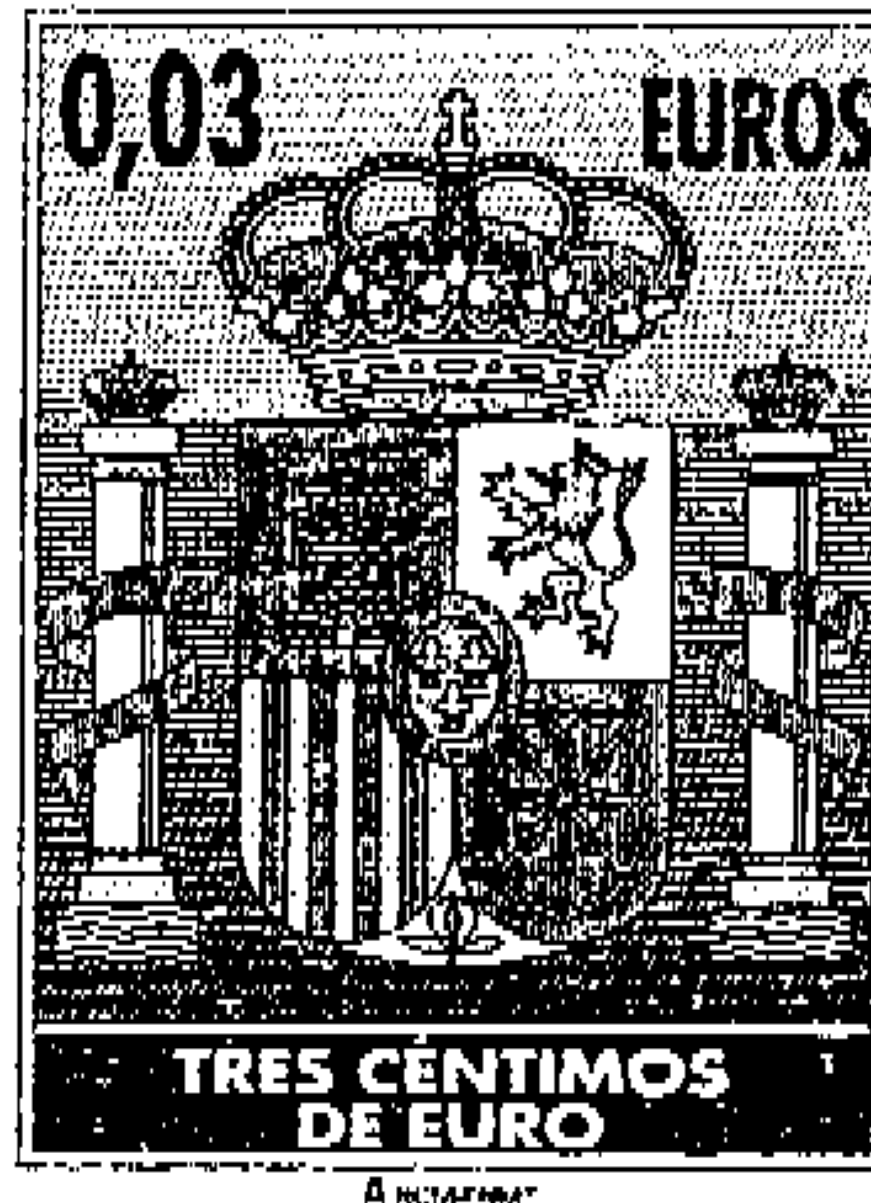
- Personal
- Anticipos al personal

Administraciones Públicas

- Hacienda Pública Deudora por I.V.A.
- Hacienda Pública por devolución de impuestos
- Hacienda Pública retenciones a cuenta
- Seguridad Social Acreedora
- Impuesto anticipado IAS
- Crédito por pérdidas a compensar



CLASE 8.^a



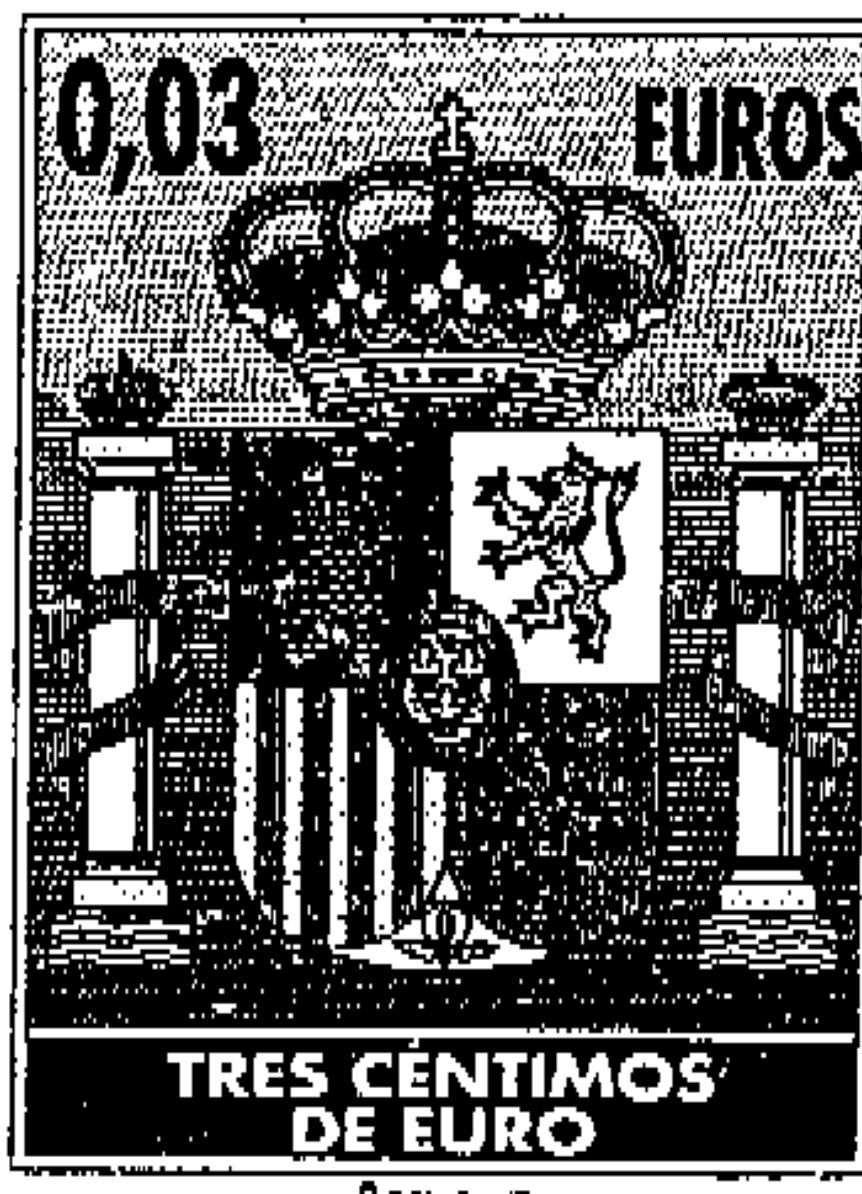
011326650

NOTA NUMÉRICA 4.3.1.14

	Aplicaciones o		
	Saldo a 31.12.2004	mayor depósito	Saldo a 31.12.2005
Fianzas constituidas	5		5
Depósitos varios			
Fianzas depositadas en la Generalitat	643	41	683
Fianzas depositadas en la CC.AA. Madrid	101	2	103
Depósitos en garantía de promociones en construcción			
Totales	750	42	792



CLASE 8.^a



011326651

NOTA NUMÉRICA 4.3.1.15 a

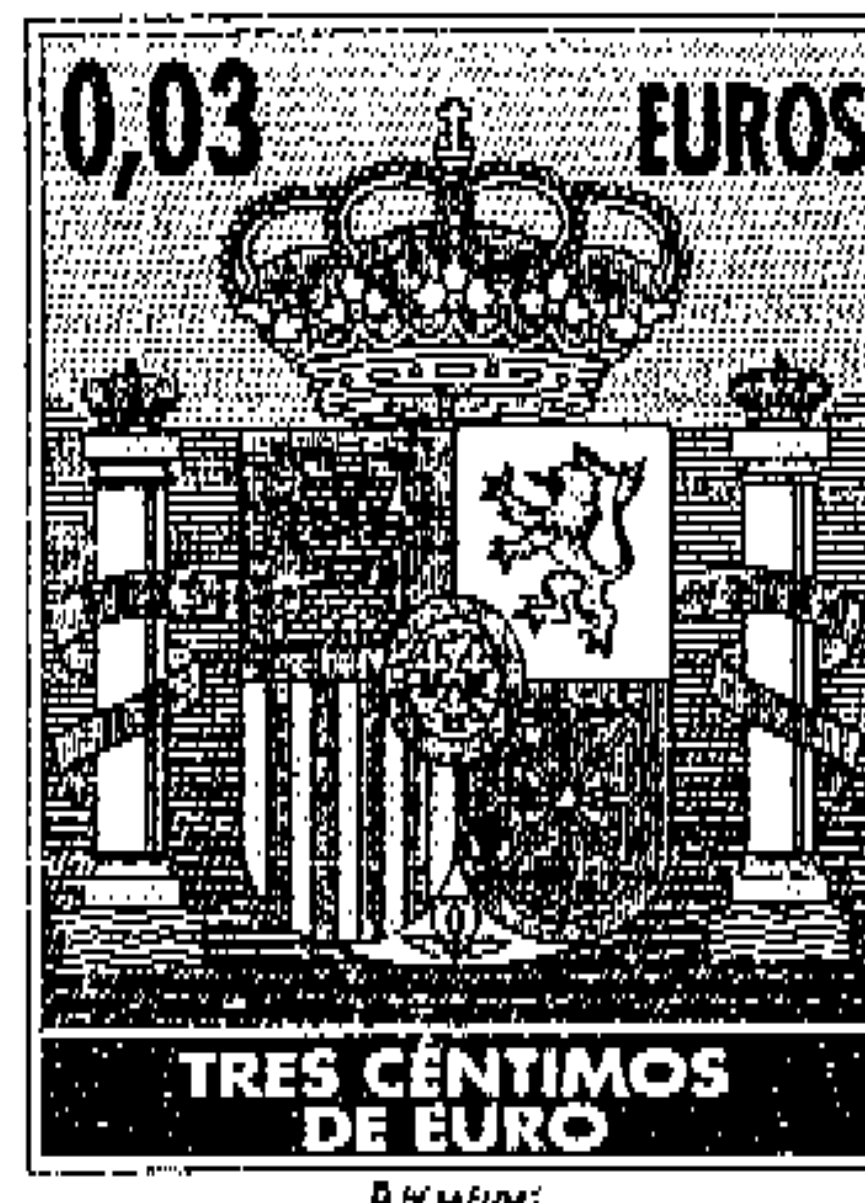
Activos Financieros para negociación:

- Pagarés y depósitos bancarios
- Adquisición temporal de activos monetarios (repos)
- Acciones de otras Compañías
- Fondos de Inversión
- Obligaciones

	SALDO A 31/12/2004			SALDO A 31/12/2005		
	Valor de coste	Plusvalía/Minusvalía	Total	Valor de coste	Plusvalía/Minusvalía	Total
- Pagarés y depósitos bancarios	15.203	14	15.217	1.631	2	1.633
- Adquisición temporal de activos monetarios (repos)	1.603		1.603	1.222		1.222
- Acciones de otras Compañías	13.910	11.724	25.633	12.126	13.672	25.798
- Fondos de Inversión	1.620	101	1.721	359	18	377
- Obligaciones	360	2	362	5.780	13	5.793
TOTAL:	32.695	11.841	44.536	21.118	13.705	34.823



CLASE 8.^a



011326652

NOTA NUMÉRICA 4.3.1.15 b

Activos Financieros para negociación:

- Pagarés y depósitos bancarios
- Adquisición temporal de activos monetarios (repos)
- Acciones de otras Compañías
- Fondos de Inversión
- Obligaciones

AÑO 2004			
Importe total a 01/01/04	Inversiones/desinversiones	Plusvalías/minusvalías no realizadas	Importe a 31/12/04
19.905	-4.653	-35	15.217
1.117	486		1.603
19.511	1.464	4.659	25.633
794	860	67	1.721
	360	2	362
TOTAL:	41.327	-1.484	44.536

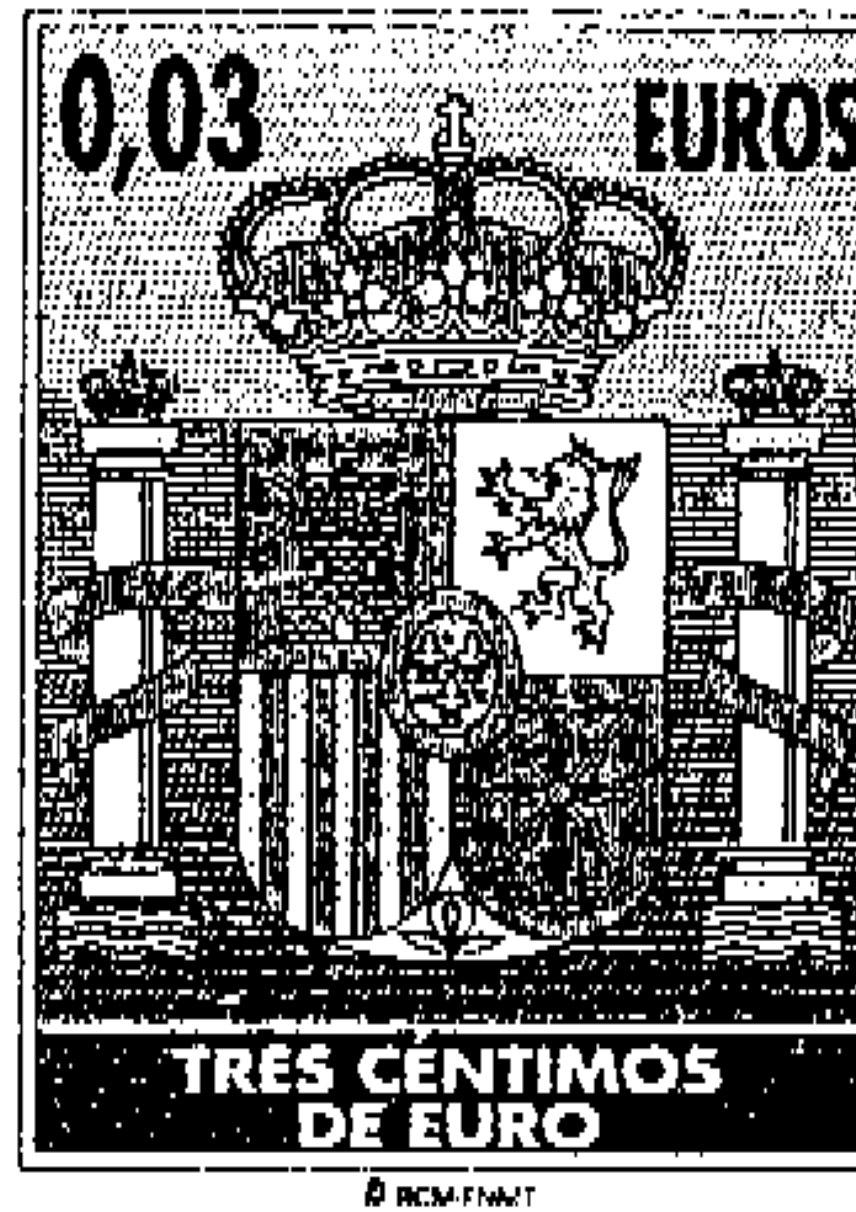
Activos Financieros para negociación:

- Pagarés y depósitos bancarios
- Adquisición temporal de activos monetarios (repos)
- Acciones de otras Compañías
- Fondos de Inversión
- Obligaciones

AÑO 2005			
Importe a 01/01/05	Inversiones/desinversiones	Plusvalías/minusvalías no realizadas	Importe a 31/12/05
15.217	-13.572	-12	1.633
1.603	-381		1.222
25.633	-1.783	1.948	25.798
1.721	-1.261	-82	377
362	5.421	10	5.793
TOTAL:	44.536	-11.577	34.823



CLASE 8.^a



011326654

NOTA NUMÉRICA 4.3.1.19 b

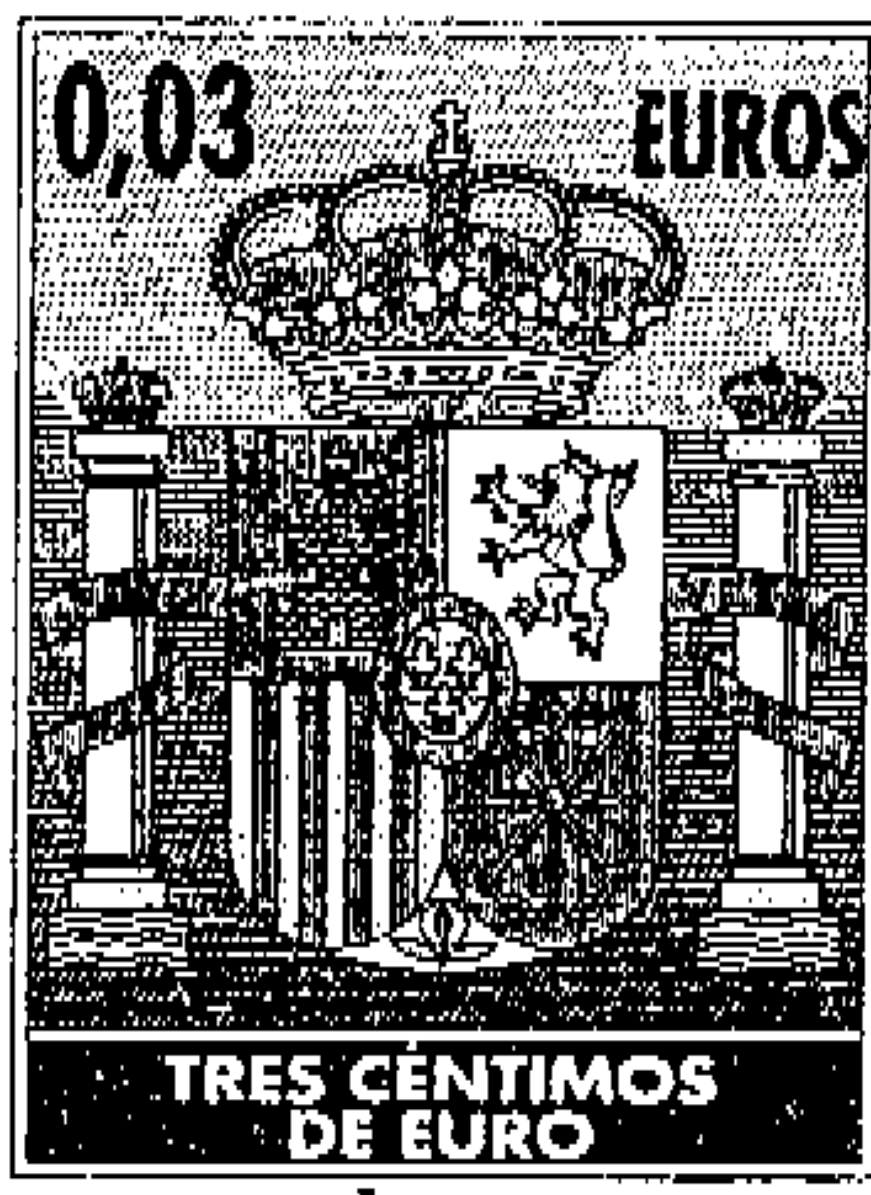
Préstamos a corto plazo

Importe financiado	Pagos 2005		Pagos 2006		Pagos 2007		Pagos 2008	
	Intereses	Capital Total	Intereses	Capital Total	Intereses	Capital Total	Intereses	Capital Total
9.000	142	142	233	233	233	233	78	9.000
								78

(*) Los pagos por intereses se han estimado en un escenario de estabilidad de tipos de interés, sin modificaciones respecto al vigente para el préstamo a 31.12.2005



CLASE 8.ª



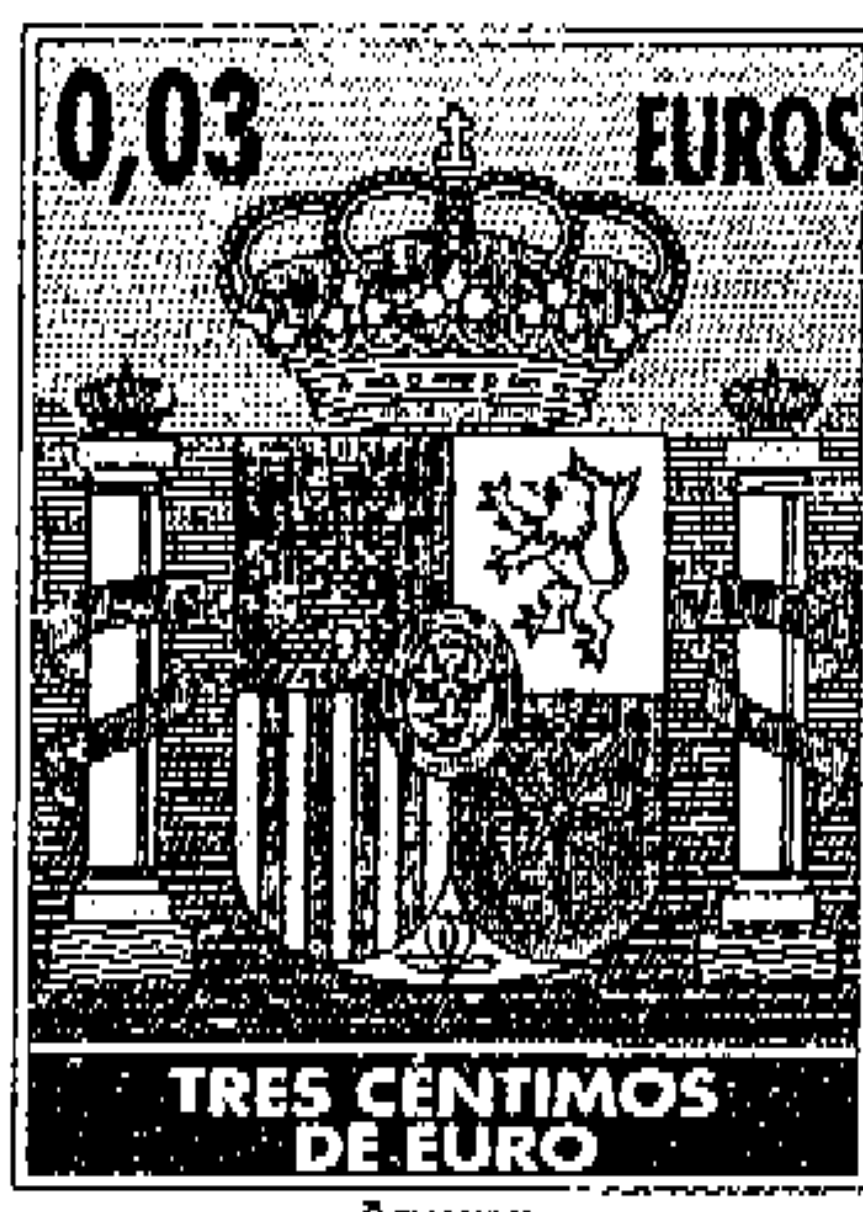
011326655

NOTA NUMÉRICA 4.3.1.21

Descripción	MOVIMIENTOS AÑO 2004			MOVIMIENTOS AÑOS 2005			
	Saldo a 01/01/2004	Dotaciones del año 2.004	importes revertidos	Saldo a 31/12/2004	Dotaciones del propio año 2.005	Importes revertidos	Saldo a 31/12/2005
<i>Provisiones para impuestos:</i>							
- Ayuntamiento de Barcelona	585			585			585
- Ayuntamiento de Berga	4			4			4
- Cámara de Comercio de Madrid	9	8	-1	16	70	-70	17
- Cámara de Comercio de Barcelona	1	1		1	6		7
- Cámara de Comercio de Alicante	169	1		2			2
- Administración Hacienda Madrid		55	-34	190	45	-38	196
<i>Provisiones por terminación obras Berga I</i>	30		-28	2	18		21
<i>Provisiones por terminación obras M.Molins</i>		148		148		-148	
<i>Provisiones por terminación obras Bon Pastor</i>					276		276
TOTAL:	799	213	-62	949	416	-257	1.108



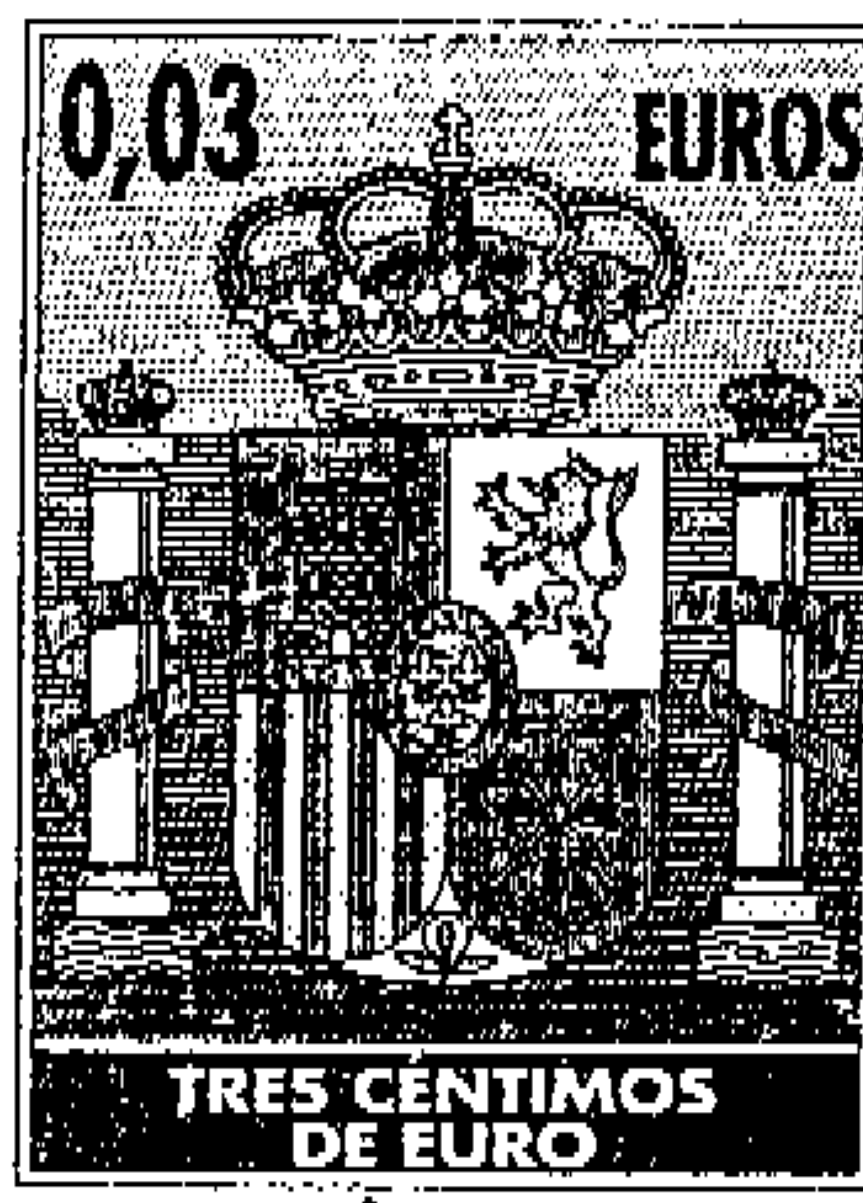
CLASE 8.ª



011326656

NOTA NUMÉRICA 4.3.1.22

INGRESOS DIFERIDOS	MOVIMIENTOS 2004		MOVIMIENTOS 2005	
	Saldo a 31/12/2003	Incorporaciones Imputación a resultados	Incorporaciones Imputación a resultados	Saldo a 31/12/2005
- Subvenciones oficiales	147	15 -28	-5	129
Total:	147	15 -28	-5	129



011326657

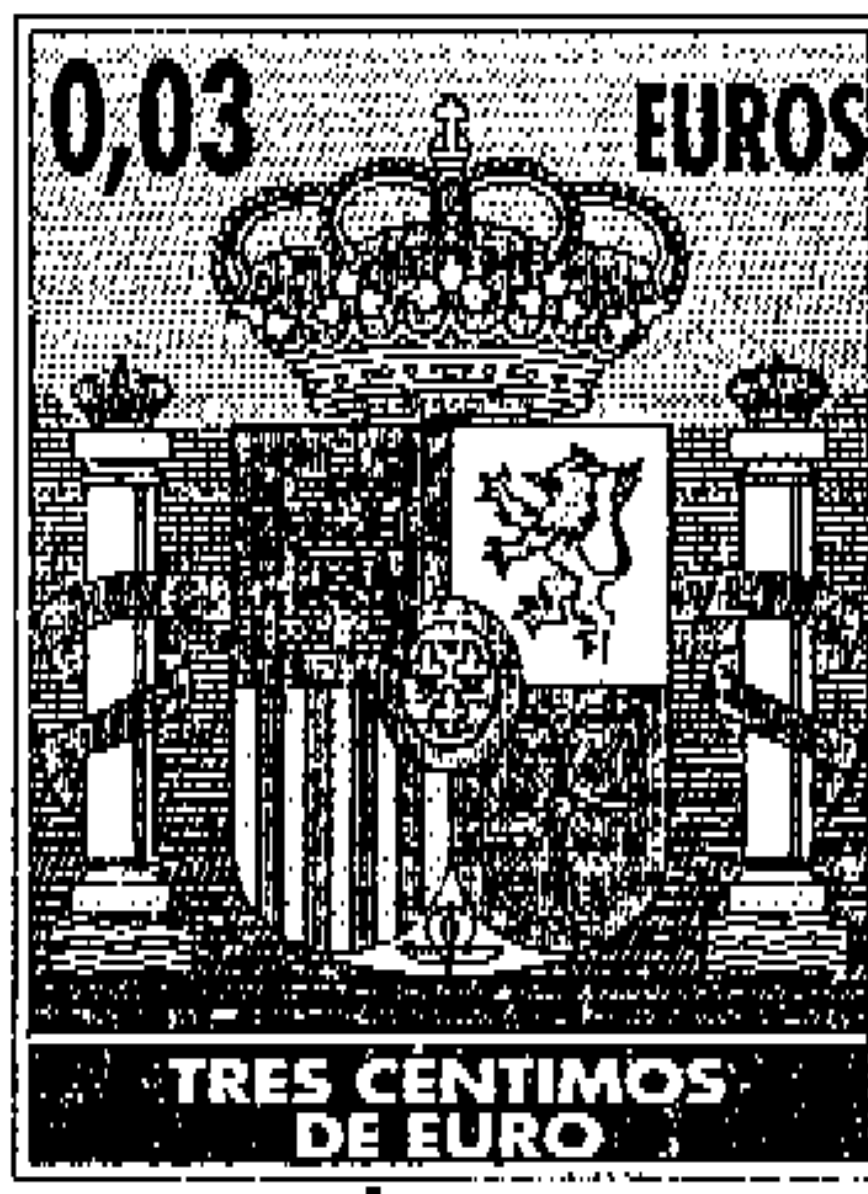
CLASE 8.ª

NOTA NUMÉRICA 4.3.1.23

Concepto	Saldo a 31/12/2005	Saldo a 31/12/2004
- Administraciones Públicas		
Hacienda Pública acreedora por retenciones a cuenta IRPF	101	191
Hacienda Pública acreedora por Impuesto s/Sdes.	808	654
Hacienda Pública acreedora por I.V.A.	909	845
- Seguridad social, acreedora	69	67
- Fianzas recibidas	-2	-5
Total:	975	907



CLASE 8.^a



011326658

NOTA NUMÉRICA 4.3.1.25

Fianzas recibidas	MOVIMIENTOS 2004		MOVIMIENTOS 2005	
	Saldo a 01/01/2004	Variaciones	Saldo a 31/12/2004	Variaciones
Fianzas arrendatarios Barcelona	554	188	742	64
Fianzas arrendatarios Madrid	112	5	117	117
Anticipos Depósitos Cabo Cervera	29	28	58	-11
Total:	696	221	917	53
				970



CLASE 8.^a



011326659

INFORMACION SOBRE SUPERFICIES EN ARRENDAMIENTO A 31.12.2005

Número	M2 en arrendam.	Complejo Inmobiliario Mandelino Caro			Complejo Inmobiliario Santa M ^a de la Cabeza			M2 en arrendam.	Número	M2 en arrendam.	Alquileres 2005	Renta media m2	Renta media m2	TOTAL	
		M2 en arrendam.	Alquileres DUEÑOS 2005	Ocupación 2005	M2 en arrendam.	Alquileres DUEÑOS 2005	Ocupación 2005							Alquileres 2005	Ocupación 2005
1.175	60.214	325.119	23.631	89.457	3,79	1.466,00	110.112	1	110.112	383.728	3,66	3,66			
1.128	66.480	304.269	23.631	89.457	3,79	1.421	78.735	1.421	78.735	145.459	1,92	1,92			
820	62.967	110.896	16.768	34.793	2,07	1.028	30.377	1.028	30.377	248.267	0,00	0,00			
309	23.913	183.573	6.864	54.694	7,97	393	5.324	3	5.324	36.507	6,10	6,10			
2	223	19.921	86	18.586	0,00	3	12.989	66	12.989	194.110	0,00	0,00			
34	2.601	78.802	2.723	26.108	7,19	68	10.192	169	10.192	14.386	7,43	7,43			
131	9.924	86.502	3.065	3.750	8,52	133	1.564	133	1.564	24.850	8,19	8,19			
128	9.764	9.148	427	529	8,78	20	3.734	47	3.734	24.850	8,82	8,82			
15	1.001	700	563	529	9,33	15	3.734	47	3.734	24.850	9,23	9,23			
47	3.734	24.850	86,74	86,74	8,66	47	3.734	47	3.734	24.850	3,33	3,33			
47	3.734	24.850	86,74	86,74	8,66	47	3.734	47	3.734	24.850	3,33	3,33			
4	306	1.889	8,17	306	6,09	4	306	4	306	1.889	3,08	3,08			
27	2.149	13.504	6,28	2.149	6,28	27	2.149	27	2.149	13.504	3,14	3,14			
16	1.201	8.757	7,29	1.201	7,29	16	1.201	16	1.201	8.757	3,85	3,85			
1	78	700		78		1	78	1	78	700	10,33	10,33			
64	6.528	77.300	11,84	64	11,84	64	6.528	64	6.528	77.300	0,00	0,00			
3	186	1.225	303	27.392	8,81	95	9.637	95	9.637	104.692	10,95	10,95			
11	1.225	11.618	9,49	6.015	12,41	15	1.710	15	1.710	17.633	11,95	11,95			
12	1.556	15.826	10,16	2.360	13,95	14	1.728	14	1.728	17.686	9,83	9,83			
15	1.537	20.481	13,32	2.086	6,34	17	1.863	17	1.863	22.547	11,96	11,96			
23	2.207	28.076	12,65	16.981	9,28	43	4.033	43	4.033	46.676	11,96	11,96			
103	14.250	140.627	9,87	14.250	9,87	103	14.250	103	14.250	140.627	4,61	4,61			
1	32	22.300	8,22	2.418	2,418	17	2.418	17	2.418	22.300	5,47	5,47			
17	2.418	34.696	10,95	79.234	9,64	54	8.221	54	8.221	79.234	4,82	4,82			
29	3.170	79.234	9,64	4.397	9,99	3	440	3	440	4.397	5,00	5,00			
54	8.221	4.397	9,99	4.397	9,99	3	440	3	440	4.397	5,00	5,00			
3	440	9.590	6,25	9.590	6,25	4	487	4	487	9.590	6,25	6,25			
4	487	66.178	6,05	66.178	6,05	1	10.944	1	10.944	6.500	6,05	6,05			
1	10.944	6.500	6,05	6.500	6,05	1	7.180	1	7.180	6.500	6,05	6,05			
1	7.180		6,05		6,05	1		1			6,05	6,05			

Note Numérica 4.3.2.1

Viviendas:
 1) Someteas a la legislación VPO (LAU complementaria)
 Con rentas antiguas
 Contratos de vencimiento indefinido

Con rentas libres
 Desocupadas
 Con vto. < 1 año
 Con vto. 2 a 3 años
 Con vto. 4 a 5 años
 Con vto. > 5 años

2) Viviendas desahucadas
 Con rentas libres
 Con vto. < 1 año
 Con vto. 2 a 3 años
 Con vto. 4 a 5 años
 Con vto. > 5 años

Locales
 Desocupadas
 Con vto. < 1 año
 Con vto. 2 a 3 años
 Con vto. 4 a 5 años
 Con vto. > 5 años

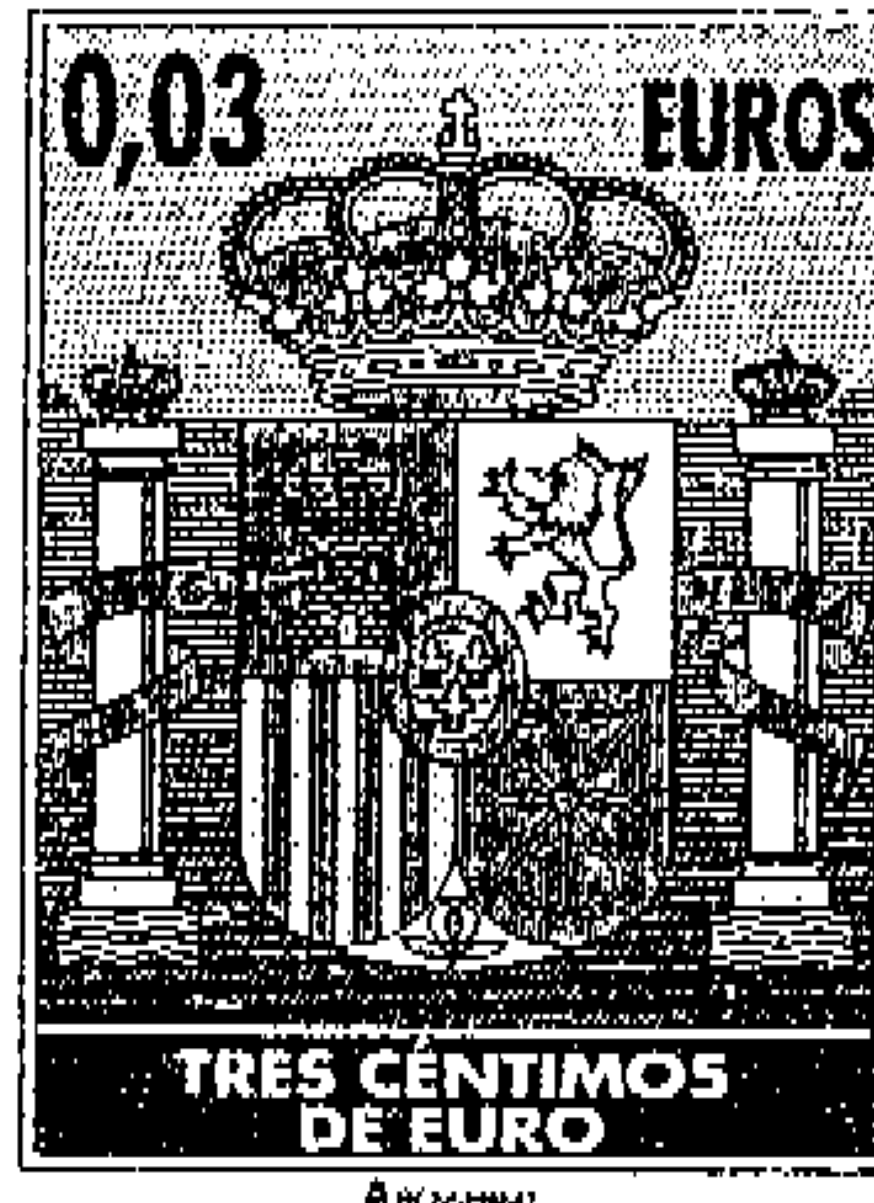
Oficinas
 Desocupadas
 Con vto. < 1 año
 Con vto. 2 a 3 años
 Con vto. 4 a 5 años
 Con vto. > 5 años

Otros
 Rotulos y Antenas
 La Mallola (Sup. Cons)
 Inoxtram (Sup. Cons)
 Parking Dublin (Sup. Cons)

Nota: Las rentas de todos los contratos en vigor son actualizables con el IPC.
 1) Las rentas de Barcelona y Madrid corresponden a la vivienda más plaza de Parking
 2) En los locales de Barcelona las superficies de los sótanos se contabilizan al 40% de su superficie total



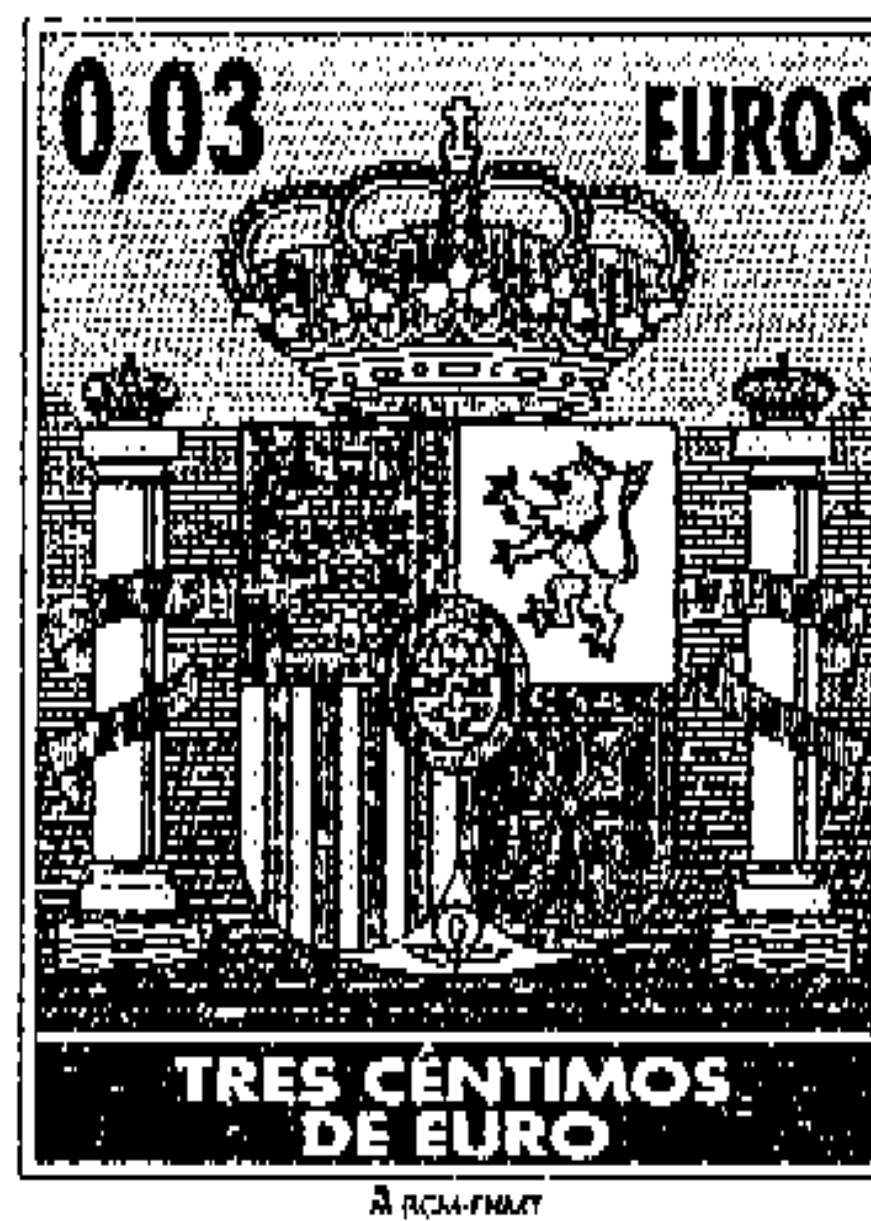
CLASE 8.^a



011326660

NOTA NUMÉRICA 4332

	Veritas escrituradas									
	AÑO 2004					AÑO 2005				
	Unidades totales	M2 Ullles totales	Unidades pendientes de venta a inicio de ejercicio	Unidades vendidas	M2 Ullles	Importe registrado como Ingreso	Unidades pendientes de venta a inicio de ejercicio	Unidades vendidas	M2 Ullles	Importe registrado como Ingreso
Edificios constituidos para terceros Certificaciones de obra	6 vvdas./ 6 traseros/ 6 plazas parking (18 ud.)	433,58	18	18	433,58	449				
Edificios acabados y en venta										
Edificios acabados de viviendas	42 vvdas./ 64 parking/ 16 traseros (122 ud.)	3.834,48	40	3	159,46	147	22	83	5.130,00	3.058
El P. Und. Verd. (fase I), Berga (Barcelona), Pla de l'Almany, 17-19										
Promoción Martí Molins, Barcelona, esquina calle Martí Molins con Mosenes Julià	8 vvdas./ 7 traseros/ 6 plazas de parking (22 ud.)	1.170,14	22					20	1.147,84	
TOTAL	162 ud.	5.538,18	80	21	593,02	597	22	103	6.277,84	3.058



011326661

CLASE 8.^a

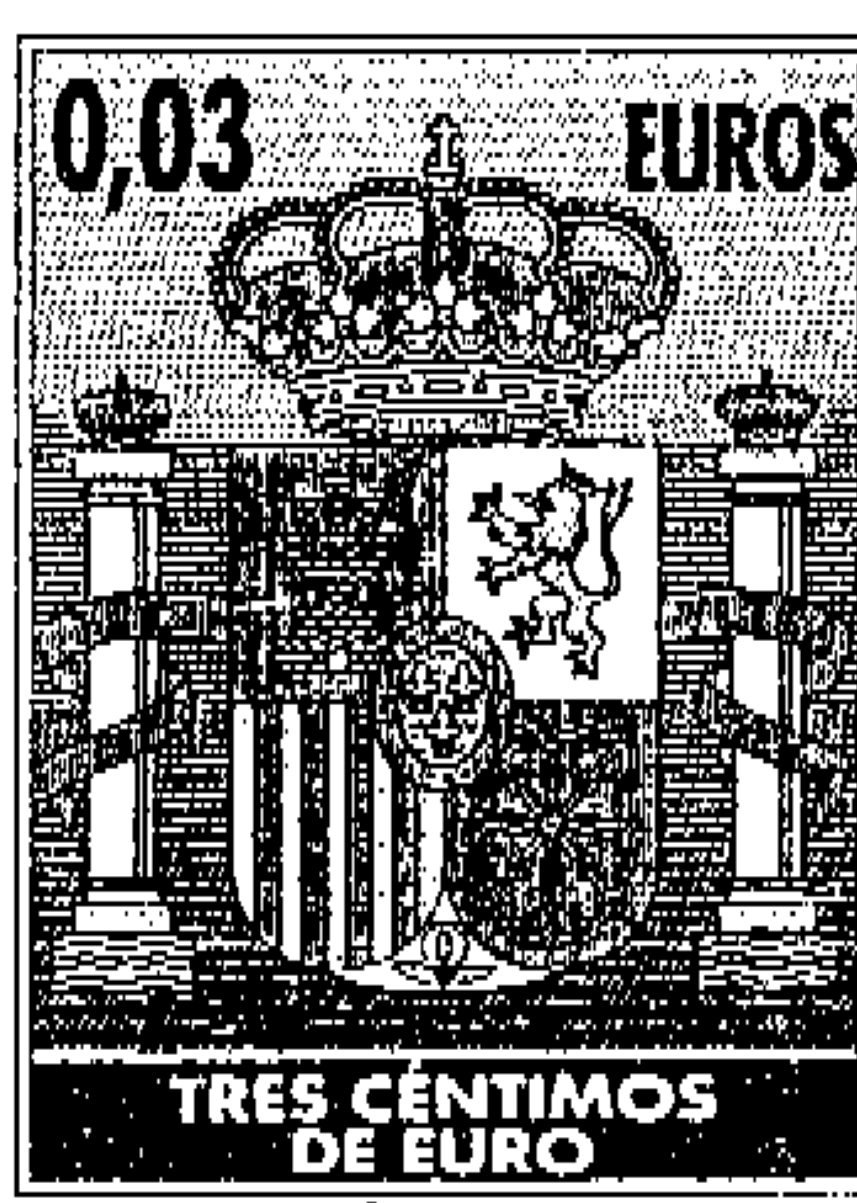
NOTA NUMÉRICA 4.3.2.5

INGRESOS FINANCIEROS:

	<u>AÑO 2005</u>	<u>AÑO 2004</u>
- Dividendos	597	554
- Intereses	356	423
- Plusvalías en la cartera de valores negociables	1.959	4.728
- Minusvalías en la cartera de valores negociables	-94	-35
- Beneficios en valores negociables	2.750	1.306
- Pérdidas en valores negociables	-15	-634
	<hr/> 5.552	<hr/> 6.341



CLASE 8.^a



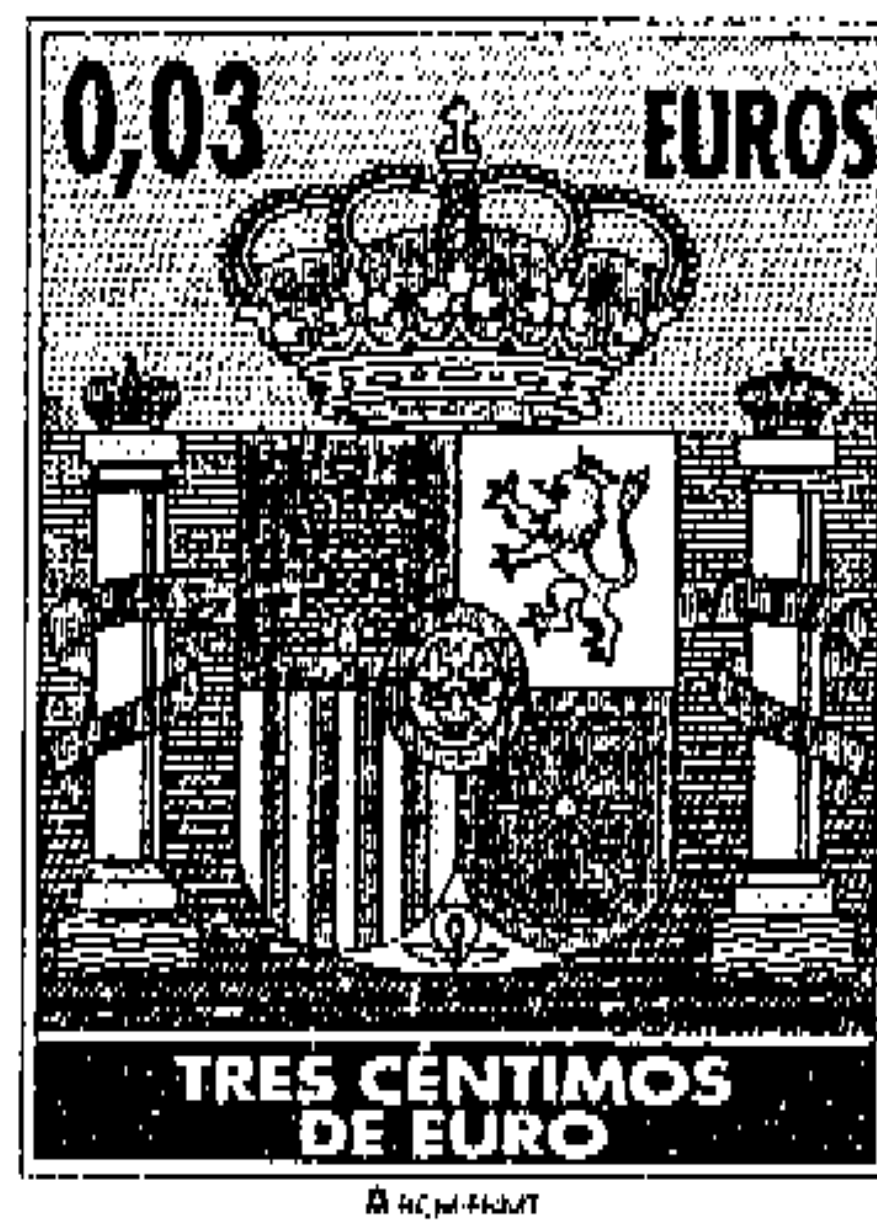
011326662

NOTA NUMÉRICA 4.4.1

<u>Código</u>	<u>Descripción de la U.G.E.</u>	<u>Grupo de activos de las Propiedades, Planta y equipo que compone las U.G.E.</u>	<u>Segmento al que pertenece</u>	<u>Valor de tasación a 31/12/2005</u>	<u>Valor Neto Contable a 31/12/2005</u>
00	Viviendas Protección Oficial del Complejo inmobiliario Meridiano Cero	Solar y edificio Barcelona Instalaciones Complementarias Mobiliario Explotación	Patrimonio en alquiler		15.862 35
01	Viviendas Libres Complejo Inmobiliario Meridiano Cero	Solar y edificio Barcelona Instalaciones Complementarias Mobiliario Explotación	Patrimonio en alquiler		7.032 15
				<u>123.218</u>	<u>22.946</u>
02	Locales Complejo Inmobiliario Meridiano Cero	Solar y edificio Barcelona Instalaciones Complementarias	Patrimonio en alquiler		2.863 2
				<u>17.083</u>	<u>2.865</u>
03	Torres Complejo inmobiliario Meridiano Cero	Solar y edificio Barcelona Instalaciones Complementarias Mobiliario Explotación	Patrimonio en alquiler		2.654 650 1
				<u>30.845</u>	<u>3.305</u>
05	Viviendas Protección Oficial Complejo Inmobiliario Santa María de la Cabeza	Solar y edificio Madrid Útiles, herramientas y maquinaria útil Instalaciones Complementarias	Patrimonio en alquiler		5.653 364
06	Vivienda Libres Complejo inmobiliarios Santa María de la Cabeza	Solar y edificio Madrid Instalaciones Complementarias	Patrimonio en alquiler		2.502 156
				<u>41.965</u>	<u>8.676</u>
07	Locales Complejo inmobiliario Santa María de la Cabeza	Solar y edificio Madrid	Patrimonio en alquiler		736 736
				<u>6.879</u>	<u>736</u>
08	Hotel Cabo Cervera	Solar y edificio Instalaciones Técnicas Torrevieja Instalaciones Complementarias Mobiliario Explotación Leasing vehículo industrial Complementos al mobiliario de explotación	Hotel		347 17 5.047 1.141 10 63 6.624
92	Oficina Administrativa Hotel Cabo Cervera	Mobiliario Oficina Equipos de Oficina Equipos Procesos Información	Hotel		3 1 58 19.522 67
				<u>657</u>	<u>154</u>
09	La Mallola	Edificio La Mallola	Patrimonio en alquiler		154 154
				<u>657</u>	<u>154</u>
11	Bon Pastor	Edificio Bon Pastor Instalaciones Técnicas	Patrimonio en alquiler		6.736 1.892
				<u>11.354</u>	<u>8.628</u>
80	Equipos Mantenimiento	Útiles, herramientas y maquinaria útil	Gestión Inmobiliaria para terceros		12 12
				<u>15</u>	<u>12</u>
			TOTALES:	251.538	54.007



CLASE 8.^a



011326663

NOTA NUMÉRICA 4.4.5.3

	CEVASA	CAT. HORIZONTE XXI, S.L.	BAN. 350. PROM. Y SERVICIOS, S.L.	DUBLIN DE NEGOCIOS, S.L.	INMOBILIARIA MADRID- BARCELONA, S.L.	INMOBILIARIA VS. S.L.	LIVING CATALONIA, B.L.	DUBLIN CONTROL, S.L.	INVERSIONES DUBLIN, SICAV, SA	SBD LIQUER SOCIAL, SA	TOTAL 1	AJUSTES DE CONSOLIDACION	TOTAL TRAS CONSOLIDACION
(1) RESULTADO INDIVIDUAL ANTES IS	7.739	774	908	1.072	562	40	-1	1	368	-3	11.445	-1.982	9.464
(2) DIFERENCIAS PERMANENTES	42										42		42
a) No deducibilidad fiscal de la provisión autocostes	29										29		29
b) Mayor beneficio fiscal respecto al contable en la venta de determinados valores de renta variable, con coste fiscal menor que el contable	13										13		13
c) Otros													
(3) DIFERENCIAS TEMPORALES	-1.337	-337	-880	-234	-1	-34	-1	-1	-272		-3.097		-3.097
a) Revalorización cartera	-1.266	-337	-1	-197	-1	-34	-1	-1	-266		-2.104		-2.104
b) Diferencia tratamiento venta promociones NIIF/IAS			-879								-879		-879
c) Diferencia valoración NIIF/IAS gastos amortizables	8								-5		2		2
d) Diferencia tratamiento NIIF/IAS bonus personal	-50										-50		-50
e) Diferencia valoración subcostes	-29										-29		-29
f) Otros				-37							-37		-37
(4) (1) + (2) + (3) BASE FISCAL IMPONIBLE	6.445	436	26	837	551	6	-2		94	-3	8.390		8.390
(5) DEDUCCIONES FISCALES	-388	-6		-19	-145						-568		-568
(6) GASTO POR IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS (6) = 35% [(4)-(5)] (7)	2.326	264	317	356	49	14	-1		4	-1	3.328		3.328

(7) 1% en caso SICAV
30% en caso SBD

GRUPO CEVASA - CONCILIACIÓN FONDOS PROPIOS CONSOLIDADOS BALANCE DE TRANSICIÓN 31.12.03

PATRIMONIO PGC SEGUN BALANCE CERRADO A 31.12.2003 92.447

AJUSTES

CAMBIOS EN LA PRESENTACIÓN DE LAS ACCIONES PROPIAS, CUYO COSTE DE ADQUISICIÓN PASA A MINORAR EL PATRIMONIO (NIC 32) -1.385

INCLUSIÓN DE LAS DIFERENCIAS DE CONSOLIDACIÓN EN LOS FONDOS PROPIOS 690

RESERVAS RESULTANTES DE LA PRIMERA APLICACIÓN DE LAS NIIF,s (NETAS DEL EFECTO FISCAL), QUE TIENEN SU ORIGEN EN LOS SIGUIENTES AJUSTES:

Ajuste positivo por aumento de valor de la cartera de valores.	4.891
Ajuste positivo por regularización del valor de Propiedades, planta y equipo (un activo inmobiliario)	94
Ajuste negativo por la regularización de los gastos de establecimiento (SICAV)	-5
Ajuste positivo por regularización periodificaciones bonus empleados 2003.	63
Ajuste negativo por la regularización de los gastos de establecimiento y variaciones en el capital social.	-26
Ajuste negativo por regularización patentes y marcas y certificaciones	-9
Ajuste negativo gastos I+D.	-33
Ajuste valoración promociones inmobiliarias por regularización capitalización de intereses.	-1
	4.974

PATRIMONIO NIIF A 01.01.2004 96.725

GRUPO CEVASA - CONCILIACIÓN FONDOS PROPIOS CONSOLIDADOS BALANCE DE TRANSICIÓN 31.12.04

PATRIMONIO PGC SEGUN BALANCE CERRADO A 31.12.2004 94.574

CAMBIOS EN LA PRESENTACIÓN DE LAS ACCIONES PROPIAS, CUYO COSTE DE ADQUISICIÓN PASA A MINORAR EL PATRIMONIO (NIC 32) -1.143

INCLUSIÓN DE LAS DIFERENCIAS DE CONSOLIDACIÓN EN LOS FONDOS PROPIOS 690

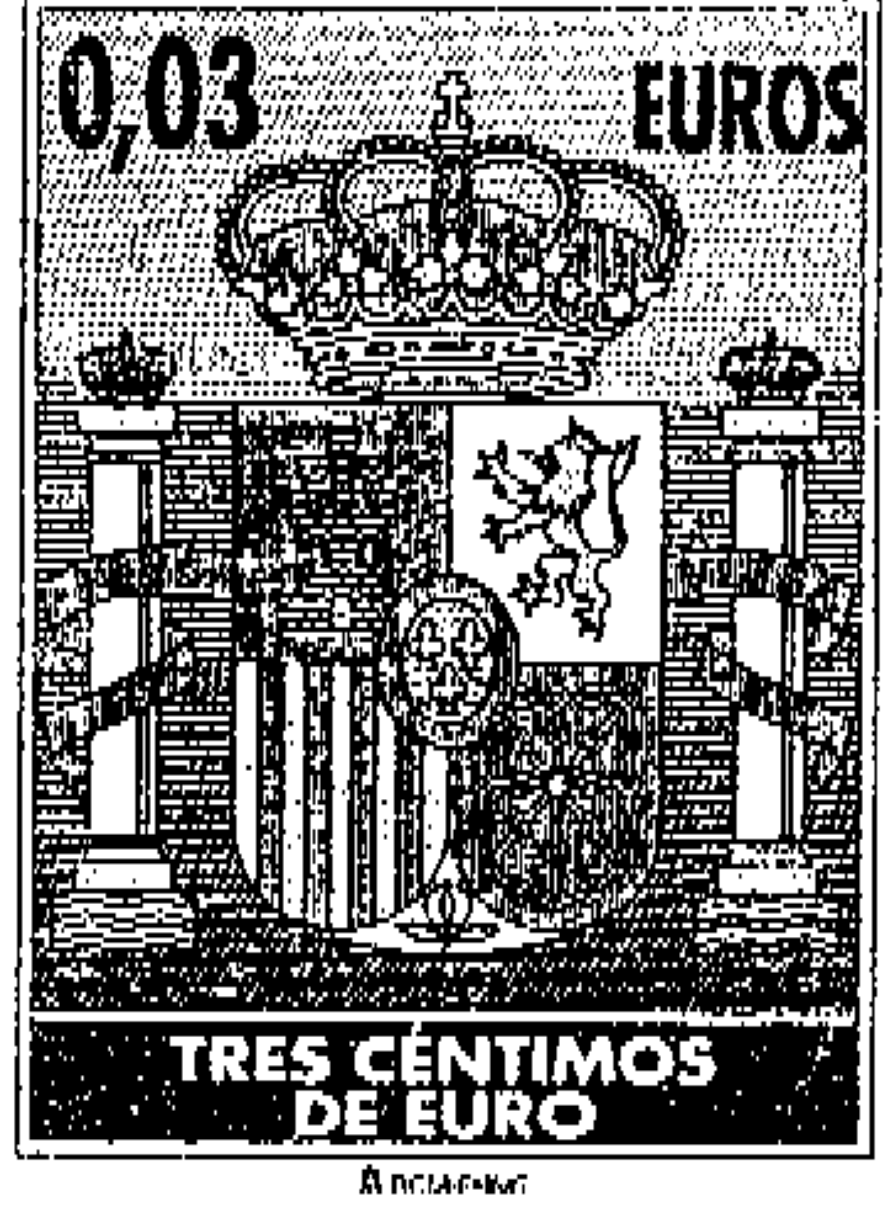
RESERVAS RESULTANTES DE LA PRIMERA APLICACIÓN DE LAS NIIF,s (NETAS DEL EFECTO FISCAL), QUE TIENEN SU ORIGEN EN LOS SIGUIENTES AJUSTES:

Ajuste positivo por aumento de valor de la cartera de valores.	7.693
Ajuste positivo por regularización periodificaciones	68
Ajuste negativo por la regularización de los gastos de establecimiento y variaciones en el capital social.	-33
Ajuste negativo por regularización patentes y marcas y certificaciones	-8
Ajuste negativo gastos I+D.	-50
Diferencias tratamiento NIIF/normativa española ventas promociones inmobiliarias	-601
	7.069

PATRIMONIO NIIF A 31.12.2004 101.190



CLASE 8.ª



011326664

Handwritten marks and signatures at the bottom of the page.