



Memoria Anual 2007 Annual Report

2007





Índice · Contents

4	Carta del Presidente <i>Letter from the Chairman</i>
7	Órganos directivos <i>Board of Directors</i>
11	Actividad <i>Activity</i>
15	Tecnología e innovación <i>Technology and Innovation</i>
19	Recursos humanos <i>Human resources</i>
23	Calidad, seguridad y medio ambiente <i>Quality, security and environment management</i>
29	Informe Financiero <i>Financial Report</i>

Carta del Presidente

El Renacer de un Líder

El año 2007 ha sido el primer ejercicio completo en la andadura de Construcciones Navales del Norte. La actividad del astillero de La Naval de Sestao se ha desarrollado bajo el nuevo escenario de empresa privada, tras su compra por esta sociedad el 30 de noviembre del 2006 a su anterior propietario.

La ilusión con la que se ha afrontado este nuevo reto, se ha visto gratamente recompensada por los buenos resultados económicos conseguidos durante el pasado año.

Ya en el primer año, La Naval cumplió con el compromiso adquirido tras la compra de los activos, y entregó el buque LNG “Sestao Knutsen” con casi un mes de anticipación al plazo establecido contractualmente. Cumplir con éxito este primer gran reto al que el Astillero se ha enfrentado bajo su nueva etapa, ha reforzado de nuevo la histórica posición del astillero sestaoarra como fiel cumplidor de sus compromisos de calidad y plazo de cuantos proyectos ha afrontado.

El reforzamiento de esta seña de identidad y la evolución del mercado, que sigue derivando en una fuerte demanda de buques en los que nuestro astillero ha demostrado ser puntero, ha hecho posible alcanzar la contratación de tres grandes proyectos, con los que se puede garantizar la plena actividad en términos de rentabilidad y estabilidad financiera hasta el año 2010.

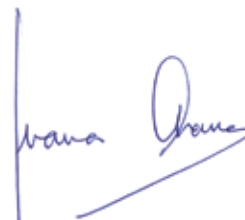
Por ello nuestras gradas ven crecer día a día la construcción de dos dragas de succión de 46.000 m³ de capacidad, llamadas “Cristóbal Colón” y “Leiv Eiriksson”, las más grandes jamás construidas, y un barco Fall pipe, “Simon Stevin”, de 32.500 toneladas de peso muerto, que supondrán nuevos hitos de referencia a nivel mundial.

La Innovación, Investigación y Desarrollo ha sido la actividad que ha propiciado a lo largo del 2007 lanzar al mercado buques con tecnología de vanguardia en el ámbito de la construcción naval. El desarrollo de proyectos de I+D+i, junto con los programas de formación de nuestros colaboradores, ya sean de nuestra plantilla como de nuestras Industrias Auxiliares, se consideran dentro de nuestra política empresarial como factores clave para el desarrollo de la actividad, y se pretende impulsar nuevos proyectos de alto nivel tecnológico en los próximos años.

Todo esto ha sido posible gracias al excelente equipo humano que ya existía, principal patrimonio de la sociedad y que se ha visto incrementado a lo largo del 2007 en un 18 % con la contratación de profesionales de alta cualificación y experiencia. A todos ellos nuestro agradecimiento. Su dedicación, calidad y liderazgo ha permitido iniciar el cambio cultural y organizativo necesario.

La nueva imagen corporativa de CNN que se empezó a gestar en el 2007, será implantada en el 2008, coincidiendo con el Centenario de la fundación de la Compañía.

La confianza de nuestros clientes es la respuesta a un trabajo bien hecho, la mejora continua, calidad y excelencia en el producto y eficiencia de los procesos, un esmerado cuidado de la formación y de la seguridad en el trabajo, así como el respeto y protección medioambiental, que es el necesario compromiso con nuestros clientes y con la sociedad.



Juan Manuel Arana
Presidente

Letter from the Chairman

A Reborn Leader

Construcciones Navales del Norte has completed its first financial year. The activity of the shipyard in Sestao has been developed under a new stage as a private enterprise since 30th November 2006 when it was acquired from its last proprietor.

This new challenge has been built up with big hopes and excitement and has been greatly rewarded with substantial economical results throughout the last year.

During its first year La Naval fulfilled the commitment engaged after acquiring the assets and delivered the LNG vessel “Sestao Knutsen” nearly a month ahead of schedule in accordance with the established contract. After the success of this first great challenge, which the shipyard has met under its new stage, it has further strengthened, once again, the historical position of the shipyard in Sestao as loyal and reliable, fulfilling its commitment of quality and time frame in every project that it has met.

CNN has strongly consolidated and proven to be extremely competent in a highly demanding market, as a result obtaining contracts for three different projects which will guarantee full activity in terms of profitability and financial stability up to 2010.

Our building berths hold the growing suction dredgers measuring 46,000 m³ capacity, their names are “Cristóbal Colón” and “Leiv Eiriksson” they’re the biggest ever built. We’re also building a Fall pipe vessel named “Simon Stevin” 32,500 deadweight tonnage which will be a milestone and will make a trade reference worldwide.

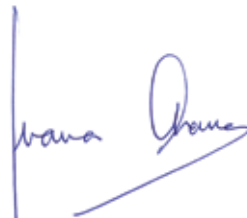
Our most important target has been Research, Development and Innovation. These aims have enabled us to launch vessels provided with the highest technology with regards to shipbuilding. The development of projects R&D&I and our training resources, whether practised by contracted or subcontracted employees, play a key role in our business development which will foresee new high-tech projects in the next few years.

During 2007 we employed a large amount of highly qualified technicians, increasing the employment rate to 18% of our total employees.

We would like to take the opportunity to thank all our employees for their hard work, dedication and experience as they play a key role in our company, we couldn’t have taken this big step without their dedication, quality and leadership.

Coinciding with our 2008 centenary since the company was set up; we will be making official the new logotype which will give a new corporate image to our company.

Our success is built up from trust from our clients. We continue with the good work, improving every day our main priorities, quality, product excellence and efficiency in every task. We take very seriously training, health and safety, and being environmentally friendly as we believe all of these are paramount to our clients and society.



Juan Manuel Arana
Chairman

Órganos Directivos
Board of Directors



Consejo de Administración · Board of Directors

Presidente · Chairman

D. Juan Manuel Arana Arechabala

Consejero Delegado · Chief Executive Officer

D. José Luis Álvarez García

Secretario · Secretary

D. Mikel Ruiz Madariaga

Vocales · Members of the Board

D. Fernando Alciturri Imaz

D. Juan Arana Uriarte

D. José Manuel Iturrate Andechaga

D. Pedro Morenés Eulate

D. Agustín Ortiz de Eribe

D. Gregorio Rivas Barricarte

Comité de Dirección · *Management Committee*

Consejero Delegado · *Chief Executive Officer*

D. José Luis Álvarez García

Secretario General Consejero
General Secretary-Legal Director

D. José Manuel Iturrate Andechaga

Director General
Managing Director

D. Jose Ignacio Irasuegui Gorostizaga

Director Financiero y Control de Gestión
Finance Manager

D. Fidel A. Merino Sainz

Director Técnico
Technical Engineering Manager

D. Jesús Barbarías Salinas

Director de Producción
Production Manager

D. Juan Ignacio Jiménez Jiménez

Director de Aprovisionamientos
Purchasing Manager

D. Fco. Javier Angulo Altuna

Director de Recursos Humanos
Human Resources Manager

D. Joseba Postigo González

Directora de Organización y Auditoría interna
Planning and Internal Auditing Manager

Dña. Susana Barona Herreros

Actividades

Activities



Actividades

El 2007 ha sido el inicio del gran reto que ha supuesto para el astillero de La Naval el paso de empresa pública a empresa privada, destinado a asegurar su viabilidad. La adaptación a esta nueva realidad se ha hecho en plena actividad productiva.

La entrega del LNG Sestao Knutsen a finales del 2007, compromiso derivado del proceso de adjudicación de los activos, ha consolidado al astillero como constructor de buques gaseros. Este primer gran reto se cumplió con éxito, no sólo en plazo sino con la calidad esperada.

Somos también uno de los referentes mundiales en cuanto a la fabricación de dragas de succión, mercado que se encuentra en plena expansión. Los proyectos iniciados en el 2007, son los más avanzados a nivel mundial en este producto de creciente demanda, tanto por su tamaño como por los avances tecnológicos que incorporan.

El contrato de la primera draga, destinada a ser la mayor draga del mundo, es coincidente con el inicio de esta nueva andadura, a finales del 2006. Este contrato llevaba asociada una opción para otra draga idéntica, que fue confirmada a mediados del año 2007.

También a lo largo del año 2007, entró en vigor un contrato de construcción de otro buque relacionado con el negocio del dragado, pero con características especiales muy innovadoras. Se trata de un buque tipo fall pipe & mining, que sirve de complemento a los buques que realizan las canalizaciones de tubería y cables en los fondos marinos, y que tiene la capacidad de adaptarse a la función de extracción de minerales de los fondos marinos.

La contratación de estos buques tan innovadores, sólo ha sido posible gracias a la capacidad técnica de nuestra ingeniería para desarrollar proyectos novedosos y complejos, y por la inmensa confianza depositada en nuestra compañía por Jan de Nul Group of Companies, una de las compañías líderes mundiales en dragado.

Al cierre del ejercicio, la actividad industrial estaba concentrada en la construcción de la primera draga de 46.000 m³, cuya quilla se colocó en la grada número 1 a mediados de agosto, estando prevista su botadura a mediados de 2008, de acuerdo con los hitos contractuales comprometidos.

También ha ocupado nuestra atención la fabricación en los talleres de elaboración de acero, de los bloques correspondientes al buque fall pipe & mining, cuya quilla será depositada en la grada número 2 en el mes de mayo de 2008.

La actividad industrial de 2007 se completó con la fabricación, botadura y entrega de tres cascos subcontractados por uno de nuestros socios, Astilleros de Murueta.



2007 has represented the starting of the great challenge that has made La Naval change from public enterprise into a private company in order to ensure its viability. The adaptation to this new reality has been taking place during the productive activity.

The delivery of the LNG Sestao Knutsen at the end of 2007, which was a compromise acquired from the assignment of the shipyard assets, has consolidated the shipyard as LNG Shipbuilding. This first great challenge was successful, not only in the observance of terms but also in the expected quality.

We are also one of the worldwide references regarding the construction of suction dredgers, which is a market that is now in full expansion. The projects, which started in 2007, are the most advanced worldwide in this product of increasing market demand, both for its dimensions and for the technological advances that they incorporate.

The contract of the first dredger, which was intended to be the biggest dredger in the world, took place when this company began its activity in 2006. This contract was associated to an option for the construction of a twin dredger that was settled in the first half of 2007.

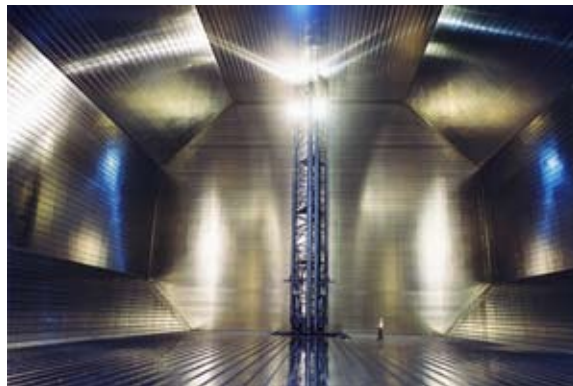
In addition to this, during 2007 a contract was signed for the construction of another vessel related to the dredge business, but with very special and innovating characteristics. It is a fall pipe & mining type vessel used as a complement to the vessels which carry out the piping and cables conducts in the sea beds. It has also the capacity to be adapted to the extraction of minerals from sea beds.

The contracts obtained for these innovative vessels have been made possible; thanks to the technical skills of our engineering department and the ability to develop innovative and complex projects, as well as the great trust that our company has received from Jan de Nul Group of Companies, which is one of the world-leaders in the field of the dredge business.

At the annual report closing, the industrial activity was concentrated in the construction of the first dredger of 46,000 m³, whose keel was placed at building berth no. 1 in mid August, with the launch being scheduled in mid 2008, in accordance with the committed contractual milestones.

We have also paid attention to the production of the blocks corresponding to the fall pipe & mining vessel at the steel fabrication workshops, whose keel was placed at building berth no. 2 in May 2008.

The industrial activity of 2007 was completed with the production, launching and delivery of three hulls, which were subcontracted by one of our partners, Astilleros de Murueta.



Tecnología e Innovación

Technology and Innovation



Tecnología e Innovación

Construcciones Navales del Norte ha apostado a lo largo del año 2007 por impulsar los recursos tecnológicos. La realización de tres proyectos de innovación ha propiciado el desarrollo de tecnologías de vanguardia en el ámbito de la construcción naval, y ha hecho posible la puesta en el mercado de barcos completamente innovadores con respecto al mercado actual.

- Hemos liderado los dos proyectos de INNOVACION aprobados por el Ministerio de Industria Turismo y Comercio, correspondientes a nuestros proyectos innovadores, Draga de succión de 46.000 m³ y Buque fall pipe & mining.
- Dentro de los proyectos de la iniciativa CENIT, enmarcado dentro del programa INGENIO 2010, participamos en el proyecto de investigación industrial EOLIA, liderado por Acciona Energía S.A., cuyo objetivo es desarrollar las tecnologías adecuadas que posibiliten la implantación de parques eólicos offshore en aguas profundas. El desarrollo de estas nuevas tecnologías facilitará la viabilidad, tanto técnica como ambiental y social, de la eólica marina en profundidades superiores a 40 metros. Esto hará posible, no sólo un adecuado y sostenible uso de los recursos marinos, sino consolidar a la generación eólica offshore como una fuente de producción energética renovable.

Este proyecto, que depende del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, integra tecnologías energéticas (eólica y eléctrica), acuicultura, desalación, construcción y tecnología naval, y se desarrolla en colaboración con destacadas empresas y centros tecnológicos.

Para el desarrollo e implantación de la cultura de la innovación tecnológica, Construcciones Navales del Norte ha propiciado a lo largo del año 2007, la formación específica de dos Ingenieros Superiores para la especialización en la gestión de la I+D+i en el sector naval.

El desarrollo de proyectos de I+D+i se considera fundamental dentro de la estrategia de la empresa, ya que resulta vital para acometer el desarrollo de cualquier proyecto que demande el mercado.

La participación y liderazgo en nuevos proyectos nacionales e internacionales nos permitirá avanzar en nuevos nichos de mercado en los próximos años.



Technology and Innovation

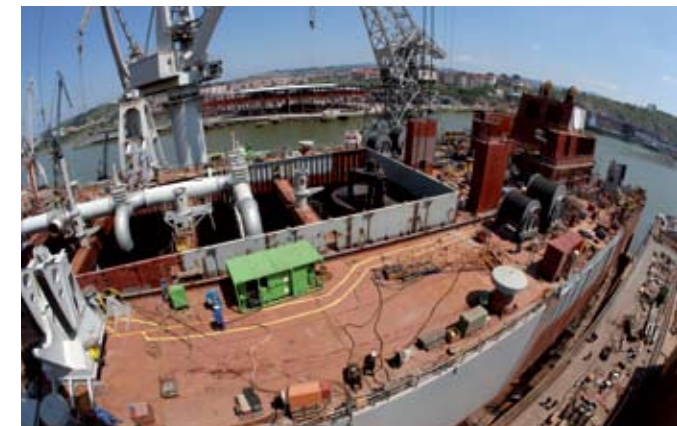
Since 2007, Construcciones Navales del Norte has committed itself to promote the technological resources. The performance of three innovation projects has brought about the development of avant-garde technologies in the field of the shipbuilding industry and, it has made possible the delivery to the shipping market of completely innovative vessels.

- We have led two projects of INNOVATION approved by the Ministry of Industry, Tourism and Trade, corresponding to our innovative projects, a Suction Dredger of 46,000 m³ and a Fall Pipe & Mining Vessel.
- Within the projects of the CENIT initiative, framed within the programme INGENIO 2010, we participated in the project of industrial research EOLIA, led by Acciona Energía S.A., whose objective is to develop the suitable technologies that enable the implantation of wind farms offshore in deep waters. The development of these new technologies will facilitate the technical viability as well as the environmental and social of marine Aeolian in depths superior to 40 metres. This will make possible, not only a suitable and sustainable use of the marine resources, but also to consolidate the wind farm generation offshore like a source of renewable power production.

This project, made under the Ministry of Industry, Tourism and Trade, integrates energy technologies (Aeolian and electrical), aquiculture, desalt, building and naval technology, and is developed in collaboration with outstanding companies and technological centres.

During 2007, Construcciones Navales del Norte has caused the specific formation of two engineers to be specialists in R&D&I Management of the Naval Sector for the development and establishment of the technological innovation culture.

The development of R&D&I projects is considered a key sector of the development of the activity. Thus, our aim is to take part and lead new national and international projects over the following years.



Recursos Humanos

Human Resources



Recursos Humanos

La tradición y la modernidad son los dos conceptos que representan al capital humano de La Naval de Sestao, y que han sido el eje de actuación durante el ejercicio 2007.

Tradición del buen hacer, acumulada a lo largo de nuestra historia impregnada de conocimiento de todos y cada uno de los profesionales de Construcciones Navales del Norte, en el arte de construir barcos siendo un referente mundial.

Modernidad en la adaptación de los avances tecnológicos, haciendo de la formación y cualificación profesional una exigencia en el devenir diario, posibilitando la construcción de cualquier tipo de buque y desarrollando el I+D+i necesario para mantener nuestra competitividad.

Hemos dedicado 41.900 horas a la formación continua de la totalidad de nuestra plantilla y hemos gestionado otras 72.000 horas, alentando la formación para nuevas incorporaciones en el sector.

La filosofía de la empresa se basa en el desarrollo de las habilidades y talento de las personas y para ello se han abierto líneas de comunicación interna y externa a fin de fomentar la participación, el trabajo en equipo y la ilusión en el proyecto.

Hemos favorecido la integración de jóvenes técnicos y cualificados en diferentes departamentos, así como la incorporación a nuestra organización de 15 mujeres de los 54 nuevos contratos, todo ello como respuesta a los nuevos retos productivos en los que nos encontramos inmersos.

Hemos terminado el año con un 17,65% más de empleados que al inicio del ejercicio, de los cuales un 36% es personal altamente cualificado con una media de edad de 42 años, manteniendo nuestro compromiso no sólo en el mantenimiento del empleo sino en la creación del mismo.

En cuanto a la Industria Auxiliar, se ha gestionado diariamente a 1.200 personas, alcanzando en materia de Prevención de Riesgos Laborales los índices de frecuencia y gravedad más bajos de los últimos años.



Tradition and modernity are the two concepts that represent the La Naval of Sestao Human Capital, being the key performance during 2007.

Tradition on good will in the art of the vessels construction becomes a world-referent, which has been accumulated along our history, full of knowledge provided by every professional of Construcciones Navales del Norte.

Modernity in the adaptation to the technological advances, making the professional training and qualification a requirement, enabling the construction of any type of vessel and developing the essential R&D&I to maintain our competitiveness.

We have put in 41,900 hours to the continuous training of our employees. We have additionally spent 72,000 hours encouraging the training for new employees in this sector.

The philosophy of the company is based on the development of the abilities and talent of employees. For that purpose, internal and external lines of communication have been arranged in order to encourage the participation of the personnel, teamwork and excitement in the project.

We have recruited young qualified technicians, and fifteen women from the total of new 54 contracts. This is the result to the new productive challenges in which we are immersed.

We have ended the year with a 17.65% employees more than at the beginning of the year, from which a 36% are highly qualified personnel of an average age of 42. Thus, we have kept our commitment not only maintaining

Regarding subcontracted employees, 1,200 people have been daily managed; it has been reached the lowest frequency and seriousness index in recent years in relation to Occupational Hazards Prevention.



Calidad, seguridad y medio ambiente
Quality, security and environment management





En febrero de 2007 se estableció la política de Calidad y Medio Ambiente de Construcciones Navales del Norte, contemplando como premisas fundamentales la mejora continua y eficiencia de los procesos, así como el respeto y protección medioambiental como factores claves de su actividad, siendo estrictamente rigurosos con el cumplimiento de los requisitos legales y de los compromisos medioambientales suscritos.

Somos conscientes de que el Medio Ambiente, además de una responsabilidad de todos, es un factor de competitividad para las empresas. Nuestro Sistema de Gestión Medioambiental es nuestro compromiso con el respeto y protección del medio ambiente, en el que se promueve un uso responsable de las materias primas y la reducción de los impactos medioambientales negativos, tales como la generación de residuos, emisiones atmosféricas, posibles vertidos a la ría, contaminación del suelo, así como un uso adecuado de los recursos naturales, todo ello con el firme compromiso de armonizar nuestra actividad con el legítimo derecho del disfrute adecuado del medio ambiente cercano de las futuras generaciones.

Como prueba de esto, el Sistema de Gestión de Calidad fue sometido a una auditoría externa en julio de 2007, evaluado por la entidad certificadora LLOYD'S Register y certificando el sistema bajo la norma ISO 9.001: 2000.

De igual forma, el Sistema Medioambiental pasó con éxito su certificación bajo la norma ISO 14.001: 2004 en abril de 2007, siendo certificado por Det Norske Veritas.

En cuanto a las políticas de seguridad, tal como se indica en la Política de Prevención, nos esmeramos en mejorar el aspecto preventivo, tanto en la reducción de los índices de siniestralidad propia como en la de nuestras industrias auxiliares. Para este fin, se ha implementado a lo largo del 2007 un exhaustivo control preventivo para todas las Industrias Auxiliares, así como la celebración de diferentes reuniones de coordinación en materia preventiva para la mejora de la prevención conjunta y dar respuesta a riesgos propios, ajenos y concurrentes.

Fruto de estos esfuerzos combinados, se ha verificado una reducción significativa de los índices de frecuencia propios, de las Industrias Auxiliares y del conjunto.

En general, el estándar conseguido en materia preventiva por el Astillero está dentro de los parámetros más avanzados.

Durante el año 2007, nos sometimos a una doble auditoría externa en materia preventiva; por un lado la Auditoría Reglamentaria bianual, y por otro, una auditoría en base a la norma OHSAS. Ambas se pasaron satisfactoriamente, expidiéndose los correspondientes certificados al efecto.

In February 2007, the Quality and Environment Policy of Contrucciones Navales del Norte was established. We consider as a basic condition, the continuous improvement and the efficiency of the processes, as well as the environmental respect and protection as key factors of its activity, being rigorous with the fulfilment of the legal requirements and with the subscribed environment commitments.

We are conscious that Environment, apart from being everybody's responsibility, it is a factor of competitiveness for businesses. Our System of Environmental Management is our commitment to environmental protection and respect, in which a responsible use of raw materials and the reduction of negative environmental impacts is promoted, such as the generation of remainders, atmospheric emissions, possible spills to the river, soil contamination as well as an appropriate use of the natural resources, by doing this we have a firm commitment as it is future generations legal right to benefit and enjoy a clean environment.

As evidence of this, the Quality Management System was subjected to an external audit in July 2007, by the Certification body Lloyd's Register issuing the ISO 9.001:2000 certification.

In the same way, last April 2007, our Environment System obtained the ISO 14.001:2004 issued by the "Det Norske Veritas".

Regarding the Safety policies, as it is indicated in the Health and Safety Policy, we have taken great care over the improvement of the safety standards, in the reduction of the accident rates of CNN employees as well as of our subcontracted personnel. During 2007 we have implemented an exhaustive preventive control for all the subcontracted companies. We also organised different meetings to coordinate the preventive tasks for the improvement of the overall prevention matters and to provide a solution for all related risks.

In general, the standard achieved by the Shipyard in Safety issues is within the most advanced parameters. During 2007, we were submitted to a double external audit in preventive matters, the Biannual Regulation Audit and the audit based on OHSAS. Both audits were satisfactorily passed and the corresponding certificates were issued.











Informe Financiero

Financial Report

Índice · Contents

30	Informe de la Auditoría <i>Auditor's Report</i>
32	Balances y Cuentas de Pérdidas y Ganancias <i>Balance sheets and profit and loss accounts</i>
36	Memoria <i>Annual Report</i>
50	Informe de Gestión <i>Director's Report</i>

Informe de la Auditoría / Auditor's Report




INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

A los Socios de
"CONSTRUCCIONES NAVALES DEL NORTE, S.L."

1. Hemos auditado las cuentas anuales de la Sociedad "CONSTRUCCIONES NAVALES DEL NORTE, S.L.", que comprenden el balance de situación al 31 de Diciembre de 2.007, la cuenta de pérdidas y ganancias y la Memoria correspondiente 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 del 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 2.007, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente, a las cuentas anuales del ejercicio 2.007. Con fecha 30 de Mayo de 2007, el socio firmante de este informe, emitió como auditor

AUREN AUDITORES



AUDITOR'S REPORT ON THE ANNUAL ACCOUNTS

TO THE PARTNERS OF
CONSTRUCCIONES NAVALES DEL NORTE S.L.

1. We have audited the annual accounts of "CONSTRUCCIONES NAVALES DEL NORTE S.L." which comprise the balance sheet as at 31st December 2007, the profit and loss account and notes to the accounts for the year then ended, the preparation and contents of which are the responsibility of the Company's directors. Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts as a whole based on our work performed, in accordance with generally accepted auditing standards which require the examination, on a test basis, of the evidence which supports the annual accounts and the evaluation of the accounting principles adopted, any significant accounting estimates made and the overall presentation in the accounts.

2. In accordance with Spanish mercantile legislation, the management have presented in addition to figures for the financial year 2007, comparative figures for the previous year for each item within the balance sheet, the profit and loss account and the statement of source and application of funds. Our opinion relates exclusively to the 2007 annual accounts.

Dated 30th May 2007, the signing partner issuing this document as an auditor, acting as an individual, his audit report provided an opinion for the accounts of the annual report 2006 with an exception.

AUREN AUDITORES

Free translation from the original in spanish

individual, su Informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2006 en el que expresó una opinión con una salvedad.

3. En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2.007 adjuntas, expresan en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de "CONSTRUCCIONES NAVALES DEL NORTE, S.L.", al 31 de Diciembre de 2.007 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha, y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptadas, que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

4. El informe de gestión adjunto del ejercicio 2.007, 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 2.007. 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.

AUREN AUDITORES NORTE, S.L.
Inscrita en el Registro nº 1822


Luis Alberto Morán Jara,
Socio - Abogado de Cuentas
03 de Abril de 2008.

INSTITUTO DE
CONTABILIDAD Y
DE CUESTAS DE ESPAÑA
I.C.E.
Número de inscripción:
AUREN AUDITORES NORTE,
S.L.
Nº de inscripción: 1822
Número de inscripción: 1822
Este informe está sujeto a la
regulación establecida en la
Ley 18/2002 de 26 de noviembre.

AUREN

3. In our opinion, the accounting report for the annual report 2007 attached, show in all possible ways the loyalty image of the company and the financial position of CONSTRUCCIONES NAVALES DEL NORTE S.L., on 31st December 2007 and the outcome of the transactions and the obtained and applied resources during the annual report ending on the above date, and hold enough information required for its adequate understanding and process according to the accounting legal standards which are levelled with the previous year annual report.

4. The director's report 2007 attached, holds explanations which the board of directors consider suitable about the company's position, business development and other matters that are not engaged to the financial year. We have verified that the accounting report held match with the annual report 2007. Our job as auditors is limited to the verification of the accounting report with the target above mentioned and doesn't include the inspection of additional information from the Company's accounting register.

The original
signed in Spanish

INSTITUTO DE
CONTABILIDAD Y
DE CUESTAS DE ESPAÑA
I.C.E.
Número de inscripción:
AUREN AUDITORES NORTE,
S.L.
Nº de inscripción: 1822
Número de inscripción: 1822
Este informe está sujeto a la
regulación establecida en la
Ley 18/2002 de 26 de noviembre.

AUREN

Free translation from the original in spanish

Balances / Balance sheets

ACTIVO / ASSETS		
DESCRIPCIÓN / DESCRIPTION	31/12/2007	31/12/2006
B) Inmovilizado / Fixed assets	78.197.899,10	10.463.462,57
II. Inmovilizaciones inmateriales / Intangible assets	283.549,00	-
5. Aplicaciones informáticas / Software	313.439,72	-
9. Amortizaciones / Depreciation	(29.890,72)	-
III. Inmovilizaciones materiales / Tangible assets	6.170.883,43	6.925.462,57
1. Terrenos y construcciones / Lands and buildings	3.884.312,17	3.884.312,17
2. Instalaciones técnicas y maquinaria / Plant and machinery	2.990.266,31	2.990.266,31
3. Otras instalaciones, utillaje y mobiliario / Other installations, equipment and furniture	134.754,11	43.795,27
4. Anticipos e inmovilizaciones materiales en curso / Prepayments & fixed assets in course of construction	14.089,00	-
5. Otro inmovilizado / Other assets	256.060,89	7.457,44
7. Amortizaciones / Depreciation	(1.108.599,05)	(368,62)
IV. Inmovilizaciones financieras / Investments	71.743.466,67	3.538.000,00
7. Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo / Long-term deposits and bonds	71.743.466,67	3.538.000,00
D) Activo circulante / Current assets	240.016.102,24	35.997.891,93
II. Existencias / Inventories	119.996.946,84	76.026,81
3. Materiales de construcción, elementos almacenables y otros aprovisionamientos / Construction materials, storable items & services	9.903.310,65	76.026,81
7. Anticipos / Prepayments	110.093.636,19	-
III. Deudores / Debtors	17.783.366,13	5.379.395,71
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios / Customer receivables for sales and services	11.109.976,81	2.924.459,00
2. Empresas del grupo deudores / Group company debtors	1.294.321,50	-
6. Administraciones Públicas / Public entities	5.379.067,82	2.454.936,71
IV. Inversiones financieras temporales / Short-term investments	70.586.443,29	30.000.000,00
5. Cartera de valores a corto plazo / Short-term securities portfolio	-	30.000.000,00
6. Otros créditos / Other loans	70.586.443,29	-
VI. Tesorería / Cash and banks	31.649.345,98	542.469,41
TOTAL GENERAL (A+B+C+D)	318.214.001,34	46.461.354,50

Las notas 1 a 21 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance de situación al 31 de Diciembre de 2007
Notes 1-21 described in the attached document are an integral part of the balance sheet as at 31st December 2007

PASIVO / LIABILITIES		
DESCRIPCIÓN / DESCRIPTION	31/12/2007	31/12/2006
A) Fondos Propios / Partners' funds	18.875.186,67	8.411.996,54
I. Capital suscrito / <i>Subscribed capital</i>	10.500.000,00	10.500.000,00
V. Resultados de ejercicios anteriores / <i>Results from previous financial years</i>	(2.088.003,46)	(35.220,57)
2. Resultados negativos de ejercicios anteriores / <i>Losses from previous financial years</i>	(2.088.003,46)	(35.220,57)
VI. Pérdidas y ganancias (Beneficio o pérdida) / <i>Losses and Profits</i>	10.463.190,13	(2.052.782,89)
C) Provisiones para riesgos y gastos / Provisions for risks and expenses	293.000,00	-
3. Otras provisiones / <i>Other provisions</i>	293.000,00	-
E) Acreedores a corto plazo / Short-term creditors	299.045.814,67	38.049.357,96
IV. Acreedores comerciales / <i>Trade creditors</i>	291.962.536,53	35.489.533,41
1. Anticipos recibidos por pedidos / <i>Prepayments for orders</i>	255.932.403,46	35.380.000,00
2. Deudas por compras o prestaciones de servicios / <i>Debts for purchases and services</i>	36.030.133,07	109.533,41
V. Otras deudas no comerciales / <i>Other non-trade creditors</i>	6.369.050,69	2.559.824,55
1. Administraciones Públicas / <i>Public entities</i>	3.455.172,07	529.224,02
3. Otras deudas / <i>Other debts</i>	142.193,69	1.398.395,98
4. Remuneraciones pendientes de pago / <i>Outstanding salary payments</i>	2.771.684,93	632.204,55
VI. Provisiones para operaciones de tráfico/ <i>Provisions for operations</i>	714.227,45	-
TOTAL GENERAL (A+B+C+D+E+F)	318.214.001,34	46.461.354,50

Las notas 1 a 21 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance de situación al 31 de Diciembre de 2007
Notes 1-21 described in the attached document are an integral part of the balance sheet as at 31st December 2007

Cuentas de pérdidas y ganancias

Profit and loss accounts

DEBE / DEBIT		
DESCRIPCIÓN / DESCRIPTION	31/12/2007	31/12/2006
A) Gastos / Expenses	100.438.773,76	4.977.254,42
2. Aprovisionamientos / Purchases	57.927.299,88	-
b) Consumo de materiales y otras materias consumibles / Consumption of materials and other consumables	45.765.526,53	-
c) Otros gastos externos / Other external expenses	12.161.773,35	-
3. Gastos de personal / Personnel expenses	18.633.809,00	1.122.542,83
a) Sueldos, salarios y asimilados / Wages, salaries and similar	14.472.382,86	809.328,02
b) Cargas sociales / Staff welfare expenses	4.161.426,14	313.214,81
4. Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado / Fixed assets depreciation	1.138.121,15	349,99
5. Variación de las provisiones de tráfico / Movement in operating provisions	714.227,45	-
c) Variación de otras provisiones de tráfico / Movement in other operating provisions	714.227,45	-
6. Otros gastos de explotación / Other operating costs	14.597.885,22	3.331.679,10
a) Servicios exteriores / External services	13.600.279,98	3.331.679,10
b) Tributos / Taxes	997.605,24	-
I. Beneficios de explotación (B1+B2+B3+B4-A1-A2-A3-A4-A5-A6) / Trading profits	15.522.574,41	-
7. Gastos financieros y asimilados / Financial costs and similar charges	3.575.215,53	1.320.986,95
c) Por deudas con terceros y gastos asimilados / Third party debts and similar expenses	3.575.215,53	1.320.986,95
9. Diferencias negativas de cambio / Exchange losses	14.573,77	-
III. Beneficios de las actividades ordinarias (A1+A11-B1-B11) / Operating profits	14.300.831,89	-
13. Gastos extraordinarios / Extraordinary losses	459.593,79	-
V. Beneficios antes de impuestos (A111+A114-B111-B114) / Profits before taxation	13.841.238,10	-
15. Impuesto sobre sociedades / Corporation Tax	3.378.047,97	(798.304,45)
VI. Resultado del ejercicio (beneficios) (AV-A15-A16) / Result for the year (profits)	10.463.190,13	-

Las notas 1 a 21 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance de situación al 31 de Diciembre de 2007
Notes 1-21 described in the attached document are an integral part of the balance sheet as at 31st December 2007

HABER / CREDIT		
DESCRIPCIÓN / DESCRIPTION	31/12/2007	31/12/2006
B) Ingresos / <i>Income</i>	110.901.963,89	2.924.471,53
I. Importe neto de la cifra de negocios / <i>Net sales</i>	106.053.104,44	2.924.459,00
a) Ventas / <i>Sales</i>	106.053.104,44	2.924.459,00
4. Otros ingresos de explotación / <i>Other operating income</i>	2.480.812,67	-
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente / <i>Non-trade and other current income</i>	1.954.719,97	-
b) Subvenciones / <i>Grants</i>	526.092,70	-
I. Pérdidas de explotación (A1+A2+A3+A4+A5+A6-B1-B2-B3-B4) / <i>Trading losses</i>	-	1.530.112,92
7. Otros intereses e ingresos asimilados / <i>Other income and similar financial income</i>	2.367.857,21	12,53
a) De empresas del grupo / <i>Group companies</i>	2.367.857,21	-
c) Otros intereses / <i>Other income</i>	-	12,53
8. Diferencias positivas de cambio / <i>Exchange gains</i>	189,57	-
II. Resultados financieros negativos (A7+A8+A9-B5-B6-B7-B8) <i>Negative financial results</i>	1.221.742,52	1.320.974,42
III. Pérdidas de las actividades ordinarias (B1+BII-AI-All) <i>Operating losses</i>	-	2.851.087,34
IV. Resultados extraordinarios negativos (A10+A11+A12+A13+A14-B9-B10-B11-B12-B13) <i>Negative extraordinary results</i>	459.593,79	-
V. Pérdidas antes de impuestos (BIII+BIV-AIII-AIV) <i>Losses before taxation</i>	-	2.851.087,34
VI. Resultados del ejercicio (pérdidas) (BV+A15+A16) <i>Results for the year (losses)</i>	-	2.052.782,89

Las notas 1 a 21 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance de situación al 31 de Diciembre de 2007
Notes 1-21 described in the attached document are an integral part of the balance sheet as at 31st December 2007

Memoria / Annual Report

CONSTRUCCIONES NAVALES DEL NORTE, S.L.

MEMORIA DEL EJERCICIO 2007, QUE PRESENTA EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN A LA APROBACIÓN DE LA JUNTA GENERAL

NOTA I. ACTIVIDAD DE LA EMPRESA.

Construcciones Navales del Norte, S.A. se constituyó como sociedad anónima el día 10 de octubre de 2005.

El domicilio social de la Sociedad se encuentra en Sestao, Bizkaia, Calle Ribera de la Ría s/n.

El objeto social de Construcciones Navales del Norte, S.L, es el siguiente:

a) Estudios económicos, técnicos, financieros, patrimoniales, comerciales y todos aquellos informes que precise el Consejo de Administración, partícipes, Administradores o Directores de Empresas, tanto individuales como Entidades jurídicas, privadas o públicas. La prestación de servicios laborales, fiscales, contables, administrativos, mercantiles y todos aquellos servicios que precise cualquier persona física o jurídica, pública o privada. La realización de actividades de consulting empresarial, así como de servicios para entidades institucionales, públicas o privadas; estudios sobre estructura y organización empresarial, estudios socioeconómicos, estudios de viabilidad y preinversión, estudios sobre aspectos técnicos, comerciales, y económico-financieros, servicios dirigidos al área de recursos humanos, incluyendo la selección de personal, servicios de auditoría, de informática de comercio exterior y de asesoramiento. La prestación de servicios dirigidos al área de recursos humanos, incluyendo la captación, selección, formación y clasificación de personal directivo, técnico y de toda clase de trabajadores en general, tanto para la propia Sociedad como para terceras personas y el desarrollo de planes de prevención.

b) La explotación del negocio de transportes marítimos, adquisición, venta, fletamentos y consignación, y en general explotación de buques hasta su desguace, la compra, venta de chatarras férricas y no férricas y productos siderometalúrgicos. El suministro a buques, aeronaves, autobuses y ferrocarriles de pertrechos, provisiones y toda clase de productos de uso y consumo en dichos medios de transporte.

c) Construcción, conversión, modificación, transformación, reparación, instalación y desguace de todo tipo de buques, embarcaciones deportivas, material flotante, y planta desalinizadoras petrolíferas, gasísticas y eólicas y de su maquinaria propulsora y auxiliar. Construcción, conversión, modificación, transformación, reparación y desguace de todo tipo de artefactos flotantes destinados a la piscicultura y explotación de recursos marinos. Realización de obras civiles e hidráulicas, construcciones metálicas, y de elementos mecánicos. La comercialización, estudio de proyectos, obras, servicios y trabajos de investigación de carácter tecnológico relativos a buques, artefactos marinos, instalaciones auxiliares o complementarias. La degasificación y limpieza de tanques.

d) La compra, venta, construcción, reparación, encargo de construcciones de toda clase de buques, barcos, y toda clase de embarcaciones y artefactos flotantes, embarcaciones pesqueras de todas clases, barcos frigoríficos de transporte, instalaciones frigoríficas en tierra y de la amplia maquinaria y elementos necesarios para el desarrollo y explotación de la flota pesquera y congeladora. Armar y administrar buques de pesca y explotar, almacenar, tratar o comerciar en cualquier forma el pescado que capturen o el de otras unidades. Comprar, vender, importar, exportar, almacenar, distribuir y comercializar pesca, efectos, pertrechos o repuestos de buques, artes o industrias relacionadas con la pesca.

e) La redacción de proyectos, diseño, dirección de obra, inspección, control de calidad, montaje de ingeniería, supervisión técnica de instalaciones y productos industriales, fabricación, instalación, mantenimiento, comercialización, compra y venta, importación y exportación de instalaciones, maquinarias, equipos, accesorios y componentes para extracción, manipulación, transformación o tratamiento de productos sólidos, líquidos y gaseosos, así como de maquinaria industrial.

f) La realización y venta de toda clase de estudios y trabajos de ingeniería básica, de desarrollo y de producción. La ejecución de prototipos, anteproyectos y labores de investigación e innovación.

CONSTRUCCIONES NAVALES DEL NORTE, S.L.

ANNUAL REPORT 2007 PROVIDED BY THE BOARD OF DIRECTORS FOR APPROVAL IN THE GENERAL MEETING

NOTE I. ACTIVITY WITHIN THE COMPANY.

Construcciones Navales del Norte, S.A. became a limited company on 10th October 2005.

It's based in Sestao, Bizkaia, Calle Ribera de la Ría s/n.

The corporate purposes of Construcciones Navales del Norte, S.L. are the following:

a) Economic, technical, financial, patrimonial, commercial studies and all the information that the board of directors require, contributor, Administrators or Directors of Companies, as much individual as legal Organizations, private or public. The benefit of labour, fiscal, countable, administrative, mercantile services and all those services that any physical or legal person needs, public or private. Consulting enterprises, as well as of services for institutional, public or private organizations; socioeconomic studies on structure and enterprise organization, studies of viability and preinvestment, studies on technical, commercial aspects, and economic-financiers, services directed to the area of human resources, including the selection of personnel, auditing services, computer science of foreign trade and advising. The benefit of services directed to the area of human resources, including the selection, formation and classification of directive, technical personnel and of all employees in general, as much for the own Company as for third party and the development of prevention plans.

b) The business development of maritime transport, sales, purchases, freight, allocation and general development of vessels up to their scrap, sales and purchases of scrap, iron and steel products. The supply to vessels, ships, buses and train implements and all their wear and tear equipment for transport.

c) Build up, conversion, alteration, repair, fitting of all types of ships, sport boats, flotation equipment, and plants desalination petrol, gas and wind, propelling machinery and its auxiliaries. Construction, conversion, modification, transforming, repair and dismantling of all type of floating devices related to the pisciculture and development of marine related resources. Accomplishment of civil and hydraulic works, metallic constructions, and the mechanical elements. The commercialization, study of projects, works, services and works of technological research related to marine artefacts, devices, auxiliary or additional facilities. The degassing and cleaning of tanks.

d) Purchases and sales, build up, repairs, orders for all type of vessels, ships and any other boats and flotation equipment, all types of fishing boats, refrigerating cargo ships, refrigerating equipment ashore and wide range of machinery and equipment essential for the development of the fishing and freezing fleet. Build and manage fishing vessels. Purchase, sell, import, export, store, deliver and commercialize fish equipment or spare parts of ship and any fishing related enterprise.

e) The writing of projects, design, managing, inspection quality control, assembly of engineering, technical supervision of facilities and industrial equipment, maintenance, commercialization, sales and purchasing, import and export of facilities, machinery and equipment, attachments or components for extraction, handling, treatment of solid, liquids of gas products, and industrial machinery.

f) The development and sales of all sorts of research and basic production and development of engineering jobs. The performance of prototypes, preliminary sketches research and innovation works.

g) La administración y cesión, inversión, tenencia y disfrute, administración de valores mobiliarios e inmuebles, participaciones sociales o en copropiedad de toda clases de bienes; todo ello, por cuenta propia y con excepción de la intermediación y de actividades legalmente atribuidas de forma exclusiva a la Banca o a otras Entidades, dejando siempre fuera de las actividades objeto de la Legislación de Instituciones de Inversión Colectiva y de Mercado de Valores y, en todo caso, sin incidir en aquellas operaciones que se rijan por Leyes especiales.

Tales actividades podrán ser desarrolladas por la Sociedad en forma directa, o bien, en cualesquiera otras formas admitidas en Derecho, como la participación en calidad de socio en otras de objeto idéntico o análogo.

Si las disposiciones legales exigiesen para el ejercicio de algunas de las actividades comprendidas en el objeto social, algún título profesional o autorización administrativa, o la inscripción en Registros Públicos, dichas actividades deberán realizarse por medio de persona que ostente la requerida titulación y, en su caso, no podrán iniciarse antes de que se hayan cumplido los requisitos exigidos.

NOTA 2. BASES DE PRESENTACIÓN.

a) Imagen fiel.

Las cuentas anuales se han preparado a partir de los registros contables de la Sociedad, habiéndose aplicado las disposiciones legales vigentes en materia contable con objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad.

b) Principios contables.

La Sociedad registra sus transacciones de acuerdo con lo establecido en el Plan General de Contabilidad y la adaptación de éste a la empresas constructoras, en concreto, en lo relativo al reconocimiento de resultados en obras.

c) Comparación de la información.

La comparación del ejercicio actual con el anterior ha podido realizarse sin modificaciones significativas en la estructura del Balance y de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

d) Adquisición activos de Izar (Sestao).

Con fecha 30 de noviembre de 2006, la Sociedad adquirió a Izar Construcciones Navales, S.A., en liquidación, el conjunto de activos que dicha Sociedad poseía en el astillero de Sestao, por un importe de 7 millones de euros y con el siguiente desglose:

	Euros
Inmovilizado material	6.925.462,57
Existencias	76.026,81
	7.001.489,38

Adicionalmente, la Sociedad se hizo cargo de una plantilla de 340 trabajadores y un contrato de finalización de una obra en curso (el buque Knutsen Sestao) que se ha entregado en 2007.

e) Agrupación de partidas.

No se han agrupado partidas precedidas de números árabes, ni en el balance ni en la cuenta de Pérdidas y Ganancias.

g) The management, cessation, investment, possession and use, management of assets, shared or joint ownership of goods, at own expenses or with the exception of intermediaries and activities legally attributed exclusively to a Bank or other organizations, always aside of the activities of Legislation of Institutions of Collective and Market values and at all the times without affecting those operations ruled by special laws.

Those activities could be developed by the Company directly, or in any other way accepted by law, such as joining as a partner in some other activities of identical or similar aim.

If the legal orders demand the performance of some activities within the aim of the company, needs to be ratified by someone with a professional qualification or needs to be registered in any government listing, these activities will have to be made through a person with the required qualifications, and under no circumstances should they start before fulfilling the required standards.

NOTE 2. INTRODUCTION

a) Loyalty image.

The annual report has been prepared based on the accountancy books of the Company, having applied the legal orders in accountancy matter with the aim to show the faithful image, the financial situation of the company.

b) Accountancy.

The Company registers its transactions in agreement with established Law for Accounting applied to the building companies, in particular, related to the recognition of results in works.

c) Information comparison.

The comparison of the present annual report with the previous one has been made without significant modifications in the structure of the Balance and the Profit and Loss Account.

d) Assets acquisition from Izar (Sestao).

Dated 30 of November 2006, the company acquired from Izar Construcciones Navales, S.A. In settlement, the Company assets worth 7 million euros were divided as follows:

	Euros
Tangible assets	6,925,462.57
Inventories	76,026.81
	7,001,489.38

Additionally the company took charge of 340 employees and a contract to complete the construction of the vessel (Knutsen Sestao) which was delivered in 2007.

e) Entries.

No entries have been registered in the balance nor in the profit and loss account.

f) Elementos recogidos en varias partidas.

No se han recogido elementos patrimoniales en varias partidas, por lo que son perfectamente identificables.

NOTA 3. DISTRIBUCIÓN DEL RESULTADO.

La propuesta de aplicación de resultados del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2007, que los administradores someten a la aprobación de la Junta General de Socios, expresada en euros, es la siguiente:

Base del reparto:	
Resultado del ejercicio	10.463.190,13
Distribución	
A compensar resultados negativos de ejercicios anteriores	2.088.003,46
A Reserva Legal	1.046.319,01
A Reservas para Inversiones productivas	200.000,00
A Reservas Voluntarias	7.128.867,66
TOTAL €	10.463.190,13

NOTA 4. NORMAS DE VALORACIÓN.

a) Inmovilizaciones inmateriales.

El inmovilizado inmaterial correspondiente a las aplicaciones informáticas figura contabilizado a su precio de adquisición. La amortización se calcula según un método lineal, en un periodo de 5 años.

b) Inmovilizaciones materiales.

El inmovilizado material se presenta valorado a coste de adquisición. El inmovilizado que figura al cierre del ejercicio 2006 se halla valorado al coste de adquisición a Izar Construcciones Navales, S.A., en liquidación. Tal coste de adquisición se asignó de modo proporcional al valor neto contable de dichos activos en libros Izar (factoría Sestao), a la fecha de adquisición.

Los costes de ampliación, modernización y mejoras que suponen un aumento de la capacidad de producción, de la eficiencia productiva o un alargamiento de la vida útil estimada de los bienes se capitalizan imputándose como mayor valor del bien correspondiente.

Los gastos de conservación y mantenimiento se cargan a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que se incurrían. Las bajas y enajenaciones se reflejan contablemente mediante la eliminación del coste del elemento y la amortización acumulada correspondiente.

La Sociedad amortiza su inmovilizado material siguiendo el método lineal, distribuyendo el coste de los activos entre los años de vida útil estimada, según el siguiente detalle:

f) Items recorded under more than one heading.

There are no assets recorded under more than one heading, so they can be clearly identified.

NOTE 3. RESULT DISTRIBUTION.

The proposal of application results for the financial year ended on 31st December 2007, that the management put under the approval in the Partners General Meeting, is as follows:

Base of distribution:	
Result financial year	10,463,190.13
Distribution	
To compensate negative results of previous financial years.	2,088,003.46
Legal effects	1,046,319.01
Savings for productive Investments	200,000.00
Voluntary funds	7,128,867.66
TOTAL €	10,463,190.13

NOTE 4. VALUATION RULES.

a) Intangible assets.

Intangible assets, the computer software appears valued to its price of acquisition. The redemption calculates according to a linear method, in a period of 5 years.

b) Tangible assets.

The fixed assets material appears valued to acquisition cost and which appears to the closing of the annual report 2006 is valued to the cost of acquisition to Izar Construcciones Navales, S.A., in settlement. Such cost of acquisition was assigned proportionally to the countable net value of those assets in Izar records (Sestao factory), to the date of acquisition.

The costs of extension, updating and improvements that will increase the capability of production, the productive efficiency or an extension of the estimated usable life of the goods capitalize being imputed as greater value of the corresponding good.

The expenses of preservation and maintenance are added to the profit and loss account of the financial year in which they are incurred. The losses and transfers are accountably reflected by means of the elimination of the cost of the item and the corresponding accumulated redemption.

The company repays its fixed assets material following the linear method, distributing the cost of the assets between the years of considered usable life, according to the following detail:

	Años de Vida útil
Edificios y otras construcciones	20
Instalaciones complejas especializadas	3-5
Maquinaria, utillaje y otras instalaciones	3-4
Mobiliario	6
Otro inmovilizado material	4-10

En 2006, dado que la compra se efectuó a finales del ejercicio y por un precio muy inferior al valor neto contable, no se dotó amortización.

c) Inmovilizaciones financieras y otros créditos no comerciales.

Las inmovilizaciones financieras se presentan valoradas al coste de adquisición minorado si procede, por las provisiones para depreciación necesarias para reducirlo al valor de realización de la inversión, en caso de que este último fuese inferior.

Los créditos no comerciales, tanto a corto como a largo plazo, se registran por el nominal, reflejándose los intereses implícitos incorporados con vencimiento superior a un año en el epígrafe Ingresos a distribuir en varios ejercicios.

Los ingresos por intereses, en su caso, se computan en el ejercicio en que se devenguen, siguiendo un criterio financiero.

La clasificación entre corto y largo plazo se realiza teniendo en cuenta el plazo previsto para el vencimiento, enajenación o cancelación de los derechos de la Sociedad. Se considera largo plazo cuando es superior a 12 meses contando a partir de la fecha de cierre del ejercicio.

d) Existencias.

Las materias para almacén y los acopios para obras en curso se valoran a precio de coste o a valor de mercado, el menor.

La obra en curso se valora al coste incurrido en la misma, constituido por materiales incorporados, la mano de obra directa y otros gastos directamente imputables a las obras, y los gastos indirectos de fabricación, los cuales se imputan a través de tasas horarias a cada obra en función de las horas directas incurridas en ellas. Los costes de personal productivo y sus correspondientes gastos de estructura no imputables a obras como consecuencia de la subactividad, se cargan directamente a la cuenta de resultado del ejercicio en que se incurrir.

Para las obras de duración plurianual, la Sociedad sigue el criterio de reconocer el resultado en función del grado de avance que presenta a la fecha de balance, obtenido como cociente entre los costes incurridos y los costes totales estimados (método de porcentaje de realización). En el caso de obras cuyo resultado final estimado es negativo, éste se contabiliza en el momento en que se conoce, mediante la constitución de provisiones, formando parte del capítulo "Provisiones para operaciones de tráfico".

Asimismo, en el momento de la entrega de las obras se constituyen provisiones para hacer frente a los costes estimados para su total terminación, así como los que se deriven del período de garantía, que se registran dentro del capítulo "Provisiones para operaciones de tráfico". Dichos costes de garantía se imputan a la obra en curso durante el período de construcción mediante la correspondiente periodificación de los mismos en base al grado de avance de la obra.

	Usable life
<i>Buildings and other constructions</i>	20
<i>Specialized complex facilities</i>	3-5
<i>Machinery, tools and other equipment</i>	3-4
<i>Furniture</i>	6
<i>Other tangible assets</i>	4-10

In 2006, the purchase took place at the end of the financial year and at a much inferior price than the depreciated cost, there was no endowment redeemed.

c) Investments and other noncommercial credits.

Investments appear valued to the low acquisition cost if that's the case, by the provisions for depreciation necessary to reduce it to the value of accomplishment of the investment, in case that this last one was inferior.

The noncommercial credits, whether short or long term, are registered as nominal, reflecting the implicit interests incorporated with an expiry of over a year in the heading Income to be distributed in several financial years.

The income by interests, in their case, are calculated in the financial year in which they are due, according to the financial criterion.

The classification between short and long term is carried out taking into account the term anticipated for the expiry, transfer or cancellation of the rights of the company. It is considered long term when it is over 12 months from the closing date of the financial year.

d) Inventories.

The goods in warehouse and the stock for works in progress are valued to price of cost or market value, whichever is the lowest.

The work in progress is valued to the cost incurred in it, these are, goods used, labour and other expenses directly imputable to works, and the indirect expenses of manufacturing, which are imputed through hourly rates to each work based on the direct hours incurred. The costs of productive personnel and their corresponding expenses of structure nonimputable to works as a result of the subactivity, are charged directly to the total of the financial year to which they are incurred.

For works of several years duration, the company follows the criterion to recognize the result based on the advance degree that displays to the date of balance, obtained as a quotient between the incurred costs and the considered total costs (method of percentage of accomplishment). In the case of works of which considered final result is negative, it is then entered at the moment in which it is known, by means of the constitution of provisions, being part of the chapter "Provisions for Operations".

Also, at the moment of the delivery of works supplies are established to face the costs considered for their total completion, as well as those that are derived from the period of guarantee, registered under "Provisions for trade operations" chapter. These costs of guarantee are imputed to the work in progress during the period of construction by means of the corresponding period time on the basis of the advance degree of the work.

e) Provisiones para pensiones y otras obligaciones similares.

La sociedad no tiene un plan de pensiones de jubilación para sus empleados, estando las obligaciones al respecto cubiertas por la Seguridad Social del estado.

Excepto en el caso de causa justificada, las sociedades están obligadas a indemnizar a sus empleados cuando prescinden de sus servicios.

Ante la ausencia de cualquier necesidad previsible de terminación anormal del empleo y dado que no reciben indemnizaciones aquellos empleados que se jubilan o cesan voluntariamente en sus servicios, los pagos por indemnizaciones, cuando surgen, se cargan a gastos en el momento en que se toma la decisión de efectuar el despido.

f) Subvenciones.

Las subvenciones de capital, en caso de haberlas, se valoran por el importe concedido cuando tengan carácter de no reintegrables y se imputan al resultado del ejercicio en proporción a la depreciación experimentada durante el período por los activos financieros con dichas subvenciones.

g) Deudas.

Los importes contabilizados de los acreedores a 31 de diciembre de 2007, están registrados por su valor nominal.

Los gastos de formalización de deudas e intereses diferidos y de proyección plurianual, se registran por su valor de adquisición.

La imputación a resultados de los gastos de formalización de deudas e intereses diferidos se realizan en el plazo de amortización de la deuda y los de proyección plurianual se cargan cuando se produce el devengo periódico de los mismos.

Las deudas de la Sociedad han sido diferenciadas, entre el largo y corto plazo, siendo considerados como corto plazo aquellos cuyo plazo de vencimiento es inferior a un año, y largo plazo las que exceden del año, no se imputan a gastos los intereses o primas diferidos, por no darse.

h) Transacciones y saldos en moneda extranjera.

Los créditos y débitos en moneda extranjera se convierten en euros aplicando el tipo de cambio vigente en la fecha de la operación. Al cierre del ejercicio se valoran al tipo de cambio vigente en ese momento, imputándose las diferencias de cambio negativas no realizadas a resultados y difiriéndose las positivas no realizadas en la cuenta de Ingresos a Distribuir en Varios Ejercicios.

En cuanto a la conversión de los saldos en divisas de las cuentas de tesorería, se ajustan los cambios al tipo de cambio vigente al cierre del ejercicio, imputándose las diferencias de cambio tanto positivas como negativas al resultado del ejercicio.

i) Impuesto sobre Sociedades.

En base a la Resolución 4/2008, de 18 de febrero, del Director General de Hacienda, por la que al amparo de lo establecido en el segundo párrafo del apartado 2 del artículo 20 de la Norma Foral 3/1996, de 26 de junio, del Impuesto sobre Sociedades, y en el artículo 19 del Decreto Foral 81/1997, de 10 de junio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto, se concede a la Sociedad, la autorización para adoptar el criterio de imputación temporal, diferente al devengo, imputando fiscalmente el resultado obtenido en la construcción de los buques en el momento de su entrega en firme al armador.

El Impuesto sobre Sociedades se calcula en función del resultado del ejercicio, considerando las diferencias existentes entre el resultado contable y el resultado fiscal (base imponible del impuesto) y distinguiendo su carácter de permanentes o temporales a efectos de determinar el Impuesto sobre Sociedades devengado en el ejercicio. Las deducciones aplicadas en la cuota minoran el gasto por Impuesto sobre Sociedades.

Los impuestos anticipados y diferidos generados por las diferencias entre el Impuesto sobre Sociedades a pagar y el gasto por dicho impuesto se registran en el balance de situación adjunto. Las bases imponibles negativas y deducciones pendientes de aplicación sólo se reconocen en la medida en que su realización futura está razonablemente asegurada.

j) Ingresos y gastos.

La imputación de ingresos y gastos se realiza en función de la corriente real de bienes y servicios que los mismos representan, y con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos, atendiendo a la adecuada correlación entre los mismos.

No obstante, siguiendo el criterio de prudencia, la Sociedad únicamente contabiliza los beneficios realizados al cierre del ejercicio, mientras que los riesgos preVISIBLES y las pérdidas eventuales se contabilizan tan pronto son conocidos.

k) Medio ambiente.

Los gastos derivados de las actividades medioambientales se reconocen como gasto de explotación en el ejercicio de su devengo, siempre que los mismos no se produzcan como consecuencia de hechos acaecidos fuera de la actividad ordinaria de la Sociedad, en cuyo caso se presentan como gastos extraordinarios.

e) Pension Plans and other similar obligations.

The Company does not have a pension plan for retirement of employees, the obligations on this issue is covered by the national insurance of the state.

Except in the case of justified cause, the company is forced to compensate their employees when they are dismissed.

In the event of abnormal circumstances of dismissal and those employees who retire or leave the company and receive redundancy payment, when they arise, are added to expenses from the moment at which the decision is made to carry out the dismissal.

f) Grants.

The grants, when applicable, are valued by the amount granted when they are classed as non refundable and they are imputed to the result of the financial year proportionally to the depreciation experienced during the period by the financial assets with these grants.

g) Debts.

The accounting amounts from the debtors to 31st of December of 2007, are registered by their nominal value.

The expenses for debts settlement and deferred interest of a several years project, are registered by its value of acquisition.

The imputation to results of the expenses for formalization of debts and deferred interest are made in the debt redemption term and those of several years project are charged when the accrued income period takes place.

The company debts have been split, as long and short term, being considered as short term those that their maturity date is inferior to a year, and long term those that exceed the year, expenses are not imputed to deferred interests or premiums.

h) Transactions and balances in foreign currency.

The credits and debits in foreign currency are converted into euros applying the exchange rate on the date of the transaction. To the closing of the financial year they are valued then to the exchange rate at that moment, being imputed the negative differences of exchange not made to results and deferring the positive ones not made into the "income to be distributed in several financial years" account from deferred Income .

Regarding the conversion of currency balances of the bank accounts, the positive differences of exchange as much as the negative adjust to the changes to the type of effective exchange result of the financial year being imputed.

i) Corporate tax.

On the basis of Resolution 4/2008, of 18th February, the General Manager of the exchequer, by which under protection of the established in the second paragraph of section 2 of article 20 of Leasehold order 3/1996, of 26 of June, corporation tax, and in article 19 of Leasehold act 81/1997, of 10th June, by that the Regulation of the Tax is approved, is granted to the company, the authorization to legally establish the criterion of imputation temporary, different from the accrued income, imputing the result obtained in the construction of the ships at the moment of its delivery to the shipbuilder.

The Corporate Tax is calculated based on the result of the financial year, considering the existing differences between the countable result and the fiscal result (tax basis of the tax) and marking them out as permanent or temporary with the object of determining the corporate tax accrued in the financial year. The deductions applied to the tax liability decrease of the corporate tax charge.

The advance and deferred taxes generated by the differences between the Corporate Tax to be paid and the cost involved are registered in the attached balance sheet. The negative taxes basis and pending deductions are only acknowledged as long as its future accomplishment is reasonably assured.

j) Income and expenses.

The imputation of income and expenses is made based on the real flow of goods and services that they stand for, and independently of the moment at which the monetary or financial flow takes place outcoming from them, taking care of the suitable correlation between them.

However, following the prudence criterion, the Company only enters the benefits made to the closing of the financial year, whereas the foreseeable risks and the possible losses are entered as soon as they are known.

k) Environment.

The outcoming expenses of the environmental activities are placed under operating expenses in the financial year of their accrued income, whenever they do not take place as a result of facts occurred outside the ordinary activity of the Company, in that case they are placed under extra expenses.

NOTA 5. INMOVILIZACIONES INMATERIALES.

Los movimientos de las cuentas incluidas en este apartado han sido los siguientes:

	Saldo al / Balance 31.12.2006	Adiciones Additions	Retiros Disposals	Saldo al / Balance 31.12.2007
Coste / Cost				
Programas informáticos / Software	-	313.439,72	-	313.439,72
	-	313.439,72	-	313.439,72
Amortización acumulada / Accumulated depreciation				
Programas informáticos / Software	-	29.890,72	-	29.890,72
	-	29.890,72	-	29.890,72
Valor neto / Net value	-			283.549,00

NOTE 5. INTANGIBLE ASSETS.

The movements of the accounts included in this section have been the following ones:

NOTA 6. INMOVILIZACIONES MATERIALES.

Los movimientos de los saldos incluidos en este epígrafe han sido los siguientes:

	Saldo al / Balance 31.12.2006	Adiciones Additions	Retiros Disposals	Saldo al / Balance 31.12.2007
Coste / Cost				
Terrenos y construcciones / Lands and buildings	3.884.312,17	-	-	3.884.312,17
Inst. técnicas y Maquinaria / Plant and machinery	2.990.266,31	-	-	2.990.266,31
Otras Inst., Mobiliario y Utillaje / Other fittings, equipment and furniture	43.795,27	90.958,84	-	134.754,11
Otro Inmovilizado / Other assets	7.457,44	248.603,45	-	256.060,89
Instalaciones técnicas en montaje / Technical installations under assembly	-	14.089,00	-	14.089,00
	6.925.831,19	353.651,29	-	7.279.482,48
Amortización acumulada / Accumulated depreciation				
Construcciones / Buildings		168.900,98	-	168.900,98
Inst. técnicas y Maquinaria / Plant and machinery		897.082,28	-	897.082,28
Otras Inst., Mobiliario y Utillaje / Other fittings, equipment and furniture		26.819,30	-	26.819,30
Otro Inmovilizado / Other assets	368,62	15.427,87	-	15.796,49
	368,62	1.108.230,43	-	1.108.599,05
Valor neto / Net value	6.925.462,57			6.170.883,43

NOTE 6. TANGIBLE ASSETS.

The movements of the balances including in this heading have been the following ones:

Todos los bienes están directamente afectos a la actividad. Los bienes están suficientemente asegurados. Tampoco existen compromisos firmes de venta y los bienes de Inmovilizado Material no están sujetos a litigios, embargos ni situaciones análogas.

Al cierre del ejercicio no existe ningún elemento totalmente amortizado.

All the goods are directly subject to the activity. The goods are sufficiently secure. Firm commitments of sale do not exist and the goods of fixed assets material are not subject to litigations, impounding or similar situations.

To the closing of the financial year there are not any totally redeemed items.

NOTA 7. INMOVILIZACIONES FINANCIERAS.

El movimiento de las partidas incorporadas en este capítulo ha sido como sigue:

	Saldo al / Balance 31.12.2006	Adiciones Additions	Retiros Disposals	Saldo al / Balance 31.12.2007
Depósitos y fianzas a largo plazo / Long-term deposits and bonds	3.538.000,00	68.205.616,92	(150,25)	71.743.466,67
TOTAL €	3.538.000,00			71.743.466,67

Corresponde a los depósitos realizados ante entidades de crédito y están pignorados como garantía de los avales concedidos por las mismas.

NOTA 8. EXISTENCIAS.

Al igual que el inmovilizado material, las existencias están aseguradas mediante pólizas suscritas a tal fin por la Sociedad con una entidad aseguradora externa.

Los anticipos a proveedores corresponden en su totalidad a anticipos por pedidos, en relación a las obras en construcción.

La clasificación de las existencias al cierre del ejercicio es la siguiente:

	2007	2006
Materias primas y otros aprovisionamientos	9.903.310,65	76.026,81
Anticipo a proveedores	110.093.636,19	-
TOTAL €	119.996.946,84	76.026,81

NOTA 9. DEUDORES.

	2007	2006
Cientes por ventas	11.109.976,81	2.924.459,00
Empresas del grupo deudoras (Nota 11)	1.294.321,50	-
Administraciones Públicas	5.379.067,82	2.454.936,71
TOTAL €	17.783.366,13	5.379.395,71

NOTE 7. INVESTMENTS.

The movement of the investments incorporated in this chapter has been as it follows:

	Saldo al / Balance 31.12.2006	Adiciones Additions	Retiros Disposals	Saldo al / Balance 31.12.2007
Depósitos y fianzas a largo plazo / Long-term deposits and bonds	3.538.000,00	68.205.616,92	(150,25)	71.743.466,67
TOTAL €	3.538.000,00			71.743.466,67

It corresponds to the deposits made in the presence of credit organizations and are pledged like guarantee of endorsement granting themselves.

NOTE 8. INVENTORIES.

Equally to the fixed assets material, inventories are insured by means of policies contracted by the company through an external insurer.

The advance payments to suppliers correspond wholly to advance payments for orders, for works in progress.

The classification of inventories at the closing of the financial year is as follows:

	2007	2006
Raw and other materials	9,903,310.65	76,026.81
Prepayments to suppliers	110,093,636.19	-
TOTAL €	119,996,946.84	76,026.81

NOTE 9. DEBTORS.

	2007	2006
Sales Clients	11,109,976.81	2,924,459.00
Debting companies (Note 11)	1,294,321.50	-
Public Entities	5,379,067.82	2,454,936.71
TOTAL €	17,783,366.13	5,379,395.71

a) Administraciones Públicas.

Su saldo presenta el siguiente detalle:

	2007	2006
Hacienda Deudor por IVA	5.379.067,82	1.629.404,12
Crédito fiscal por pérdidas	-	798.304,45
Otros conceptos	-	27.228,14
TOTAL €	5.379.067,82	2.454.936,71

NOTA 10. INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES.

Los movimientos durante el ejercicio han sido los siguientes:

	Saldo al / Balance 31.12.2006	Adiciones Additions	Retiros Disposals	Saldo al / Balance 31.12.2007
Cartera de valores / Investments	30.000.000,00	-	(30.000.000,00)	-
Otros créditos / Other loans	-	877.792.903,80	(807.206.460,51)	70.586.443,29
TOTAL €	30.000.000,00	877.792.903,80	(837.206.460,51)	70.586.443,29

Se trata fundamentalmente de instrumentos financieros con vencimiento en el corto plazo que devengan un tipo de interés de mercado.

NOTA 11. EMPRESAS DEL GRUPO.

El saldo con empresas del grupo que figura en el capítulo de "Deudores" corresponde en su totalidad a Astilleros de Murueta, S.A, no existiendo ningún otro saldo pendiente a 31.12.07 con otras empresas del grupo.

Las transacciones con empresas del grupo durante el ejercicio 2007 han sido las siguientes:

Euros		
	Ventas y servicios prestados* Sales and services provided*	Gastos financieros Financial costs
Inversora para el desarrollo de iniciativas empresariales, S.L.	-	2.245,13
Astilleros de Murueta, S.A.	8.121.387,27	2.244,96
Iniciativas Navales del Norte, S.L.	-	15.402,61
Naviera del Nervión, S.L.	-	840,58
Global Noges, S.L.	-	1.049,58
TOTAL €	8.121.387,27	21.782,86

(* Sin IVA)

a) Public entities.

Its balance displays the following detail:

	2007	2006
VAT receivable from Treasury Dept.	5,379,067.82	1,629,404.12
Tax relief on losses	-	798,304.45
Other items	-	27,228.14
TOTAL €	5,379,067.82	2,454,936.71

NOTE 10. SHORT-TERM INVESTMENTS

The activity during the financial year has been:

	Saldo al / Balance 31.12.2006	Adiciones Additions	Retiros Disposals	Saldo al / Balance 31.12.2007
Cartera de valores / Investments	30.000.000,00	-	(30.000.000,00)	-
Otros créditos / Other loans	-	877.792.903,80	(807.206.460,51)	70.586.443,29
TOTAL €	30.000.000,00	877.792.903,80	(837.206.460,51)	70.586.443,29

Basic financial implements with a short expiry that accrue a market value.

NOTE 11. GROUP COMPANIES.

The balance with group companies that appears in the chapter of Debtors corresponds in its totality to Astilleros de Murueta, S.A., no other pending balance exists to 31.12.07 with other group companies.

The transactions with group companies during exercise 2007 have been the following ones:

NOTA 12. FONDOS PROPIOS.

Los movimientos de las cuentas incluidas en este epígrafe del balance, han sido los siguientes:

	Saldo al / Balance 31.12.2006	Distribución del Resultado Distribution of results	Resultado del ejercicio Results for the year	Saldo al / Balance 31.12.2007
Capital / Capital	10.500.000,00	-	-	10.500.000,00
Resultados negativos de ejercicios anteriores Losses from previous tax years	(35.220,57)	(2.052.782,89)	-	(2.088.003,46)
Pérdidas y Ganancias / Profit & loss	(2.052.782,89)	2.052.782,89	10.463.190,13	10.463.190,13
TOTAL €	8.411.996,54	-	10.463.190,13	18.875.186,67

El capital social está compuesto por 10.500.000 de participaciones sociales, de un euro de valor nominal cada una de ellas, íntegramente suscritas y desembolsadas.

Los socios que al 31 de diciembre de 2007, poseen una participación igual o superior al 10% del capital social son los siguientes:

Sociedad	Porcentaje
Inversora para el desarrollo de iniciativas empresariales, S.L.	34,36%
Astillero de Murueta, S.A.	34,36%
Iniciativas Navales del Norte, S.L.	12,37%
Naviera del Nervión, S.L.	10,31%

NOTA 13. ACREEDORES COMERCIALES.

Su detalle es el siguiente:

	2007	2006
Anticipos recibidos por pedidos	255.932.403,46	35.380.000,00
Proveedores	36.030.133,07	109.533,41
TOTAL €	291.962.536,53	35.489.533,41

NOTE 12. PARTNERS' FUNDS

The movements of the accounts included in this heading of the balance, have been:

	Saldo al / Balance 31.12.2006	Distribución del Resultado Distribution of results	Resultado del ejercicio Results for the year	Saldo al / Balance 31.12.2007
Capital / Capital	10.500.000,00	-	-	10.500.000,00
Resultados negativos de ejercicios anteriores Losses from previous tax years	(35.220,57)	(2.052.782,89)	-	(2.088.003,46)
Pérdidas y Ganancias / Profit & loss	(2.052.782,89)	2.052.782,89	10.463.190,13	10.463.190,13
TOTAL €	8.411.996,54	-	10.463.190,13	18.875.186,67

The share capital is made up of 10,500,000 of social participation, valued at 1 € each nominal value, completely subscribed and disbursed.

The partners on 31st of December of 2007, have an equal or superior share to 10% of the share capital, are:

Company	Percentage
Inversora para el desarrollo de iniciativas empresariales, S.L.	34.36%
Astillero de Murueta, S.A.	34.36%
Iniciativas Navales del Norte, S.L.	12.37%
Naviera del Nervión, S.L.	10.31%

NOTE 13. TRADE CREDITORS.

Its detail is as follows:

	2007	2006
Prepayments for orders	255,932,403.46	35,380,000.00
Suppliers	36,030,133.07	109,533.41
TOTAL €	291,962,536.53	35,489,533.41

NOTA 14. OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES.

El detalle de saldos es el siguiente:

	2007	2006
Hacienda Pública acreedora por I.R.P.F. / <i>Personal income tax payable to Treasury Dept.</i>	659.979,39	159.331,44
Hacienda Pública acreedora por I.S. / <i>Corporation tax payable to Treasury Dept.</i>	1.097.554,78	-
Impuesto sobre beneficio diferido / <i>Tax on deferred profits</i>	1.304.735,53	-
Organismos de la Seguridad Social / <i>Social security organisations</i>	392.902,37	369.892,58
Remuneraciones pendientes de pago / <i>Outstanding salary payments</i>	2.771.684,93	632.204,55
Deudas con socios / <i>Amounts payable to partners</i>	-	1.394.603,58
Otras deudas / <i>Other debts</i>	142.193,69	3.792,40
TOTAL €	6.369.050,69	2.559.824,55

NOTE 14. OTHER NON-TRADE CREDITORS.

The detail of balances is:

NOTA 15. IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES Y SITUACION FISCAL.

El cálculo contable del gasto por Impuesto sobre Sociedades y su liquidación es el siguiente (expresado en euros):

Concepto	Euros
Beneficio contable antes de impuestos	13.841.238,10
Diferencias permanentes	-
Beneficio contable ajustado	13.841.238,10
Diferencias temporales:	
Avance de obra	(4.659.769,74)
Base imponible (resultado fiscal)	9.181.468,36
Bases impositivas negativas	(2.886.307,91)
Cuota íntegra (28%)	1.762.644,93
Deducciones con límite	(138.500,75)
Deducciones sin límite	(349.136,30)
Cuota efectiva	1.275.007,88
Retenciones	(177.453,10)
Impuesto sobre Sociedades a pagar	1.097.554,78

NOTE 15. CORPORATE TAX AND FISCAL SITUATION.

The countable cost calculation of Corporate Tax and settlement is as follows (in euros):

Item	Euros
Profit before tax	13,841,238.10
Permanent differences	-
Adjusted book profit	13,841,238.10
Short term differences:	
Progress of work	(4,659,769.74)
Tax base (taxable income)	9,181,468.36
Negative tax bases	(2,886,307.91)
Gross tax liability (28%)	1,762,644.93
Limited deductions	(138,500.75)
Unlimited deductions	(349,136.30)
Effective tax liability	1,275,007.88
Withholdings	(177,453.10)
Corporation tax payable	1,097,554.78

La legislación aplicable para la liquidación del Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 2007 es la correspondiente a la Norma Foral 3/1996 de 26 de junio, con las modificaciones incorporadas por la Norma Foral 6/2007, de 27 de marzo la cual se encuentra vigente, aun cuando existen diversos recursos planteados al respecto.

Los Administradores de la Sociedad y sus asesores fiscales han realizado los cálculos de los importes asociados con este impuesto para el ejercicio 2007 y aquellos abiertos a inspección de acuerdo con la normativa foral en vigor al cierre de cada ejercicio, por considerar que de la resolución final de las actuaciones judiciales y los recursos planteados no se derivará un impacto significativo sobre las cuentas anuales tomadas en su conjunto.

En base a la Resolución 4/2008, de 18 de febrero, del Director General de Hacienda, por la que al amparo de lo establecido en el segundo párrafo del apartado 2 del artículo 20 de la Norma Foral 3/1996, de 26 de junio, del Impuesto sobre Sociedades, y en el artículo 19 del Decreto Foral 81/1997, de 10 de junio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto, se concede a la Sociedad, la autorización para adoptar el criterio de imputación temporal, diferente al devengo, imputando fiscalmente el resultado obtenido en la construcción de los buques en el momento de su entrega en firme al armador.

Al cierre del ejercicio, no existen bases imponibles negativas ni deducciones pendientes de aplicación.

Según las disposiciones legales vigentes, las liquidaciones de impuestos no pueden considerarse definitivas hasta que no han sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o ha transcurrido el plazo de prescripción legalmente establecido.

La Sociedad tiene pendientes de inspección todos los impuestos que le son aplicables de los últimos cuatro ejercicios. Los Administradores estiman que no existen contingencias de importes significativos que pudieran derivarse de los años abiertos a inspección.

NOTA 16. PROVISIONES OTRAS OPERACIONES DE TRÁFICO.

El importe contabilizado en este epígrafe se corresponde con las provisiones por costes pendientes de incurrir en obras entregadas.

NOTA 17. COMPROMISOS, GARANTÍAS Y OTRAS CONTINGENCIAS.

La Sociedad ha recibido de entidades financieras avales por importe de 206 millones de euros, que fundamentalmente corresponden a la actividad normal de la Sociedad.

NOTA 18. INGRESOS Y GASTOS.

a) Distribución de la cifra de negocio.

La distribución de la cifra de negocios por mercados y por categorías de actividad no se facilita debido a las especiales condiciones competitivas del mercado en que opera la Sociedad.

La facturación por líneas de negocio es la siguiente:

	2007
Buques	105.828.142,50
Otros	224.961,94
TOTAL €	106.053.104,44

The applying legislation for the settlement of corporate tax for the financial year 2007 is the corresponding Leasehold Norm 3/1996 26th June, with the incorporated modifications by Leasehold Norm 6/2007, 27th March as it is still in force, even though there is several controversy posed against it.

The company board of directors and their legal advisers have made the calculations of the amounts associated to the corporate tax for financial year 2007 and those opened for inspection in agreement with the leasehold legislation in force to the closing of each financial year, taking into account that the final resolution of the judicial proceedings and the raised appeals will not mean a significant impact on the annual report as a whole.

On the basis of Resolution 4/2008, of 18 of February, the Exchequer Chairman, by which under protection of the established in the second paragraph of section 2 of article 20 of Leasehold Norm 3/1996, 26th June, the Corporate tax, and in article 19 of Leasehold Decree 81/1997, 10th June, by that the Regulation of the Tax is approved, is granted to the company, the authorization to fiscally adopt the criterion of imputation temporary, different from the accrued income, imputing the result obtained in the construction of the ships at the moment of its delivery to the shipbuilder.

At the closing of the financial year, no negative taxes basis nor pending deductions exist.

By operation of the law, the settlement of taxes cannot be considered conclusive until they have not been inspected by the legal authorities or the legally established term of prescription is over.

The company has pending inspections for all the taxes applicable to the last four financial years. The board of directors believe that contingencies of significant amounts that could derive from the opened years to inspection do not exist.

NOTE 16. PROVISIONS OTHER OPERATIONS

The amount entered in this heading corresponds with the provisions by pending costs from incurred delivered works.

NOTE 17. COMMITMENTS, GUARANTEES AND OTHER CONTINGENCIES.

The company has received from financial organizations guarantees for the amount of €206 million, that basically correspond to the normal activity of the company.

NOTE 18. INCOME AND EXPENSES.

a) Distribution of the figures of business.

The distribution of the figures of business by sales and rank of activity is not available due to the special competitive conditions of the market in which the company operates.

The invoicing for business line is:

	2007
Vessels	105,828,142.50
Other	224,961.94
TOTAL €	106,053,104.44

b) Detalle del consumo de materias primas y otros aprovisionamientos.

El desglose de la cuenta Consumo de materias primas y otras materias consumibles es el siguiente:

2007	
Compra Materias Primas y Otros Aprovisionamientos	55.592.810,37
Variación Existencias	(9.827.283,84)
TOTAL €	45.765.526,53

c) Personal.

La plantilla media por categorías de distribuye de la siguiente manera:

	2007	2006
Titulados	89	78
Empleados	143	146
Operarios	142	128
TOTAL €	374	352

El número de personas empleadas a 31 de Diciembre de 2007, diferenciado por sexo y categorías profesionales es el siguiente:

	Mujeres	Hombres	Total
Operarios	16	71	87
Empleados	6	138	144
Titulados	5	156	161
TOTAL €	27	365	392

El detalle de la cuenta de Cargas Sociales se presenta de la siguiente manera:

2007	
Seguridad Social	4.090.974,73
Otros gastos sociales	70.452,11
TOTAL €	4.161.426,84

b) Details of consumption of raw materials and other supplies.

Itemised consumable Consumption of raw materials and other supplies is:

2007	
Purchasing of raw material and others	55,592,810.37
Stock value	(9,827,283.84)
TOTAL €	45,765,526.53

c) Personnel.

The average group by categories is distributed as:

	2007	2006
Qualified	89	78
Employed	143	146
Workers	142	128
TOTAL €	374	352

The number of employed people at 31 of December of 2007, sorted by sex and professional categories is:

	Mujeres	Hombres	Total
Workers	16	71	87
Employed	6	138	144
Qualified	5	156	161
TOTAL €	27	365	392

The detail of the account Social costs appears as:

2007	
National Insurance	4,090,974.73
Other social expenses	70,452.11
TOTAL €	4,161,426.84

d) Transacciones en moneda extranjera:

Las transacciones en moneda extranjera efectuadas en el ejercicio 2007 expresadas en euros son las siguientes:

Compras	
GBP	2.791,04
JPY	173.050,98
NOK	34.269,90
USD	2.373,14
TOTAL €	212.485,06

No se han realizado ventas en moneda extranjera.

NOTA 19. OTRA INFORMACIÓN.

a) Retribuciones al Consejo de Administración.

El Consejo de Administración no ha percibido remuneración alguna de la Sociedad en el ejercicio 2007 por el desempeño de sus funciones como Consejeros, habiendo recibido en concepto de sueldos y dietas, el importe de 123.261 euros.

No existen obligaciones contraídas en materia de pensiones o de pago de primas de seguros de vida. Asimismo el Consejo de Administración no ha disfrutado de anticipos o créditos durante el ejercicio 2007.

b) Honorarios de los auditores.

Durante el ejercicio 2007 los honorarios devengados por los auditores han sido los siguientes:

- Honorarios percibidos por servicios de auditoría prestados: 36.900 euros.

c) Información medioambiental.

Las operaciones globales de la sociedad se rigen por leyes relativas a la protección del medioambiente y a la seguridad y salud del trabajador. La sociedad considera, que cumple sustancialmente tales leyes y que mantiene procedimientos diseñados para fomentar y garantizar su cumplimiento.

La empresa ha adoptado las medidas oportunas en relación con la protección y mejora del medioambiente y la minimización en su caso del impacto medioambiental, cumpliendo con la normativa vigente al respecto. Durante el ejercicio no se ha considerado necesario registrar ninguna dotación para riesgos y cargas de carácter medioambiental al no existir contingencias relacionadas con la protección y mejora del medioambiente.

No han existido gastos relacionados con el medioambiente durante el ejercicio.

NOTA 20. ACONTECIMIENTOS OCURRIDOS DESPUÉS DEL CIERRE DEL EJERCICIO.

El Consejo de Administración no tiene conocimiento de hecho alguno, que desde la fecha del cierre del ejercicio, 31 de Diciembre de 2.007, pueda afectar de manera significativa a las cuentas anuales cerradas a la fecha anteriormente citada.

d) Transactions in foreign currency:

The transactions in foreign currency carried out in financial year 2007 in euros are:

Sales	
GBP	2,791.04
JPY	173,050.98
NOK	34,269.90
USD	2,373.14
TOTAL €	212,485.06

No sales have been made in foreign currency.

NOTA 19. OTHER INFORMATION.

a) Payments to board of directors.

The Board of Directors have not received remuneration at all from the company during financial year 2007 acting as legal advisors, having received for payments and expenses, the amount of 123,261 euros.

Payments linked to pensions or life insurances premiums do not exist. The board of directors have not benefited from any advance payments or credits during financial year 2007.

b) Auditor's fees.

During the financial year 2007 the payments made to the auditors have been:

- Fees for auditing services: 36,900 €

c) Environmental Information.

The global operations of the company are managed by laws concerning the protection of the environment and the health and safety of the employees. The company believes, that it fully complies with such laws and that it maintains designed procedures to comply and to guarantee its fulfilment.

The company has taken the necessary steps with regards to the protection and improvement of the environment and the minimisation of the environmental impact, and fulfilling the law in force regarding this matter. During the financial year 2007 it has not been considered necessary to register any risk and charges of environmental nature as no contingencies related to the protection and improvement of the environment exist.

Expenses related to the environment have not existed during the financial year.

NOTE 20. POST-BALANCE SHEET EVENTS.

The management have no knowledge, at the time of the financial year closure date, 31st of December of 2,007, anything that can affect in any significant way the closed annual accounts.

NOTA 21. CUADRO DE FINANCIACIÓN.

Los recursos obtenidos y sus diferentes orígenes, así como la aplicación o el empleo de los mismos en inmovilizado o en circulante para el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2007 es el siguiente:

2.007	
Orígenes de fondos / Sources of funds:	
Recursos procedentes de las operaciones / Funds generated from operations	11.894.311,28
Canc. anticipda. o trasp. a corto de Inm. Fro. / Early cancellation transfer to short-term of fin. Fixed assets	150,25
Total Orígenes / Total Sources	11.894.461,53
Aplicaciones de fondos / Application of funds:	
Adquisiciones de inmovilizado inmaterial / Acquisition of intangible fixed assets	313.439,72
Adquisiciones de inmovilizado material / Acquisition of tangible fixed assets	353.651,29
Adquisiciones de inmovilizado financiero / Acquisition of financial fixed assets	68.205.616,92
Total aplicaciones / Total applications	68.872.707,93
Aumento (Disminución) del capital circulante / Increase (Decrease) in working capital	(56.978.246,40)
Variación del capital circulante / Movements in components of working capital	
Existencias / Inventories	119.920.920,03
Deudores / Debtors	12.403.970,42
Acreedores / Creditors	(260.996.456,71)
Inversiones financieras temporales / Short-term investments	40.586.443,29
Tesorería / Cash and banks	31.106.876,57
Aumento (Disminución) del capital circulante / Increase (Decrease) in working capital	(56.978.246,40)

La conciliación entre el beneficio del ejercicio 2007 y los recursos procedentes de las operaciones es la siguiente:

NOTE 21. STATEMENT OF SOURCE AND APPLICATION OF FUNDS.

The obtained resources and their different origins, and the application or the use of them in fixed assets or flowing for the annual report finished the 31st of December of 2007 is:

The conciliation between the profit for the year 2007 and the funds generated from operations is as follows:

Euros 2.007	
Beneficio del ejercicio / Profit for the financial year	10.463.190,13
Aumentos / Increases	
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado / Depreciation of fixed assets	1.138.121,15
Dot. a la Prov. para Riesgos y Gastos / Charge to the provisions for risks and expenses	293.000,00
Recursos procedentes de las operaciones / Consolidated funds generated from operations	11.894.311,28

Fecha de formulación de las cuentas anuales: 31 de marzo de 2008.

Date of preparation of the Annual Accounts: 31st of March of 2008.

Informe de Gestión / Director's Report

EVOLUCION DE LOS NEGOCIOS Y SITUACION DE LA SOCIEDAD

El ejercicio correspondiente al año 2007, es el primero en el que la sociedad, mantiene la actividad industrial en el Astillero de Sestao, toda vez que los activos correspondientes le fueron adjudicados el 30 de Noviembre de 2006, en la resolución del concurso convocado a tal fin por la compañía IZAR CONSTRUCCIONES NAVALES S.A. en liquidación, anterior propietaria de los mismos.

Los objetivos fijados para este primer ejercicio, recogidos en el Plan de Negocio establecido, se agrupaban en cuatro grandes áreas:

- Producir el cambio cultural necesario, para adaptarse a la nueva situación societaria.
- Dotar a la compañía de una importante cartera de pedidos que posibilite actividad en términos de rentabilidad y estabilidad financiera.
- Cumplir los compromisos derivados del proceso de adjudicación de los activos.
- Conseguir, un margen de beneficio, que permitiera iniciar la consolidación del nuevo proyecto empresarial.

El entorno de mercado mundial se ha caracterizado por una demanda creciente en aquellos productos en los que la compañía tiene referencias, si bien la desequilibrada paridad monetaria euro/dólar USA, ha supuesto una importante desventaja competitiva. Al mismo tiempo, la concentración de la fabricación de componentes críticos, tales como elementos de propulsión y otros, en países de extremo oriente, dificulta la gestión de compra de dichos componentes.

Con estas condiciones de entorno, se ha trabajado en la consecución de los objetivos propuestos y se han alcanzado resultados satisfactorios que permiten augurar un buen futuro a la compañía.

Durante el ejercicio de 2007, la plantilla propia ha crecido un 17,65 %, particularmente en las áreas de más alta cualificación, básicamente a través de la incorporación de técnicos superiores, con experiencia profesional pero con edad muy inferior a la media del personal preexistente.

Esta apuesta por la capacitación tecnológica y el futuro, se ha complementado con el desarrollo de cursos de formación específica en aquellas especialidades, que los nuevos productos van a demandar. En el cuadro número 1 siguiente se cuantifica la actividad formativa en este ejercicio de 2007.

BUSINESS DEVELOPMENT AND POSITION IN THE COMPANY

2007 has been the first financial year for Construcciones Navales del Norte S.A.

Izar Construcciones Navales S.A. was handed over to CNN on 30th November 2006 and has remained industrially active since that moment.

The targets for the first financial year were divided into four sections:

- Make a cultural change enabling it to fit in with the new company.
- Providing the company with a significant order book allowing financial activity and stability.
- Fulfil the agreement originated from the process of the assets settlement.
- To obtain a profit margin allowing the consolidation of the new company.

Today's world market environment main characteristic is the growing high demand in products with trade reference, although the unbalanced currency parity between the euro and the USA dollar has caused a significant competitive disadvantage. At the same time the mass manufacturing of critical components, like propulsion items etc., in Eastern Asia has decreased the sale of those components.

We have been taking these conditions into consideration in order to achieve our goals getting a satisfactory outcome which foresee a good future for the company.

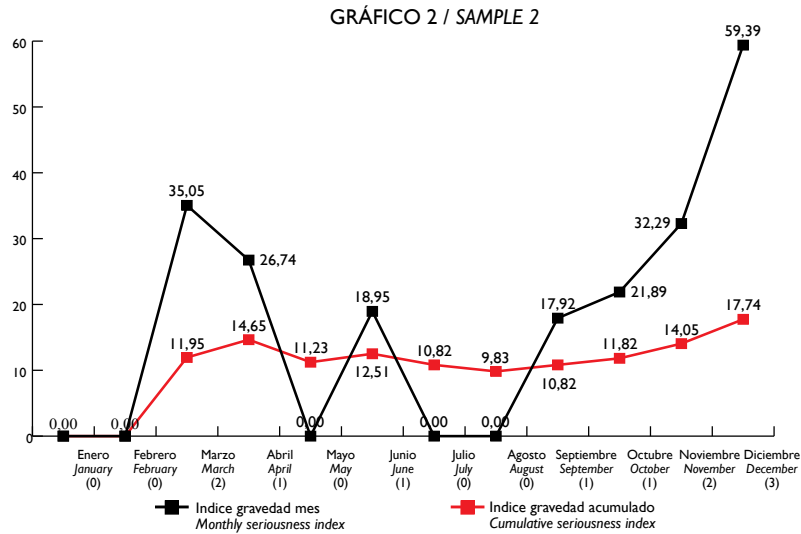
During the financial year 2007 our employment rate increased 17.65%, mainly in the "highly qualified" areas, basically recruiting highly qualified technicians with professional experience but much younger than the average of the existing employees.

In addition to that and looking to the future, we provided vocational training in specific areas considering the demand of the new products as shown in sample number 1.

Cuadro num. 1 - FORMACIÓN 2007 / Sample 1 - VOCACIONAL TRAINING 2007

Plantilla / Employees	Número de cursos / Amount of courses	Número de alumnos / Amount of pupils	Horas empleadas / Hours invested
Propia / Contracted	180	770	41.892
Industria auxiliar / Subcontracted	309	2.600	90.137
Ocupacional / Occupational	20	232	72.075
Total formación / Training total	509	3.602	204.104

En paralelo con lo anterior y como la gran prioridad de la política de RRHH, se han implementado planes de Prevención de Riesgos Laborales, dedicando la compañía el 6 % de sus recursos humanos a este fin, independientemente de las inversiones materiales que contribuyen a alcanzar los objetivos específicos de esta materia. Los resultados obtenidos se reflejan en los gráficos números 2 y 3 siguientes:



Entre las actuaciones más relevantes de 2007, cabe citar las intensas negociaciones comerciales desarrolladas, que han culminado, con la puesta en vigencia de diferentes contratos de construcción de buques, que permiten asegurar la actividad del astillero hasta el primer semestre de 2010, garantizando la estabilidad financiera.

En el último trimestre de 2007, se han iniciado nuevas negociaciones comerciales, que se espera culminen a lo largo de 2008, y que permitirán la puesta en vigencia de nuevos contratos que asegurarían nuestra actividad hasta el año 2012.

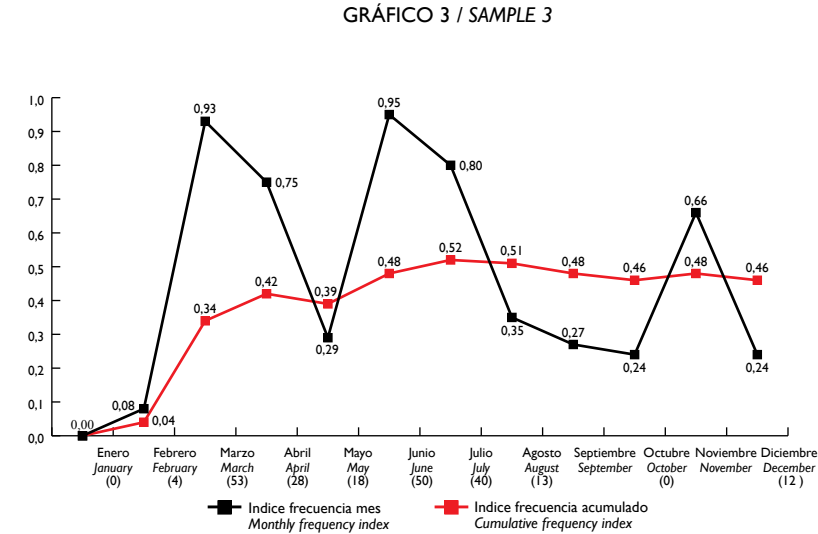
Como consecuencia del proceso de adquisición de los activos del astillero, fue necesario asumir la finalización del buque LNG de 138000 m³, que Izar Construcciones Navales, S.A. en liquidación, tenía en proceso de fabricación, y que debía ser entregado el día 17 de diciembre de 2007. Este buque (construcción B 331), ha sido entregado con éxito el día 30 de noviembre de 2007, y los ingresos generados suponen aproximadamente el 30 % de la facturación del ejercicio.

En cuanto a los resultados económicos del ejercicio, cabe destacar el estricto cumplimiento del presupuesto del ejercicio, obteniendo un EBITDA 15,02 % de los ingresos y un resultado después de impuestos de 10.463.190,13 €, equivalente al 9,44 % de los ingresos. El cash-flow generado ascendió a 11.894.311,28 €.

Al cierre del ejercicio, la Compañía no tiene ninguna deuda bancaria.

Dado que, la Junta General de Socios, acordó, no repartir dividendos y por tanto, la aplicación del resultado a compensar pérdidas de ejercicios anteriores y a reservas legales y voluntarias, los Fondos Propios de la Compañía se incrementaron, en los citados 10.463.190,13 €, hasta alcanzar la cifra de 18.875.186,67 €.

Parallel to training, another main priority for HR is Health and Safety, focusing in it, and updating policies. The company has used 6% of its human resources contributing to this purpose; additionally we covered the need of investing in equipment in order to achieve this goal. The results achieved can be seen in samples 2 and 3:



One of the most relevant performances during 2007 was the intensive commercial negotiations resulting with the outcome of various contracts for building new vessels which guarantee the activity of the shipyard up to the first six months in 2010 ensuring financial stability for the company.

During the last three months new negotiations have been taking place and are expected to end through 2008, and will establish new contracts ensuring activity within the company up to 2012.

CNN had to take responsibility for the pending jobs left by Izar Construcciones Navales, S.A. when taking over, and had to take responsibility for finishing and delivering the LNG vessel (B331) measuring 138,000 m³, this ship had to be delivered on 17th December 2007 and it was actually delivered on 30th November 2007. The income produced from that job is approximately 30% of the financial year.

Concerning the financial outcome of the financial year, the financial year economical results according to the estimated has been outstanding, obtaining a EBITDA of the income, the final amount after tax was 10,463,192.13€, the equivalent to 9.44% of the income. The cash flow generated, rose to 11,894,311.28€.

At the time of closure of the financial year the company has no debts whatsoever. Due to the decision taken by the share holders committee deciding not to share any dividends, and the application of the result to make up for previous financial years and voluntary legal agreements the company's funds increased from 10,463,190.13€ to 18,875,186.67€.

ACONTECIMIENTOS IMPORTANTES PARA LA SOCIEDAD POSTERIORES AL CIERRE DEL EJERCICIO

Desde la fecha de cierre del ejercicio (31 de Diciembre de 2007), no se ha producido ningún hecho económico-financiero que por su importancia pueda tener un efecto de consideración sobre los estados financieros y la situación global de la Sociedad.

ACTIVIDADES DE I+D+i

En este capítulo, la Compañía participa en dos proyectos I+D+i a través de "INNOVAMAR", entre los que cabe destacar los proyectos de una megadruga de 46000 m³ y de un Buque especial "Fall Pipe".

Así mismo la Compañía, está participando en el proyecto "EOLIA" sobre la instalación de un Parque Eólico Offshore. Este proyecto ha sido promovido a través del C.D.T.I.

ADQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS

La Sociedad no tiene autocartera, y por tanto no se ha producido transacción alguna con acciones propias.

RELEVANT FACTS FOR THE COMPANY FOLLOWING THE FINANCIAL YEAR CLOSURE

At the time of closure of the financial year dated 31st December 2007, there hasn't been any economical or financial fact that could be relevant against the financial and global circumstances of the company.

R&D&I ACTIVITIES

With regards to this, the company is involved in two different projects through "INNOVAMAR", between them are the outstanding mega dredger measuring 46,000m³ and a Fall Pipe vessel.

In addition to this the company is involved in the "EOLIA" project entailing the installation of an offshore wind farm. This project has been promoted through C.D.T.I.

OWN SHARES PURCHASE

The company doesn't have a share portfolio, therefore there aren't n any transactions registered.







CONSTRUCCIONES
NAVALES DEL NORTE

Memoria Anual 2007 Annual Report

www.lanaval.es