



Memoria Anual
2008
Annual Report





Índice · Contents

4	Carta del Presidente Letter from the Chairman
6	Órganos Directivos Board of Directors
10	Actividad Activity
14	Tecnología e Innovación Technology and Innovation
18	Recursos Humanos Human Resources
22	Calidad, Seguridad y Medio Ambiente Quality, Security and Environment Management
26	Informe Financiero Financial Report

Carta del Presidente

El de 2008 es el segundo ejercicio completo de Construcciones Navales del Norte como propietaria del astillero de La Naval.

2008 ha sido un año con aspectos positivos y negativos. Por un lado hemos sido testigos de una actividad productiva en el astillero no conocida desde hacía muchos años. Asimismo a nuestra cartera de pedidos a principios del ejercicio (2 Dragas de 46.000 m³ “Cristobal Colon” y Leiv Ericsson y 1 Fall Pipe “Simon Stevin”) hemos añadido a lo largo del año una Draga de 30.500 m³ contratada en el mes de Julio para nuestro principal cliente Jan de Nul. Por otra parte la crisis financiera y económica, presente con gran intensidad desde la segunda mitad del año 2008, ha comenzado a afectar al negocio de construcción naval, de manera que el número de nuevas contrataciones mundiales descendieron drásticamente en ese semestre.

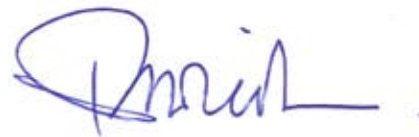
Los últimos cinco años han estado caracterizados por una muy alta demanda, incluso superior a la capacidad de construcción disponible. Esto ha provocado aumentos hasta niveles record en precios de fletes, compra-venta y nuevas construcciones. Este crecimiento ha provocado a su vez el lógico incremento de capacidad de construcción que, en la situación actual de baja demanda, apunta a una necesaria reestructuración de la capacidad cons-

tructiva mundial que, no obstante, no será rápida.

Construcciones Navales del Norte mantiene su estrategia de apostar por buques de alto valor añadido y componente tecnológico así como por nuevos desarrollos que nacen de nuevas necesidades en el mercado, que en definitiva, son un tipo de proyectos en los que estamos demostrando ser un astillero competitivo.

Nuestra compañía tiene un modelo de negocio fuerte, como así lo demuestran los niveles de cumplimiento de nuestros compromisos y la satisfacción de nuestros clientes. Debemos agradecer a nuestros empleados y empresas subcontratistas su esfuerzo para lograr estos objetivos, que son compartidos por todas las personas que desarrollan su actividad profesional en la empresa.

No obstante, y más ante la situación actual del mercado de la construcción de buques, estos compromisos de cumplimiento deben de ser permanentemente consolidados y desarrollados, también por todos. Son la única garantía para conseguir los mayores niveles de excelencia, que aseguren nuestra credibilidad y posicionamiento en un mercado siempre difícil. Y esto es esencial para nuestro futuro.



Pedro Morenés Eulate
Presidente

Letter from the Chairman

2008 is the second complete financial year of Construcciones Navales del Norte as owner of the La Naval shipyard.

2008 has been a year with positive and negative aspects. On the one hand we have witnessed a productive activity in the shipyard which had not been seen in many years. Likewise, at the start of the financial year our order books (2 46.000 m3 Dredgers, "Cristobal Colon" and Leiv Ericsson, and 1 Fall Pipe "Simon Stevin") have seen the addition throughout the year of a 30.500 m3 Dredger contracted in the month of July for our main client Jan de Nul. On the other hand, the financial and economic crisis, with a strong presence from the second half of 2008 has started to affect naval construction business in such a way that the number of new contracts around the world dramatically descended during this semester.

The last five years have been characterised by a very high demand, even greater than the available construction capacity. This has caused record-level increases in freights, purchases and sales and new construction prices. In turn, this growth has caused a logical increase in the construction capacity that, in the current situation of low demand, indicates the need for a restructuring of the construction capacity on a worldwide scale which, however, will not be

carried out rapidly.

Construcciones Navales del Norte maintains its strategy of commitment towards vessels of high added value and technological component, in addition to new developments which arise from new needs within the market and which, in short, are the type of projects which our shipyard has shown to be competitive in.

Our company has a strong business model, as demonstrated by the levels of achievement of our compromises and the satisfaction of our clients. We must thank our employees and subcontractors for their effort in reaching these objectives, which are shared by everyone carrying out their professional activity in the company.

However, and more so in the current situation of the naval construction market, these compromises of achievement must also be permanently consolidated and developed by everyone. They are the sole guarantee of reaching the highest levels of excellence, which consolidate our credibility and position in a permanently tough market. And this is essential for our future.

Pedro Morenés Eulate
Chairman

Órganos Directivos

Board of Directors

NEUTRA

OL-25
RADIO FIBRA

Secun

(R: 160X15) L=10100

Desarrolla

Desarrolla

1



Consejo de Administración

Board of Directors

Presidente *Chairman*

D. Pedro Morenés Eulate

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. Agustín Ortiz de Eribe Arrien

D. Gregorio Rivas Barricarte

D. Juan Antonio Díez Montes

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

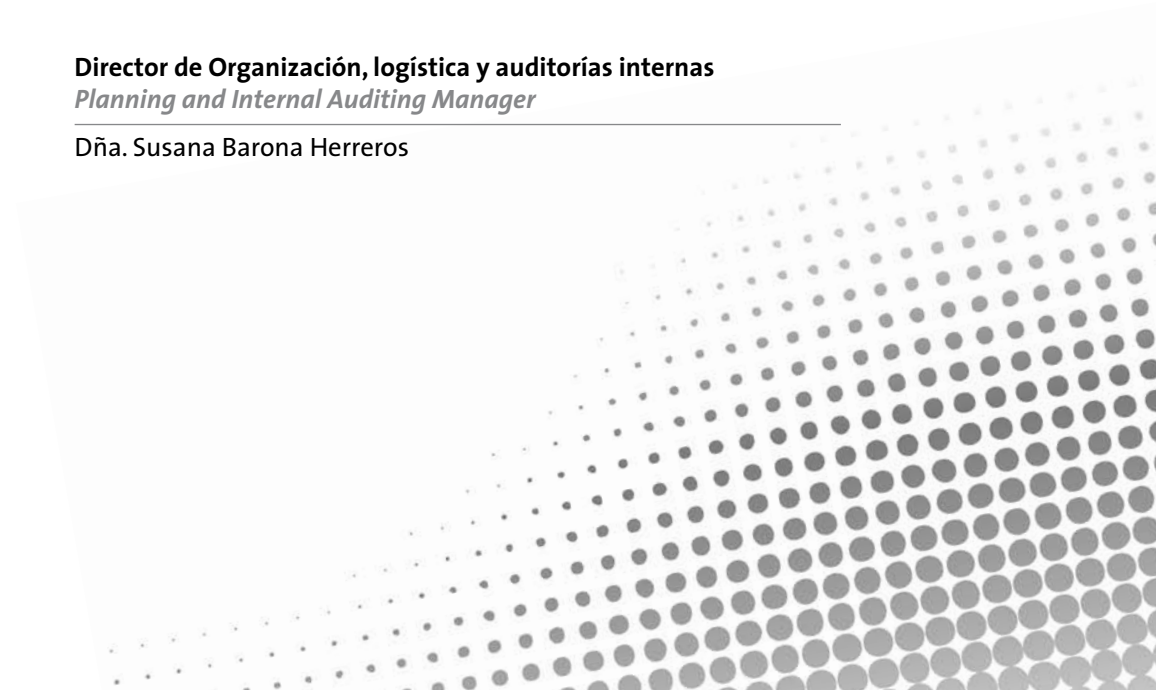
D. Fco. Javier Angulo Altuna

Director de Recursos Humanos
Human Resources Manager

D. Joseba Postigo González

Director de Organización, logística y auditorías internas
Planning and Internal Auditing Manager

Dña. Susana Barona Herreros



Actividades

Activities



Actividades

El año 2008 ha supuesto la consolidación del reto iniciado en el curso anterior en términos de gestión industrial del Astillero y del cumplimiento de los compromisos de construcción existentes.

De esta forma, el 4 de julio de 2008, se produjo la botadura de la draga “Cristóbal Colón”. Se trata del primer buque contratado por LA NAVAL en esta etapa actual como empresa privada, y permitirá situar al Astillero como referente mundial al tratarse de la draga más grande construida.

Esta botadura, supuso un momento de gran satisfacción para todos los que forman parte, directa o indirectamente, de la actividad del Astillero y vino a demostrar la capacidad y valía del equipo que lo integra.

De forma paralela, el buque fall-pipe “Simon Stevin” y la draga gemela a la anterior “Leiv Eiriksson” han ido cubriendo los diferentes pasos planificados de construcción, permitiendo contemplar a fina-

les del ejercicio 2008, un imagen de plena actividad con la primera draga flotando en el muelle de armamento y a los menciones fall-pipe y draga gemela ocupar sendas gradas de construcción.

La confianza que el armador belga Jan de Nul tiene depositada en el Astillero de La Naval, se vio confirmada de nuevo en el transcurso del año con la consecución de un nuevo contrato de construcción, en este caso para una draga de 30.500 m³ de capacidad de carga. A finales del año 2008, el equipo técnico del Astillero se encontraba en pleno proceso de diseño y cálculos de la misma.

Por otro lado, a lo largo del año 2008, La Naval ha comenzado a focalizar esfuerzos comerciales en el posicionamiento en el mercado offshore dentro de algunas de sus especialidades de mayor complejidad y sofisticación. Los difíciles tiempos económicos acaecidos a partir de verano del 2008, han convertido esta tarea en más complicada si cabe, si bien los frutos de este esfuerzo se espera fructifiquen a los largo del ejercicio 2009.



Activities

The year 2008 has meant the consolidation of the challenge taken during the previous year in terms of industrial management and achievement of the existing compromises of construction.

Thus, on 4th July 2008, we proceeded to launch the “Cristóbal Colón” dredger. This is the first vessel contracted by LA NAVAL as a private company, and will place the Shipyard as a worldwide reference given that it is the largest dredger to have been built.

This launch meant a moment of great satisfaction for everyone involved, directly or indirectly, in the activity of the Shipyard and demonstrated the capacity and worth of the team which integrates it.

Similarly, the fall-pipe vessel “Simon Stevin” and the twin dredger of the previous “Leiv Eiriksson” vessel have gradually completed the different planned stages of construction, offering by the end of the financial year 2008 a scenario of full

activity with the first dredger floating in the fitting-out basin and with the above mentioned fall-pipe and twin dredger occupying their respective slipways.

The trust vested in the La Naval Shipyard by Belgian shipowner Jan de Nul was confirmed again during the year with the award of a new construction contract, in this case to build a dredger with a load capacity of 30.500m³. At the end of 2008, the technical team of the Shipyard was fully immersed in the process of designing and calculating its construction.

On the other hand, throughout the year 2008, La Naval started to focus its commercial efforts on its positioning in the offshore market in some of its specialities of greater complexity and sophistication. The difficult financial times that started during the summer of 2008 have made this task even more complicated -if possible-, though the results of this effort are expected to come to fruition throughout the year 2009.



*Tecnología
e Innovación*

*Technology
and Innovation*



CRISTÓBAL COLÓN

LUXEMBOURG



Tecnología e Innovación

Construcciones Navales del Norte a lo largo del año 2008 ha seguido apostando por la innovación como clave diferenciadora de la empresa.

Para ello a lo largo del año se ha trabajado en el desarrollo de los recursos tecnológicos, desarrollando 3 proyectos de I+D+i presentados a diferentes programas de ayuda a la I+D+i, con los que se pretende desarrollar tecnologías innovadoras en el ámbito de la construcción naval y poner en el mercado barcos completamente innovadores con respecto al mercado actual.

Además del desarrollo de los 3 proyectos iniciados en años precedentes, hemos presentado 2 nuevos proyectos de innovación, correspondientes al estudio y desa-

rollo de un Nuevo sistema de Automatización y Control para la Draga de 46.000 m³ de capacidad, así como un Nuevo tipo de buque Draga de succión de 30.500 m³ de capacidad.

Este último proyecto introduce en el mercado una nueva draga capaz de operar en calados menores respecto a su dimensionamiento, con un consumo energético muy inferior al de otras Dragas de similares dimensiones, por lo que se encuentra encuadrado como un buque ecológico.

El desarrollo de proyectos de I+D+i se considera como un factor clave para el desarrollo de la actividad y se pretende participar y liderar nuevos proyectos nacionales e internacionales en los próximos años.

Technology and Innovation

Throughout the year 2008 Construcciones Navales del Norte has continued with its commitment to innovation as the company's distinctive quality.

To this end throughout the year it has worked on development of the technological resources, developing 3 R&D&I projects presented to a number of R&D&I help programmes, with which they intend to develop innovative technologies in the field of naval construction and place on the market completely innovative vessels with respect to the current market.

Apart from the development of the 3 projects started in previous years, we have presented 2 new innovation projects, corresponding to the research and develop-

ment of a New Automation and Control system for the Dredger with 46.000 m³ capacity, in addition to a New type of Dredging vessel with a suction capacity of 30.500 m³.

This last project introduces a new dredger into the market capable of operating in shallower waters with respect to its dimensioning, with an energy consumption much lower than that of other Dredgers of similar dimensions, making it an environment-friendly vessel.

Development of R&D&I projects is considered a key factor for the development of our activity and we hope to participate in and lead new national and international projects in coming years.



Recursos Humanos

Human Resources



Recursos Humanos

PENSANDO EN LAS PERSONAS.

El 2008 se ha cerrado con un claro crecimiento de nuestras personas y ello ha supuesto un reto para nuestra compañía en la gestión y atención de sus 422 componentes.

El crecimiento responde al doble objetivo de atender a nuestros compromisos constructivos y a la necesidad de incorporar nuevos y futuros talentos, para seguir siendo un Astillero de referencia.

Hemos formado y reciclado a nuestras personas, invirtiendo 19.545 horas en cursos. De los que cabe destacar los de perfil técnico y los de fomento de habilidades personales.

Hemos logrado reducir la siniestrabilidad a niveles mínimos, tal como reflejan nuestros índices de gravedad y frecuencia.

Hemos conseguido articular nuestras relaciones labora-

bles provocando la ausencia total de horas perdidas por motivos sociales.

Hemos continuado con la política de igualdad, de comunicación y de trabajo en equipo potenciando lo mejor de cada persona para lograr su implicación en el proyecto, y avanzar en la mejora continua.

Hemos participado activamente en los grupos de trabajo de diferentes foros específicos del sector Naval, destacando nuestra presencia en las áreas técnicas, de suministros, prevención y formación en una clara apuesta por la construcción Naval del siglo XXI.

Hemos potenciado la coordinación y gestión de 1800 personas de la Industria Auxiliar complementaria, permitiéndoles nuestras ideas e ilusiones para que se sientan partícipes en su contribución a la realidad diaria del Astillero de LA NAVAL.



Human Resources

FOCUSING ON PEOPLE.

2008 ended with clear personal growth which implied a challenge for our company with regards to the control and attention of its 422 members.

The year 2008 has been a challenge for our company regarding management of and attention to its 422 employees.

Our growth responds to the combined aim of attending to our constructive compromises and to the need of incorporating new and future talents in order to continue being a referential Shipyard.

We have trained and recycled our staff, investing 19.545 hours in training courses. Worthy of mention are those with a technical and personal skills promotion profile.

We have managed to reduce our accident rates to minimum levels, as is shown in our severity and frequency rates.

We have managed to articulate our work relations in such a way that there has been a total absence of hours lost due to social reasons.

We have continued with our policy of equal opportunities, of communication and teamwork, encouraging the best qualities of each person to achieve their implication in the project, and advancing towards continuous improvement.

We have played an active role in the work groups of various specific forums in the Naval sector. A highlight is our presence in the technical, supply, prevention and training departments clearly supporting XXI century Naval construction.

We have encouraged the coordination and management of 1800 people in the complementary Auxiliary Industry, communicating our ideas and hopes so that they can feel like participants with their contribution to the daily reality of the LA NAVAL Shipyard.



*Calidad, Seguridad
y Medio Ambiente*

*Quality, Security
and Environment Management*



515

515 515

21 ST. 0012

Calidad, Seguridad y Medio Ambiente

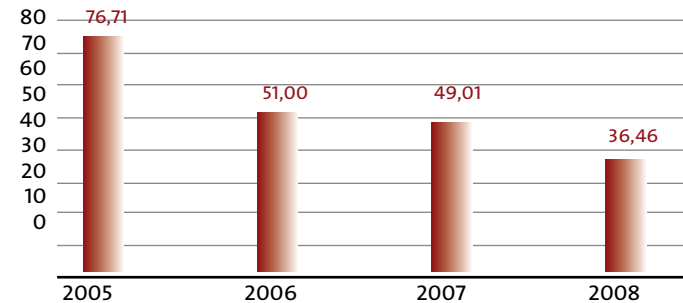
Construcciones Navales del Norte considera la Calidad y Medio Ambiente fundamentales en su camino hacia la mejora continua, siendo la eficiencia de los procesos así como el respecto y protección medioambiental como factores claves de su actividad. Construcciones Navales del Norte es estrictamente riguroso con el cumplimiento de los requisitos legales así como de los compromisos. Como prueba de esto el Sistema de Gestión de Calidad fue sometido a auditoría externa en octubre de 2008, evaluado por la entidad certificadora Lloyd's Register y certificando su sistema bajo la norma ISO 9001: 2.000.

El Sistema Medioambiental pasó con éxito su auditoría externa bajo la norma ISO 14001: 2004 en mayo del pasado año, y fue recertificándose por Det Norske Veritas.

En el marco de las políticas de seguridad durante el año 2.008, en el Astillero "La Naval" se han llevado a cabo una serie de actuaciones, dentro del Plan de Prevención de Riesgos Laborales, que han dado como resultado que los índices de siniestralidad obtenidos por el Astillero, vuelvan a mantenerse muy por debajo de la media de las empresas del sector (índice de frecuencia acumulado anual: 19,95; índice de gravedad acumulado anual: 0,45).

Se desprende, por tanto, de estos datos generales, que la Política Preventiva del Astillero y los programas y objetivos anuales planteados se consideren apropiados y conseguidos. Por ejemplo, bajar de 20 el índice de frecuencia.

Llama la atención el fuerte descenso de los índices de siniestralidad en el seno de las Industrias Auxiliares. De hecho, computados por separado los índices de las Industrias Auxiliares en su conjunto, nos da una bajada del índice de frecuencia de más de 12 puntos durante el último año y de más de 40 puntos en los últimos cuatro años (se adjunta tabla).



Por último, señalar con satisfacción, que se ha consolidado la participación y colaboración de los Delegados de Prevención como sujetos activos en el día a día, dedicando su jornada a llevar a cabo inspecciones diarias por las zonas de trabajo, corrigiendo anomalías preventivas, realizando paralizaciones de trabajo cuando se detectan riesgos posiblemente graves, mentalizando a trabajadores y mandos y, en conclusión, realizando una labor preventiva directa, efectiva y constructiva. Esta labor se lleva a cabo de manera natural, planificándola junto con el Servicio de Prevención, de cuya labor participan y complementan de manera más que satisfactoria.



Quality, Safety and environment

Construcciones Navales del Norte considers Quality and Environment as fundamental in its effort towards continuous improvement, where process efficiency and environmental respect and protection are key factors of its activity. Construcciones Navales del Norte is strictly rigorous regarding compliance of the legal requisites and the environmental compromises acquired.

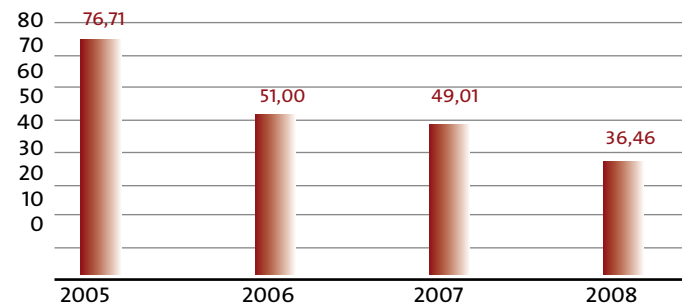
As proof of this the Quality Management System underwent an external audit in October 2008, evaluated by the Lloyd's Register certifying agency and certifying its system under the ISO 9001: 2.000 regulations.

The Environmental System successfully passed its external audit under the ISO 14001: 2004 regulations in May last year and was recertified by Det Norske Veritas.

Within the framework of the safety policies during the year 2008, a series of actions were carried out at the "La Naval" shipyard, as part of the Plan for Health and Safety at Work, the result of which is that the accident rate registered by the shipyard has been maintained far below the average rate of companies in this sector (accumulated annual frequency rate: 19,95; accumulated annual severity rate: 0,45).

From these general figures, therefore, it can be inferred that the Shipyard Accident Prevention Policy and the annual objectives set can be considered to be appropriate and achieved. For example, reducing the frequency to under 20.

Worth mentioning is the strong decline of the accident rates within the Auxiliary Industries. In fact, separately computing the Auxiliary Industry rates as a whole, we have a decline of the frequency rates of over 12 points during last year and over 40 points over the last four years (see table attached).



Finally, we would like to point out with satisfaction that the participation and collaboration of the Prevention Delegates has been consolidated as active subjects on a day to day basis, dedicating their shift to carrying out daily inspections on the work areas, correcting preventive faults, carrying out work stoppages when potentially serious risks were detected, encouraging awareness among workers and those in charge and, in conclusion, making a direct, effective and constructive effort. This work was carried out in a natural manner, planning it along with the Prevention Service, whose work they participate in and complement in a more than satisfactory way.



Informe Financiero

Financial Report




Indice

Contents

- | | |
|----|---|
| 28 | Informe de la Auditoría
Auditor's Report |
| 30 | Balances y Cuentas de Pérdidas y Ganancias
Balance sheets and profit and loss accounts |
| 36 | Memoria
Annual Report |
| 60 | Informe de Gestión
Director's Report |

Informe de la auditoría Auditor's Report


 Plaza Arkipitak, n.º 3 - 1.ª planta,
48008 BILBAO
Tel: 94 415 55 99
Fax: 94 416 86 72
auditor@icuauren.es

INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO 2008

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

1. Hemos auditado las cuentas anuales de CONSTRUCCIONES NAVALES DEL NORTE, S.L. que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2008, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que incluyen el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.
2. Las cuentas anuales del ejercicio 2008 adjuntas son las primeras que los Administradores de la Sociedad formulan aplicando el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007. En este sentido, de acuerdo con lo establecido en el apartado 1 de la Disposición Transitoria Cuarta del citado Real Decreto, se han considerado las presentes cuentas anuales como cuentas anuales iniciales, por lo que no se incluyen cifras comparativas. En la Nota 19 de la memoria adjunta, "Aspectos derivados de la transición a las nuevas normas contables", se incorporan el balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias incluidos en las cuentas anuales aprobadas del ejercicio 2007, que fueron formuladas aplicando el Plan General de Contabilidad vigente en dicho ejercicio, junto con una explicación de las principales diferencias entre los criterios contables aplicados en el ejercicio anterior y los actuales, así como la cuantificación del impacto que produce esta variación de criterios contables en el patrimonio neto a 1 de enero de 2008, fecha de transición. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2008. Con fecha 3 de Abril de 2008 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2007, formuladas de conformidad con los principios y normas contables generalmente aceptados en la normativa española vigentes en dicho ejercicio, en el que expresamos una opinión favorable.

AUREN AUDITORES

 Plaza Arkipitak, n.º 3 - 1.ª planta,
48008 BILBAO
Tel: 94 415 55 99
Fax: 94 416 86 72
auditor@icuauren.es

INDEPENDENT AUDIT REPORT OF THE ANNUAL ACCOUNTS FOR 2008

To the shareholders of
"CONSTRUCCIONES NAVALES DEL NORTE, SL"

1. We have audited the annual accounts of CONSTRUCCIONES NAVALES DEL NORTE, S.L. which include the Statement of Financial Position at 31st December 2008, the Profit and Loss statement, the statement of changes in net worth, the consolidated cash flow statement and the Annual Report corresponding to the financial year ending on the above-mentioned date. The Company's administrators are responsible for drawing up these documents. It is our responsibility to express an opinion on the aforementioned annual accounts as a whole, based on the work carried out in accordance with generally accepted auditing regulations, which include the examination, via the execution of selective tests, of the supporting evidence of the annual accounts and the evaluation of their presentation, of the accounting principles applied and the estimations made.
2. The adjoining annual accounts for 2008 are the first accounts the Company Administrators have drawn up applying the General Accounting Plan passed by Royal Decree 1514/2007. To this end, in accordance with that laid down in section 1 of the Fourth Transitory Provision of the aforementioned Royal Decree, the current annual accounts have been considered as initial annual accounts, whereby comparative figures have not been included. In Note 19 of the adjoining report, "Aspects deriving from the transition of new accounting standards", the balance sheet and profit and loss account included in the approved annual accounts of 2007 have been included, which were drawn up applying the General Accounting Plan in effect in that year. An explanation is also included of the main differences between the accounting criteria applied in the previous year and that applied this year, as well as quantification of the impact this accounting criteria change has on the net worth at the 1st of January, 2008, when the transition was made. Our opinion refers exclusively to the annual accounts for the financial year of 2008. We issued our auditing report on the 3rd of April, 2008 regarding the annual accounts of 2007, drawn up in accordance with the generally accepted accounting standards and principles in the Spanish standards in effect that year, where we expressed a favourable opinion.

AUREN AUDITORES

Free translation from the original in spanish.

3. En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2008 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 2008 y de los resultados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto y de los flujos de efectivo correspondientes al 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 aceptados en la normativa española que resultan de aplicación.
4. El informe de gestión adjunto del ejercicio 2008 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de CONSTRUCCIONES NAVALES DEL NORTE, S.L., la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2008. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo, y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

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



Luis Alberto Moreno Lara
Socio Auditor

INSTITUTO DE
CONTABLES ARABOS
DE CUANTAS DE ESPAÑA

Miembro fundador
AUREN AUDITORES NORTE,
S.L.

del 2008 al 2008
MAYORÍA CONVENCIONAL - 50,00 %

Este informe está sujeto a la Ley
aplicable establecida en la
Ley 18/1982 de 22 de mayo.

Bilbao, 26 de Marzo de 2009



3. In our opinion, except for the effect of the qualification mentioned in paragraph 4 above, the annual accounts enclosed for the financial year of 2008 express, in all significant aspects, a true and fair view of CONSTRUCCIONES NAVALES DEL NORTE, S.L.'s equity and financial situation at 31st December 2008 and the results of its operations, of the changes in net worth and in the cash flows corresponding to the financial year ending on the said date. They contain the necessary and sufficient information to be adequately understood and interpreted, according to the generally accepted accounting standards and principles in applicable Spanish standards.
4. The attached 2008 management report includes the explanations that the Board of Directors considers appropriate on the situation of CONSTRUCCIONES NAVALES DEL NORTE, S.L., the evolution of its business and on other matters and does not form part of the annual accounts. We have verified that the accounting information in the aforementioned management report coincides with that figuring in the annual accounts for 2008. Our work as auditors is limited to the verification of the management with the scope mentioned in this same paragraph and does not include the revision of information other than that obtained from the Company's accounting records.

The original signed in spanish

INSTITUTO DE
CONTABLES ARABOS
DE CUANTAS DE ESPAÑA

Miembro fundador
AUREN AUDITORES NORTE,
S.L.

del 2008 al 2008
MAYORÍA CONVENCIONAL - 50,00 %

Este informe está sujeto a la Ley
aplicable establecida en la
Ley 18/1982 de 22 de mayo.

Bilbao, 26 de Marzo de 2009



Free translation from the original in spanish.

Balances

Balance sheets

ACTIVO / ASSET		Euros
DESCRIPCIÓN / DESCRIPTION	NOTA / NOTE	31/12/2008
A) ACTIVO NO CORRIENTE / NON-CURRENT ASSET		44.516.389,06
I. Inmovilizado Intangible / <i>Intangible Fixed Assets</i>	6	236.712,00
5. Aplicaciones informáticas / <i>Software applications</i>		329.289,72
6. Otro inmovilizado intangible / <i>Other intangible fixed assets</i>		(92.577,72)
II. Inmovilizado material / <i>Tangible Fixed Assets</i>	5	9.856.963,77
1. Terrenos y construcciones / <i>Land and buildings</i>		4.039.134,07
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material / <i>Technical installations and other material fixed assets</i>		2.901.681,63
3. Inmovilizado en curso y anticipos / <i>Fixed assets in course and advance payments</i>		2.916.148,07
V. Inversiones financieras a largo plazo / <i>Long-Term financial investments</i>	7.1	33.427.476,00
5. Otros activos financieros / <i>Other financial assets</i>		33.427.476,00
VI. Activos por impuesto diferido / <i>Assets due to deferred tax</i>	10	995.237,29
B) ACTIVO CORRIENTE / CURRENT ASSET		331.228.707,18
II. Existencias / <i>Stocks</i>	8	188.101.915,86
2. Materias primas y otros aprovisionamientos / <i>Raw materials and other supplies</i>		45.190.310,98
6. Anticipos a proveedores / <i>Advance payments to suppliers</i>		142.911.604,88
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar / <i>Commercial debtors and other accounts receivable</i>		13.183.793,36
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios / <i>Clients due to sales and services rendered</i>	7.2.2	3.021.626,06
2. Clientes, empresas del grupo, y asociadas / <i>Clients, companies belonging to the group and associates</i>	7.2.2,16	350.578,15
5. Activos por impuesto corriente / <i>Assets due to current tax</i>	10	523.477,25
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas / <i>Other credits with Public Administrations</i>	10	9.288.111,90
V. Inversiones financieras a corto plazo / <i>Short-Term Financial investments</i>	7.2.1	105.439.553,24
5. Otros activos financieros / <i>Other financial assets</i>		105.439.553,24
VI. Periodificaciones / <i>Deferrals</i>		610.919,30
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes / <i>Cash and other equivalent liquid assets</i>		23.892.525,42
1. Tesorería / <i>Treasury</i>		23.892.525,42
TOTAL ACTIVO (A+B) / TOTAL ASSETS (A+B)		375.745.096,24

PATRIMONIO NETO Y PASIVO / NET ASSETS AND LIABILITIES		Euros
DESCRIPCIÓN / DESCRIPTION	NOTA / NOTE	31/12/2008
A) PATRIMONIO NETO / NET ASSETS		49.127.687,62
A-I) Fondos Propios / <i>Own Funds</i>		45.967.532,77
I. Capital / <i>Capital</i>	7.4	10.500.000,00
1. Capital escriturado / <i>Stated capital.</i>		10.500.000,00
III. Reservas / <i>Reserves.</i>	7.4	9.204.250,00
1. Legal y estatutarias / <i>Laws and by-laws:</i>		1.046.319,01
2. Otras reservas / <i>Other reserves.</i>		8.157.930,99
VII. Resultado del ejercicio / <i>Balance of the year</i>		26.263.282,77
A-III) Subvenciones, donaciones y legados recibidos / <i>Subsidies, donations and legacies received</i>	14	3.160.154,85
B) PASIVO NO CORRIENTE / NON-CURRENT LIABILITY		14.055.110,87
I. Provisiones a largo plazo / <i>Long-term provisions</i>	12	763.731,48
4. Otras provisiones / <i>Other provisions</i>		763.731,48
IV. Pasivos por impuesto diferido / <i>Liabilities due to deferred tax</i>	10	13.291.379,39
C) PASIVO CORRIENTE / CURRENT LIABILITY		312.562.297,75
III. Deudas a corto plazo / <i>Short-term debts</i>	7.3.1	6.698.611,06
5. Otros pasivos financieros / <i>Other financial liabilities</i>		6.698.611,06
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar. / <i>Commercial creditors and other accounts payable</i>		305.863.686,69
1. Proveedores. / <i>Suppliers</i>	7.3.1	95.053.505,67
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas / <i>Suppliers, companies belonging to the group and associates</i>	7.3.1,16	6.962.266,28
3. Acreedores varios / <i>Various creditors</i>	7.3.1	31.374,45
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago) / <i>Staff (remunerations pending payment)</i>	7.3.1	2.891.683,72
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas / <i>Other debts with Public Administrations</i>	10	772.110,74
7. Anticipos de clientes / <i>Advance payments of clients</i>	7.3.1	200.152.745,83
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C) / TOTAL NET ASSETS AND LIABILITIES (A+B+C)		375.745.096,24

Las notas 1 a 19 descritas en la Memoria adjunta y el Anexo forman parte integrante del balance de situación al 31 de Diciembre de 2008
Notes 1 to 19 described in the attached Report and the Annex are an integrating part of the State of Changes in Cash at 31st December 2008

Cuentas de pérdidas y ganancias

Profit and loss accounts

CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS / PROFIT-AND-LOSS ACCOUNT		
DESCRIPCIÓN / DESCRIPTION	NOTA / NOTE	31/12/2008
A) OPERACIONES CONTINUADAS / CONTINUED OPERATIONS		26.263.282,77
1. Importe neto de la cifra de negocios / <i>Net amount of the turnover</i>	18	284.256.635,76
a) Ventas / <i>Sales</i>		284.256.635,76
4. Aprovisionamientos / <i>Supplies</i>		(220.178.790,19)
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles / <i>Consumption of raw materials and other consumable materials</i>	11	(213.762.738,64)
c) Trabajos realizados por otras empresas / <i>Work carried out by other companies</i>		(6.416.051,55)
5. Otros ingresos de explotación / <i>Other operation income</i>		10.489.758,27
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente / <i>Accessory income and other due to normal management</i>		3.885.337,02
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio / <i>Operation subsidies included in the balance</i>	14	6.604.421,25
6. Gastos de personal / <i>Staff expenses</i>		(20.811.193,62)
a) Sueldos, salarios y asimilados / <i>Wages, salaries and assimilated costs</i>		(15.848.729,41)
b) Cargas sociales / <i>Social security contributions</i>	11	(4.962.464,21)
7. Otros gastos de explotación / <i>Other operation expenses</i>		(17.190.114,39)
a) Servicios exteriores / <i>Exterior services</i>		(16.557.354,18)
b) Tributos / <i>Taxes</i>		(620.431,18)
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales / <i>Losses, deterioration and variation of provisions due to commercial operations</i>		(12.329,03)
8. Amortización del inmovilizado / <i>Amortisation of fixed assets</i>		(1.212.624,22)
11. Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado / <i>Deterioration and result due to transfers of fixed assets</i>	5	10.154,35
b) Resultados por enajenaciones y otras / <i>Results due to transfers and others</i>		10.154,35
A.1) Resultado de explotación (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+12+13) / Result of operation (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+12+13)		35.363.825,96
14. Ingresos financieros / <i>Financial income</i>		5.170.196,51
b) De valores negociables y de créditos del activo inmovilizado / <i>Of negotiable values and credits of fixed assets</i>		5.170.196,51
b2) De terceros / <i>Of third parties</i>		5.170.196,51
15. Gastos financieros / <i>Financial expenses</i>		(4.871.120,92)
b) Por deudas con terceros / <i>Due to debts with third parties</i>		(4.871.120,92)
17. Diferencias de cambio / <i>Exchange differences</i>		6.781,78
A.2) Resultado financiero (14+15+16+17+18) / Financial balance (14+15+16+17+18)		305.857,37
A.3) Resultado antes de impuestos (A.1+A.2) / Balance before tax (A.1+A.2)		35.669.683,33
19. Impuesto sobre beneficios / <i>Tax on profits</i>	10	(9.406.400,56)
A.4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A.3+19) / Balance of the year proceeding from continued operations (A.3+19)		26.263.282,77
A.5) Resultado del ejercicio (A.4+20) / Balance of the year (A.4+20)		26.263.282,77

Estado de Cambios

Status of Changes

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE STATE OF CHANGES CORRESPONDING IN NET WORTH		
A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS / INCOME AND EXPENDITURE RECOGNISED		
	Notas de la Memoria Notes of the annual report	2008
A) Resultado de la cuenta de Pérdidas y Ganancias Result of the Profit-and-Loss account		26.263.282,77
B) Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto Income and expenditure directly attributable to the net assets		
I. Por valoración de instrumentos financieros / Due to evaluation of financial instruments		-
1. Ingresos/gastos de activos financieros disponibles para la ventas Income/expenditure of financial assets available for sales		-
2. Otros ingresos / gastos / Other income / expenditure		-
II. Por coberturas de flujos de efectivo / Due to coverage of cash-flows		-
III. Subvenciones, donaciones y legados recibidos / Subsidies, donations and legacies received	14	9.905.156,80
IV. Por ganancias y pérdidas actuariales y otros ajustes Due to actuarial profits and losses and other adjustments		-
V. Efecto impositivo / Tax effect	14	(2.773.443,90)
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio neto (I+II+III+IV+V) Total income and expenditure directly attributable to the net assets (I+II+III+IV+V).		7.131.712,90
C) Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias / Transfers to the profit-and-loss account		
VI. Por valoración de activos y pasivos / Due to evaluation of assets and liabilities		-
1. Activos financieros disponibles para la venta / Financial assets available for sale		-
2. Otros ingresos / gastos / Other income / expenditure		-
VII. Por coberturas de flujos de efectivo / Due to coverage of cash-flows		-
VIII. Subvenciones, donaciones y legados / Subsidies, donations and legacies	14	(5.516.052,84)
IX. Efecto impositivo / Tax effect	14	1.544.494,79
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias (VI+VII+VIII+IX) Total transfers to the profit-and-loss account (VI+VII+VIII+IX).		(3.971.558,05)
Total de ingresos y gastos reconocidos (A+B+C) Total income and expenditure recognised (A+B+C).		29.423.437,62

Las notas 1 a 19 descritas en la Memoria adjunta y el Anexo forman parte integrante del Estado de Cambios en el Patrimonio Neto al 31 de Diciembre de 2008
Notes 1 to 19 in the adjoining Report and the Appendix form a part of the State of Changes corresponding in Net Worth at 31st December 2008.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2008 (Expresado en Euros)
STATE OF CHANGES TO NET ASSETS CORRESPONDING TO THE YEAR ENDED ON 31ST DECEMBER 2008 (Expressed in Euros)

ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2008 <i>STATE OF RECOGNISED INCOME AND EXPENDITURE CORRESPONDING TO THE YEAR ENDED ON 31ST DECEMBER 2008</i>	Capital Escriturado <i>Stated Capital</i>	Reservas <i>Reserves</i>	Resultados de ejercicios anteriores <i>Results of previous years</i>	Resultado del ejercicio <i>Balance of the year</i>	Subvenciones, donaciones y legados recibidos <i>Subsidies, donations and legacies received</i>	TOTAL <i>TOTAL</i>
A. SALDO, FINAL DEL AÑO 2007 / BALANCE, END OF YEAR 2007	10.500.000,00	-	(2.088.003,46)	10.463.190,13	-	18.875.186,67
I. Ajustes por cambios de criterio 2007 <i>Adjustments due to changes of criteria 2007</i>	-	-	-	-	-	-
II. Ajustes por errores 2007 / <i>Adjustments due to errors 2007</i>	-	829.063,33	-	-	-	829.063,33
B. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2008 / ADJUSTED BALANCE, START OF THE YEAR 2008	10.500.000,00	829.063,33	(2.088.003,46)	10.463.190,13	-	19.704.250,00
I. Total ingresos y gastos reconocidos <i>Total income and expenditure recognised</i>	-	-	-	26.263.282,77	3.160.155	29.423.437,62
II. Operaciones con socios o propietarios <i>Operations with shareholders or owners</i>	-	8.375.186,67	2.088.003,46	(10.463.190,13)	-	-
1. Aumentos de capital / <i>Capital increases</i>	-	-	-	-	-	-
2. (-) Reducciones de capital / (-) <i>Capital decreases</i>	-	-	-	-	-	-
3. Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto <i>Conversion of financial liabilities into net assets</i> (conversión obligaciones, condonaciones de deudas) <i>(conversion of liabilities, cancellation of debts)</i>	-	-	-	-	-	-
4. (-) Distribución de dividendos <i>(-) Distribution of dividends</i>	-	-	-	-	-	-
5. Operaciones con acciones o participaciones propias (netas) <i>Operations with own shares or participations (net).</i>	-	-	-	-	-	-
6. Incremento (reducción) de patrimonio neto resultante de una combinación de negocios / <i>Increase (decrease) of assets resulting from a combination of businesses.</i>	-	-	-	-	-	-
7. Otras operaciones con socios y propietarios <i>Other operations with shareholders and owners</i>	-	-	-	-	-	-
III. Otras variaciones del patrimonio neto <i>Other variations of net assets</i>	-	-	-	-	-	-
C. SALDO, FINAL DEL AÑO 2008 / BALANCE, END OF YEAR 2008	10.500.000,00	9.204.250,00	-	26.263.282,77	3.160.154,85	49.127.687,62

Las notas 1 a 19 descritas en la Memoria adjunta y el Anexo forman parte integrante del Estado de Cambios en el Patrimonio Neto al 31 de Diciembre de 2008
Notes 1 to 19 in the adjoining Report and the Appendix form a part of the Statement of Changes in Net Worth at 31st of December 2008

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2008 (Expresado en Euros)
STATE OF CASH-FLOWS CORRESPONDING TO THE YEAR ENDED ON 31ST DECEMBER 2008 (Expressed in Euros)

	NOTAS / NOTES	2008
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN / CASH-FLOWS OF THE OPERATION ACTIVITIES		36.818.121,17
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos / <i>Result of the year before tax.</i>		35.669.683,33
2. Ajustes del resultado / <i>Adjustments of the result</i>		1.700.769,14
a) Amortización del inmovilizado (+) / <i>Amortisation of fixed assets (+).</i>	5,6	1.212.624,22
c) Variación de provisiones (+/-) / <i>Variation of provisions (+/-).</i>	12	763.731,48
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-) / <i>Results due to write-offs and transfers of fixed assets (+/-).</i>	5	(10.154,35)
g) Ingresos financieros (-) / <i>Financial income (-).</i>		(5.170.196,51)
h) Gastos financieros (+) / <i>Financial expenses (+).</i>		4.871.120,92
k) Otros ingresos y gastos (-/+) / <i>Other income and expenditure (-/+).</i>	10	33.643,38
3. Cambios en el capital corriente / <i>Changes to current capital</i>		501.608,49
a) Existencias (+/-) / <i>Stocks (+/-)</i>		(72.808.128,42)
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-) / <i>Debtors and other accounts receivable (+/-)</i>		4.589.720,20
c) Otros activos corrientes (+/-) / <i>Other current assets (+/-)</i>		54.784.431,24
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-) / <i>Creditors and other accounts payable (+/-)</i>		14.787.208,75
e) Otros pasivos corrientes (+/-) / <i>Other current liabilities (+/-)</i>		(851.623,28)
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación / <i>Other cash-flows of the operation activities</i>		(1.053.939,79)
a) Pagos de intereses (-) / <i>Payment of interests (-)</i>		(4.871.120,92)
c) Cobros de intereses (+). / <i>Collection of interests (+)</i>		4.914.736,02
d) Pagos (cobros) por impuesto sobre beneficios (-/+) / <i>Payments (collections) due to taxed profits (-/+).</i>		(1.097.554,89)
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/-1+/-2+/-3+/-4) / <i>Cash-flows of the operation activities (+/-1+/-2+/-3+/-4)</i>		36.818.121,17
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN / CASH-FLOWS OF THE INVESTMENT ACTIVITIES		(56.518.722,54)
6. Pagos por inversiones (-). / <i>Payment of investments (-).</i>		(56.533.222,54)
b) Inmovilizado intangible / <i>Intangible fixed assets</i>	6	(15.850,00)
c) Inmovilizado material / <i>Tangible fixed assets</i>	5	(4.840.363,21)
e) Otros activos financieros / <i>Other financial assets</i>		(51.677.009,33)
7. Cobros por desinversiones (+) / <i>Collections of disinvestments (+).</i>		14.500,00
c) Inmovilizado material / <i>Tangible fixed assets.</i>		14.500,00
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7-6) / <i>Cash-flows of the investment activities (7-6)</i>		(56.518.722,54)
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN / CASH-FLOWS OF THE FINANCING ACTIVITIES		11.943.780,81
9. Aumentos y disminuciones de instrumentos de patrimonio / <i>Increases and decreases of asset instruments</i>		5.247.580,81
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos / <i>Subsidies, donations and legacies received</i>	14, 2,9	5.247.580,81
10. Aumentos y disminuciones en instrumentos de pasivo financiero / <i>Increases and decreases of financial liability instruments</i>		6.696.200,00
a) Emisión / <i>Emission</i>		6.696.200,00
4. Otras (+) / <i>Others (+)</i>		6.696.200,00
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos / <i>Payments due to dividends and remuneration of other instruments</i>		-
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/-9+/-10-11) / <i>Cash-flows of the financing activities (+/-9+/-10-11)</i>		11.943.780,81
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio / Effect of the variations on the exchange rates		-
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (+/-A+/-B+/-C+/- D) NET INCREASE/DECREASE OF CASH OR EQUIVALENT		(7.756.820,56)
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio / <i>Cash or equivalent at the start of the year.</i>		31.649.345,98
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio / <i>Cash or equivalent at the end of the year.</i>		23.892.525,42

Las notas 1 a 19 descritas en la Memoria adjunta y el Anexo forman parte integrante del balance de situación al 31 de Diciembre de 2008
Notes 1 to 19 in the adjoining Report and the Appendix form a part of the Statement Cash flow at 31st of December 2008.

Memoria Anual Report

CONSTRUCCIONES NAVALES DEL NORTE, S.L.

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio terminado en 31 de diciembre de 2008

(Expresado en Euros)

NOTA 1. NATURALEZA Y ACTIVIDADES PRINCIPALES

CONSTRUCCIONES NAVALES DEL NORTE, S.L., se constituyó el 7 de octubre de 2006, como sociedad limitada. Su domicilio social se encuentra en la calle Ribera de la Ría, s/n, en Sestao, lugar en el que desarrolla su actividad.

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, participes, 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.

Report of the annual accounts corresponding to the financial year ended on 31st December 2008

(Expressed in Euros)

NOTE 1. NATURE AND MAIN ACTIVITIES

CONSTRUCCIONES NAVALES DEL NORTE, S.L., was registered on 7th October 2006 as a limited liability company. Its registered office is located at Calle Ribera de la Ría, s/n, in Sestao, location where it carries out its activity.

The corporate purpose of Construcciones Navales del Norte, S.L. is as follows:

- a) Economic, technical, financial, patrimonial and commercial studies, and all reports requested by the Management Board, participants, Administrators or Company Chairmen, be they individuals, or legal, private or public Agencies. Rendering of labour, fiscal, accounting, administrative and mercantile services, and any service required by any natural person or legal entity, public or private. Business consulting activities and services for institutional agencies, public or private; research concerning business structure and organisation, socioeconomic research, viability and pre-investment studies, studies concerning technical, commercial and economic-financial aspects, services aimed at the human resources area, including selection of staff, auditing, computers, foreign trade and assessment services. The rendering of services directed at the human resources area, including the attraction, selection, training and classification of managing and technical staff, and all kinds of workers in general, included for the actual Company and for third parties, and development of prevention plans.
- b) Business operation of maritime transport, acquisition, sale, charter and consignment, and in general the operation of vessels until disposal, purchase and sale of metal and non-metal scrap and iron and steel products. Supplies to vessels, aircrafts, buses and railways, of stores, provisions and all kinds of products of use and consumption in said means of transport.
- c) Construction, conversion, modification, transformation, repair, installation and disposal of all kinds of vessels, sports crafts, floating material and desalination, petroleum, gas and wind power plants, and their driving and auxiliary machinery. Construction, conversion, modification, transformation, repair, and scrapping of all kinds of floating devices destined to fish farming and exploitation of marine resources. Civil and hydraulic works, metal structures and construction of mechanical elements. Marketing and study of projects, works, services and technological research applied to vessels, marine devices, auxiliary or complementary installations. Degassing and purging of tanks.
- d) The purchase, sale, construction, repair and contracting of all kinds of vessels, ships and all kinds of crafts and floating devices, fishing vessels of all kinds, refrigerated transport vessels, refrigerated installations on land and the wide range of machinery and elements necessary for the development and operation of a fleet of fishing and refrigeration vessels. Fitting out and administration of fishing vessels and operation, storage, treatment and marketing in any way of the fish captured by them or any other units. Purchase, sale, import, export, storage, distribution and marketing of fish products, effects, stores or spare parts of vessels, fishing gear or industries related to fishing.
- e) Drafting of projects, design, works management, inspection, quality control, engineering assembly, technical supervision of installations and industrial products, manufacture, installation, maintenance, marketing, purchase and sale, import and export of installations, machinery, equipment, accessories and components for the extraction, transformation or treatment of solid, liquid and gaseous products and industrial machinery.
- f) Carrying out and sale of all kinds of studies, and work related to basic, development and production engineering. Execution of prototypes, preliminary drafts, investigation and innovation tasks.

- 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 personas que ostenten la requerida titulación y, en su caso, no podrán iniciarse antes de que se hayan cumplido los requisitos exigidos.

NOTA 2. BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES

2.1 Imagen fiel

Las Cuentas Anuales adjuntas han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad, y se presentan de acuerdo con los principios de contabilidad y normas de valoración generalmente aceptados establecidos en el Plan General de Contabilidad aprobado mediante Real Decreto 1514/2007 así como en la demás legislación mercantil vigente, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera, de los resultados y de los flujos de efectivo de la Sociedad.

No existen razones excepcionales por las que, para mostrar la imagen fiel, no se hayan aplicado disposiciones legales en materia contable.

2.2 Principios contables no obligatorios aplicados

Con el objeto de que las cuentas muestren la imagen fiel, no ha sido necesario aplicar principios contables no obligatorios.

2.3 Aspectos críticos de la valoración y estimación de la incertidumbre

La preparación de las cuentas anuales exige el uso por parte de la Sociedad de ciertas estimaciones y juicios en relación con el futuro que se evalúan continuamente y se basan en la experiencia histórica y otros factores, incluidas las expectativas de sucesos futuros que se creen razonables bajo las circunstancias actuales.

Las estimaciones contables resultantes, por definición, diferirán de los correspondientes resultados reales. A continuación se explican las estimaciones y juicios que tienen un riesgo significativo de dar lugar a un ajuste material en los valores en libros de los activos y pasivos dentro del ejercicio financiero siguiente.

Provisión por garantías de buques entregados

Existe una provisión de 726 M € en concepto de “provisión de garantías”, por un buque entregado en 2007. La estimación de fin de garantía es del año 2010, año en el que el buque tiene previsto su diqueado. Existe material en proceso de compra cuyo coste no se ha incurrido por tener un plazo de entrega largo y asistencias técnicas en dique para cerrar las reclamaciones del armador.

En base a la experiencia de buques anteriores del mismo tipo y gemelos, la Sociedad estima que la provisión contabilizada es razonable.

Reconocimiento de ingresos

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”.

- g) Administration and transfer, investment, rights of possession and enjoyment, administration of financial and real estate assets, company shares or joint ownership of all kinds of assets; all this on its own behalf and with the exception of intermediation and activities legally attributed exclusively to Banks or other Agencies, excluding at all times the activities object of the UCITS Legislation and the Stock Market and, in any case, without affecting operations governed by special Laws.

Such activities may be carried out by the Company directly or indirectly, or under any other form permitted by Law, such as membership participation in others of identical or analogous nature.

If the legal dispositions require, for the exercise of some of the activities covered in the corporate purpose, a professional certification or administrative authorisation, or inscription in Public Registries, said activities must be carried out through persons holding the required certification and, given the case, cannot be started until the required requisites are met.

NOTE 2. PRESENTATION REQUIREMENTS OF THE ANNUAL ACCOUNTS

2.1 True and faithful image

The Annual Accounts attached have been obtained from the Company accounting records, and are presented in compliance with the generally accepted accounting principles and evaluation regulations established in the General Accounting Plan approved by Royal Decree 1514/2007 and in the mercantile legislation in force, in such a manner that they show a true and faithful image of the assets, financial situation, results and cash-flows of the Company.

There are no exceptional reasons whereby, to show a true and faithful image, the legal dispositions regarding accounting principles have not been applied.

2.2 Non-compulsory accounting principles applied

With the aim of showing a true and faithful image, the application of non-compulsory accounting principles has not been necessary.

2.3 Critical aspects of evaluation and estimation of uncertainty

Preparation of the annual accounts demands the use on the part of the Company of certain estimations and judgements in relation to the future which are continuously evaluated and are based on historical experience and other factors, including expectations of future events which can be reasonably foreseen under the current circumstances.

The resulting accounting estimations will, by definition, differ from the corresponding actual results. Below is an explanation of the estimations and judgements which run a significant risk of resulting in a material adjustment of the values contained in the assets and liabilities books within the next financial year.

Provision of guarantees for vessels delivered

There is a provision of €726m in concept of “provision of guarantees” for a vessel delivered in 2007. The estimated expiry date of the guarantee is in the year 2010, year in which the vessel is due to be docked. There is material in process of being purchased; its cost has not been incurred due to a long delivery deadline and technical assistance at the dock to solve complaints by the ship-owner.

Based on our experience with vessels of the same kind and other twin vessels, the Company considers that the accounted provision is reasonable.

Acknowledgement of income

For the works of multiannual duration, the Company follows the criterion of acknowledging the result in terms of the degree of progress reached at the balance sheet date, obtained as a quotient between the costs incurred and the estimated total costs (percentage of progress method). In the case of works with an estimated negative final result, the latter will be accounted for at the moment when it is known, through the constitution of provisions, as part of the chapter “Provisions for traffic operations”.

La sociedad dispone de medios técnicos y humanos necesarios y adecuados para realizar estimaciones presupuestarias fiables sobre los costes de construcción de cada buque y el margen obtenido en los mismos.

Una desviación importante en la estimación de los costes o en el margen de un buque sobre el inicialmente previsto, tendría una influencia directa significativa en la cuenta de resultados.

Principio de empresa en funcionamiento

No existen dudas razonables sobre el funcionamiento normal de la Sociedad por lo que las Cuentas Anuales han sido elaboradas bajo el principio de empresa en funcionamiento.

2.4 Comparación de la información

A los efectos de la obligación establecida en el artículo 35.6 del Código de Comercio, y a los efectos derivados de la aplicación del principio de uniformidad y del requisito de comparabilidad, las cuentas anuales correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2008, primer ejercicio en que ha resultado de aplicación el Plan General de Contabilidad aprobado por RD 1514/2007, que comprenden el balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la presente memoria, se consideran cuentas iniciales por lo que no se reflejan cifras comparativas correspondientes al ejercicio anterior, de acuerdo con lo establecido en la disposición transitoria cuarta de dicho Real Decreto.

En la Nota 19 de esta memoria se describen los aspectos derivados de la transición a las nuevas normas contables y en el **Anexo 1** se incluyen el Balance de Situación y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias correspondientes al ejercicio anterior.

2.5 Adquisición de 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 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 entregó en 2007.

2.6 Agrupación de partidas

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

2.7 Elementos recogidos en varias partidas

No hay elementos patrimoniales que estén registrados en dos o más partidas del balance.

2.8 Cambios en criterios contables

Debido a la adaptación al Nuevo Plan General Contable han tenido lugar modificaciones en criterios contables cuya explicación y efecto se estudia en la Nota 19 sobre aspectos derivados de la transición a las nuevas normas contables.

2.9 Corrección de errores

El efecto de cualquier corrección de errores fundamentales, se registra de la siguiente forma: el efecto acumulado al inicio del ejercicio se ajusta en reservas mientras que el efecto en el propio ejercicio se registra contra resultados.

El detalle de los errores corregidos en el ejercicio al que hacen referencia las presentes cuentas anuales así como su efecto en las mismas se detalla a continuación:

The company has the technical means and human resources necessary and adequate to make reliable budget estimates concerning the cost of construction of each vessel and the margin obtained on each of the same.

An important deviation of the cost estimate or the margins of a vessel with regard to that initially foreseen would have significant direct influence on the profit-and-loss account.

Principle of company in operation

There are no reasonable doubts concerning normal operation of the Company, therefore the Annual Accounts have been elaborated under the principle of company in operation.

2.4 Comparison of information

Concerning the obligation outlined in article 35.6 of the Code of Mercantile Law, and the effects concerning the application of the principle of uniformity and the requisite of comparability, the annual accounts corresponding to the financial year ending on 31st December 2008, first year during which the General Accounting Plan, approved by Royal Decree 1514/2007 was applicable, and which includes the balance sheet, the profit-and-loss accounts, the state of changes of net assets, the cash-flow states and the present annual report, they are considered as initial accounts, meaning that there are no comparative figures corresponding to the previous year, in compliance with the fourth transitory disposition of said Royal Decree.

*In Note 19 of this annual report is a description of the new accounting regulations and included in **Annex 1** is a Situation Balance Sheet and the Profit and Loss Account corresponding to the previous year.*

2.5 Purchase of assets from Izar(Sestao)

Dated on 30th de November 2006, the Company purchased from Izar Construcciones Navales, S.A., in process of liquidation, the assets that this Company had at the Sestao shipyard, amounting to 7 million euro and with the following breakdown:

	Euros
Tangible Fixed Assets	6.925.462,57
Stocks	76.026,81
	7.001.489,38

In addition, the Company took charge of a workforce of 340 workers and an execution contract of work still in course (the vessel Knutsen Sestao) which was delivered in 2007.

2.6 Grouping of items

Items preceded by Arabic numbers have not been grouped in the annual report or the Profit-and-Loss account.

2.7 Elements contained in various items

There are no patrimonial elements registered in two or more items of the balance sheet.

2.8 Changes regarding accounting criteria

Due to our adaptation to the New General Accounting Plan there have been modifications of accounting criteria; their explanation and effect is studied in Note 19 concerning aspects derived from the transition to the new accounting regulations.

2.9 Correction of errors

The effect of any correction of fundamental errors is registered in the following manner: the accumulated effect at the start of the year is adjusted in reserves while the effect on the actual year is registered against results.

The details of the corrected errors during the year to which the current annual accounts refer to and their effect on the same are as follows:

Descripción del error <i>Description of the error</i>	Ejercicio de procedencia <i>Year of origin</i>	Epígrafe de las CCAA <i>Header of the Annual Accounts</i>	Importe del error / <i>Amount of the error</i>	
			2007	2008
Subvención del ejercicio 2007 contabilizada en 2008 <i>Subsidy of the year 2007 accounted in 2008.</i>	2007	Balance: / <i>Balance:</i> Perdidas y ganancias: / <i>Profit-and-Loss:</i> Estado de Cambios en el Patrimonio Neto: / <i>State of Changes in Net Assets:</i> EFE: / <i>EFE:</i>	618.103,33	618.103,33
Provisiones contabilizadas en 2007 que no cumplen con la definición del PGC07 <i>Provisions accounted in 2007 which do not comply with the definition of the GAP07</i>	2007	Balance: / <i>Balance:</i> Perdidas y ganancias: / <i>Profit-and-Loss:</i> Estado de Cambios en el Patrimonio Neto: / <i>State of Changes in Net Assets:</i> EFE: / <i>EFE:</i>	210.960,00	210.960,00

NOTA 3. APLICACIÓN DEL RESULTADO

Durante el ejercicio se ha obtenido un beneficio después de impuestos de 26.263.282,77 euros, siendo la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2008 formulada por el órgano de Administración de la Sociedad la siguiente:

Base de reparto	Importe
Saldo de la cuenta de pérdidas y ganancias	26.263.282,77
Reservas por corrección de errores (Nota 2.9)	829.063,33
Total	27.092.346,10

Aplicación	Importe
A reserva Legal	1.053.680,99
A reservas Voluntarias	26.038.665,11
Total	27.092.346,10

Según se desprende del acta de la JGUE de 18/12/2006, los socios acordaron no repartir dividendos en los tres años posteriores a la firma del acuerdo, con el fin de reforzar la situación patrimonial de la Sociedad.

NOTA 4. NORMAS DE REGISTRO Y VALORACIÓN

Las Cuentas Anuales han sido formuladas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración y clasificación señaladas en el Plan General de Contabilidad vigente.

Los principios contables y normas de valoración más significativos aplicados en la preparación de las cuentas anuales son los que se describen a continuación:

a) Inmovilizado intangible

1. Aplicaciones informáticas

Las licencias para programas informáticos adquiridas a terceros se capitalizan sobre la base de los costes en que se ha incurrido para adquirirlas y prepararlas para usar el programa específico. Estos costes se amortizan durante sus vidas útiles estimadas en 5 años.

Los gastos relacionados con el mantenimiento de programas informáticos se reconocen como gasto cuando se incurre en ellos.

b) Inmovilizado material

Los elementos de inmovilizado material se reconocen por su precio de adquisición o coste de producción menos la amortización acumulada y el importe acumulado de las pérdidas reconocidas. El inmovilizado material adquirido a Izar Construcciones Navales, S.A., en liquidación se contabilizó a su coste de adquisición, que se asignó de modo proporcional al valor neto contable de dichos activos en libros Izar (factoría Sestao), a la fecha de adquisición. Se trata de los siguientes activos que figuran en balance a 31.12.08:

NOTE 3. APPLICATION OF THE RESULT

During the year the profit obtained after tax is of 26,263,282.77 euro, while the proposal of distribution of the result of the year 2008 formulated by the Administrative organ of the Company is as follows:

Distribution basis	Amount
Balance of the profit and loss account	26.263.282,77
Reserves due to error corrections (Note 2.9)	829.063,33
Total	27.092.346,10

Application	Amount
To legal reserve	1.053.680,99
To voluntary reserves	26.038.665,11
Total	27.092.346,10

As expressed in the minutes of the JGUE of 18/12/2006, the partners agreed not to deliver dividends during the three years subsequent to the signing of the agreement, with the aim of strengthening the assets of the Company.

NOTE 4. REGISTRY AND EVALUATION RULES

The Annual Accounts have been formulated according to the accounting principles and the evaluation and classification rules outlined in the General Accounting Plan in force.

The most significant accounting principles and evaluation rules applied to the preparation of the annual accounts are those described as follows:

a) Intangible Fixed Assets

1. Software applications

The licenses for software programs purchased from third parties are capitalised based on the costs incurred to purchase and prepare them to use the specific program. These costs are amortised during their useful lifespan, estimated at 5 years.

The expenses related to the maintenance of software programs are recognised as expenditure when they are incurred.

b) Tangible Fixed Assets

The elements of tangible fixed assets are recognised for their price of acquisition or production cost minus the cumulative depreciation and the cumulative value of the recognised losses. The tangible fixed assets purchased from Izar Construcciones Navales, S.A., in liquidation, was accounted to its purchase cost, which was assigned proportionally to the net accounting value of said assets in the books of Izar (Sestao factory), on the date of purchase. They are the following assets which figure in the balance sheet on 31.12.08:

	Importe en euro
Terrenos y construcciones	3.884.312,17
Inst. Técnicas y maquinaria	2.982.707,94
Otras inst. mobiliario y utillaje	43.795,27
Equipos Informáticos	5.345,39
Otro inmovilizado	254,04
Total	6.916.414,81

Los costes de ampliación, modernización o mejora de los bienes del inmovilizado material se incorporan al activo como mayor valor del bien exclusivamente cuando suponen un aumento de su capacidad, productividad o alargamiento de su vida útil, y siempre que sea posible conocer o estimar el valor contable de los elementos que resultan dados de baja del inventario por haber sido sustituidos.

Los costes de reparaciones importantes se activan y se amortizan durante la vida útil estimada de los mismos, mientras que los gastos de mantenimiento recurrentes se cargan contra la cuenta de pérdidas y ganancias durante el ejercicio en que se incurre en ellos.

La amortización del inmovilizado material, con excepción de los terrenos, que no se amortizan, se calcula sistemáticamente por el método lineal en función de su vida útil estimada, atendiendo a la depreciación efectivamente sufrida por su funcionamiento, uso y disfrute.

c) Activos financieros

1. Préstamos y partidas a cobrar

Esta categoría incluye préstamos por operaciones comerciales y préstamos por operaciones no comerciales.

Los préstamos y partidas a cobrar son activos financieros que se incluyen en “Créditos a empresas” y “Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar” en el balance.

Estos activos financieros se valoran inicialmente por su valor razonable, incluidos los costes de transacción que les sean directamente imputables y posteriormente a coste amortizado reconociendo los intereses devengados en función de su tipo de interés efectivo, entendido como el tipo de actualización que iguala el valor en libros del instrumento con la totalidad de sus flujos de efectivo estimados hasta su vencimiento. Los créditos por operaciones comerciales con vencimiento no superior a un año se valoran, tanto en el momento de reconocimiento inicial como posteriormente, por su valor nominal siempre que el efecto de no actualizar los flujos no sea significativo.

Al menos al cierre del ejercicio, se efectúan las correcciones valorativas necesarias por deterioro de valor si existe evidencia objetiva de que se cobrarán todos los importes que se adeudan.

El importe de la pérdida por deterioro del valor es la diferencia entre el valor en libros del activo y el valor actual de los flujos de efectivo futuros estimados, descontando al tipo de interés efectivo en el momento de reconocimiento inicial. Las correcciones de valor, así como en su caso su reversión, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias.

2. Inversiones mantenidas hasta el vencimiento

Los activos mantenidos hasta el vencimiento son valores representativos de deuda con vencimiento fijo, que se negocian en un mercado activo y que la Sociedad tiene la intención y capacidad de conservarlos hasta su vencimiento.

Los criterios de valoración de estos activos son los mismos que para los préstamos y partidas a cobrar.

3. Activos financieros mantenidos para negociar y otros activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias

	Amount in Euros
Land and buildings	3.884.312,17
Technical installations and machinery	2.982.707,94
Other installations and equipment	43.795,27
Computer equipment	5.345,39
Other fixed assets	254,04
Total	6.916.414,81

The costs of expansion, modernisation or improvement of the property of the tangible fixed assets are incorporated to the assets as added value of the property exclusively when they mean an increase of its capacity, productivity or lengthening of its useful lifespan, and whenever it is possible to know or estimate the book value of the elements that are cancelled from the inventory due to their substitution

The costs of important repairs are activated and amortised during the estimated useful lifespan of the same, while expenditure on recurrent maintenance is charged against the profit-and-loss accounts during the year in which they are incurred.

The amortisation of tangible fixed assets, with the exception of land, which is not amortised, is calculated systematically by means of the linear method according to their estimated useful lifespan, attending to the depreciation effectively suffered due to their operation, use and enjoyment.

c) Financial assets

1. Loans and receivable items

This category includes loans due to commercial operations and loans due to non-commercial operations.

The loans and receivable items are financial assets that are included in “Loans to Companies” and “Commercial debtors and other accounts receivable” in the balance sheet.

These financial assets are initially evaluated according to their reasonable value, including transaction costs directly attributable and subsequently to the amortised cost in recognition of the accrued interest according to their effective interest rate, understood as the discount rate which equals the value in accounts books of the instrument with the totality of its cash-flows estimated until their expiry date. The loans due to commercial operations with expiry date no greater than one year are evaluated according, both at the time of initial recognition and subsequently, to their nominal value as long as the effect of not updating the cash-flows is not significant.

At least at the end of the financial year, the assessed corrections necessary due to deterioration of value are carried out if there is objective evidence indicating that all assets owed will be received.

The amount of the losses due to deterioration in value is the difference between the value in accounting books of the asset and the actual value of the estimated future cash-flows, subtracting the effective interest rate at the moment of initial recognition. The corrections of value and, when applicable, of their reversion, are recognised in the profit-and-loss accounts.

2. Investments maintained until expiry

The assets maintained until their expiry are representative values of debt with a fixed expiry date, negotiated in an active market and which the Company has the intention and the capacity of preserving until their expiry date.

The criteria of evaluation of these assets are the same as those applied to loans and items to be received.

3. Financial assets maintained for negotiation and other financial assets of reasonable value with changes to the profit-and-loss accounts

Los activos financieros mantenidos para negociar son adquiridos con el propósito de venderlos en el corto plazo o forman parte de una cartera de instrumentos identificados y gestionados conjuntamente para obtener ganancias a corto plazo, así como los activos financieros que designa la Sociedad en el momento del reconocimiento inicial.

Estos activos financieros se valoran, tanto en el momento inicial como en valoraciones posteriores por su valor razonable, imputando los cambios que se produzcan en dicho valor en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio. Los costes de transacción directamente atribuibles a la adquisición se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias.

d) Pasivos Financieros

1. Débitos y partidas a pagar

Los débitos y partidas a pagar incluyen débitos por operaciones comerciales y débitos por operaciones no comerciales.

Estas deudas se reconocen inicialmente a su valor razonable ajustado por los costes de transacción directamente imputables, registrándose posteriormente por su coste amortizado según el método del tipo de interés efectivo.

Los débitos por operaciones comerciales con vencimiento no superior a un año y que no tienen un tipo de interés contractual se valoran, tanto en el momento inicial como posteriormente, por su valor nominal cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo.

e) 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 resultados del ejercicio en que se incurrían.

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 (Ver Nota 4.i), por lo que al cierre del ejercicio no figura importe alguno contabilizado como "Obra en Curso".

Para las existencias que necesitan un periodo de tiempo superior al año para estar en condiciones de ser vendidas, en el caso de que sean significativas, se incluyen en el coste los gastos financieros en los mismos términos previstos para el inmovilizado.

f) 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. En consecuencia, estas Cuentas Anuales no recogen provisión alguna por este concepto.

g) Transacciones en moneda extranjera

La moneda funcional de la Sociedad es el euro. Consecuentemente, las operaciones en otras divisas distintas del euro se consideran denominadas en "moneda extranjera" y se registran según los tipos de cambio vigentes en las fechas de las operaciones.

En la fecha de cada balance de situación, los activos y pasivos monetarios en moneda extranjera, se convierten según los tipos vigentes en la fecha de cierre. Las partidas no monetarias en moneda extranjera medidas en términos de coste histórico no sufren corrección por diferencias de

The financial assets maintained for negotiation are acquired with the aim of selling them in the short term or they are part of a holding of instruments jointly identified and managed in order to obtain short-term profits, including the financial assets designated by the Company at the moment of initial recognition.

These financial assets are evaluated both initially and subsequently according to their reasonable value, including the changes produced in said value in the profit-and-loss accounts of the year. The transaction costs directly attributable to the purchase are detailed in the profit and loss account.

d) Financial Liabilities

1. Debits and items to be paid

The debits and items to be paid include debits due to commercial and non-commercial operations.

These debts are initially recognised to their reasonable value adjusted to the directly attributable transaction costs, registered later for their amortised cost according to the interest rate method applicable.

Debits due to commercial operations with expiry date no greater than one year and which do not have a contractual interest rate are evaluated, both initially and subsequently, according to their nominal value when the effect of not updating the cash-flows is not significant.

e) Stocks

The warehouse stocks and the provisions for works being carried out are evaluated at their cost value or market value, the lesser.

The work in progress is evaluated according to the cost incurred by the same, including the materials incorporated, direct labour and other expenditure directly attributable to the work, and the indirect costs of manufacture, which are attributable through the hourly rates of each work according to the direct hours incurred. The costs of productive staff and the corresponding structural costs not attributable to works as a consequence of the subactivity are added directly to the balance sheet of the year in which they were incurred.

For the works of multiannual duration, the Company follows the criterion of recognising the result according to the degree of progress presented at the date of the balance sheet (See Note 4.i), meaning that at the closure of the year there is no amount accounted as "Work in Progress".

For the stocks that need a period of time superior to one year to be in conditions for selling, in the event that they were to be significant, they are included in the cost of financial expenditure under the same terms expected for fixed assets.

f) Provisions for pensions and other similar obligations

The Company does not have a pension scheme for its employees, the respective obligations being covered by the state Social Security.

Except in the case of justified causes, companies are obliged to compensate their employees when they dispense with their services.

Given the absence of any foreseeable need of an abnormal write-off of employment and given that the employees who retire or voluntarily leave do not receive compensation, payment of compensations, when they occur, are charged to expenditure at the moment at which the decision to discharge a worker is taken. Consequently, these Annual Accounts do not include any provisions for this concept.

g) Transactions in foreign currency

The functional currency of the Company is the euro. Consequently, operations in currencies other than the euro are considered "foreign currency" and are registered according to the exchange rates in force at the date of the transactions.

At the date of each balance sheet, the monetary assets and liabilities in foreign currency are converted according to the rates in force at the date of closure. The non-monetary items in foreign currency measured in terms of historical cost do not suffer corrections due to differences in

cambio. Las partidas no monetarias a valor razonable se valoran aplicando el tipo de cambio de la fecha de determinación del valor razonable. Las diferencias de conversión sobre partidas no monetarias, tales como instrumentos de patrimonio mantenidos a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias, se presentan como parte de la ganancia o pérdida en el valor razonable. Las diferencias de conversión sobre partidas no monetarias, tales como instrumentos de patrimonio clasificados como activos financieros disponibles para la venta, se incluyen en el patrimonio neto.

Las diferencias de cambio de las partidas monetarias que surjan tanto al liquidarlas, como al convertirlas al tipo de cambio de cierre, se reconocen en los resultados del año. En el caso de los activos financieros monetarios disponibles para la venta, las diferencias de cambio producidas entre la fecha de la transacción y la fecha del cierre del ejercicio se calculan sobre el coste amortizado de dichos activos y se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio.

h) 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 gasto por impuesto sobre beneficios es el importe que, por este concepto, se devenga en el ejercicio y que comprende tanto el gasto por impuesto corriente como por impuesto diferido.

Tanto el gasto por impuesto corriente como diferido se registra en la cuenta de pérdidas y ganancias. No obstante, se reconoce en el patrimonio neto el efecto impositivo relacionado con partidas que se registran directamente en el patrimonio neto.

Los activos y pasivos por impuesto corriente se valorarán por las cantidades que se espera pagar o recuperar de las autoridades fiscales, de acuerdo con la normativa vigente o aprobada y pendiente de publicación en la fecha de cierre del ejercicio.

Los impuestos diferidos se calculan, de acuerdo con el método del pasivo, sobre las diferencias temporarias que surgen entre las bases fiscales de los activos y pasivos y sus valores en libros. Sin embargo, si los impuestos diferidos surgen del reconocimiento inicial de un activo o un pasivo en una transacción distinta de una combinación de negocios que en el momento de la transacción no afecta ni al resultado contable ni a la base imponible del impuesto no se reconocen. El impuesto diferido se determina aplicando la normativa y los tipos impositivos aprobados o a punto de aprobarse en la fecha del balance y que se espera aplicar cuando el correspondiente activo por impuesto diferido se realice o el pasivo por impuesto diferido se liquide.

Los activos por impuestos diferidos se reconocen en la medida en que resulte probable que se vaya a disponer de ganancias fiscales futuras con las que poder compensar las diferencias temporarias.

Se reconocen impuestos diferidos sobre las diferencias temporarias que surgen en inversiones en dependientes, asociadas y negocios conjuntos, excepto en aquellos casos en que la Sociedad puede controlar el momento de reversión de las diferencias temporarias y además es probable que éstas no vayan a revertir en un futuro previsible.

i) Ingresos y gastos

Los gastos y los ingresos se registran por el principio del devengo, estableciéndose, en los casos en que sea pertinente, una correlación entre ambos.

Los ingresos se registran por el valor razonable de la contraprestación a recibir y representan los importes a cobrar por los bienes entregados y los servicios prestados en el curso ordinario de las actividades de la Sociedad, menos devoluciones, rebajas, descuentos y el Impuesto sobre el Valor Añadido.

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".

exchange rates. The non-monetary items of reasonable value are evaluated applying the exchange rate of the date at which the reasonable value was determined. The differences of conversion of non-monetary items, such as equity instruments maintained at reasonable value with changes to the profit-and-loss accounts, are presented as part of the profit or loss in the reasonable value. The differences in conversion of non-monetary items, such as equity instruments classified as financial assets available for sale, are included in the shareholders' equity.

The differences in exchange rates of the monetary items that arise both when liquidating them and when converting them to the exchange rate at closure, are recognised in the year's results. In the case of monetary financial assets available for sale, the differences in exchange rates produced between the transaction date and the date of closure of the financial year are calculated according to the amortised cost of said assets and are recognised in the profit-and-loss accounts of the year.

h) Corporate Tax

Based on Resolution 4/2008, of 18th de February, of the Tax Office General Director, by which under cover of what is established in the second paragraph of Article 20(2) of Local Regulation 3/1996, of 26th June, of Corporate Tax, and in Article 19 of Decree 81/1997, of 10th June, by which the Tax Regulations are approved, the Company is granted the authorisation to adopt the criterion of temporary allocation, different to the accrual, fiscally allocating the result obtained to the construction of vessels at the moment of their final delivery to the ship-owner.

Expenditure due to taxed profits is the amount which, in this concept, is accrued during the year and includes expenditure both due to current tax and to deferred tax.

Expenditure due both to current tax and to deferred tax is registered in the profit-and-loss account. However, in the net assets the tax effect is recognised related to items registered directly in the net assets.

The assets and liabilities due to current tax are evaluated according to the amounts expected to be paid or recovered from the tax authorities, according to the regulations in force or approved and pending publication at the date of closure of the year.

Deferred taxes are calculated according to the liability method, on the temporary differences that arise between the tax bases of the assets and liabilities and their value in the books. However, if the deferred taxes arise from the initial recognition of an asset or a liability in a different transaction of a combination of businesses which at the moment of the transaction do not affect the accounting result or the taxable amount, they are not recognised. Deferred tax is determined by applying the regulations and the approved, or soon to be approved, tax rates at the date of the balance sheet and which are expected to be applicable when the corresponding asset due to deferred tax is carried out or the liability due to deferred tax is paid.

The assets due to deferred taxes are recognised to the extent in which it is probable that there will be future fiscal profits with which to compensate the temporary differences.

Deferred taxes are recognised on the timing differences that arise in investments in dependents, associates or joint ventures, except in those cases where the Company can control the moment of reversion of the timing differences and it is also probable that the latter will not be carried forward in the foreseeable future.

i) Income and expenditure

Income and expenditure are registered following the accrual basis, establishing, when applicable, a correlation between both.

Income is registered by the fair value of the consideration to be received and represents the amounts to be charged for the assets delivered and the services rendered in the ordinary course of the Company's activities, minus refunds, price reductions, discounts, and Value Added Tax.

For the works of multiannual duration, the Company follows the criterion of acknowledging the result in terms of the degree of progress reached at the balance sheet date, obtained as a quotient between the costs incurred and the estimated total costs (percentage of progress method). In the case of works with an estimated negative final result, the latter will be accounted for at the moment when it is known, through the constitution of provisions, as part of the chapter "Provisions for traffic operations".

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.

Si surgieran circunstancias que modificaran las estimaciones iniciales de ingresos ordinarios, costes o grado de avance, se procede a revisar dichas estimaciones. Las revisiones podrían dar lugar a aumentos o disminuciones en los ingresos y costes estimados y se reflejan en la cuenta de resultados en el período en el que las circunstancias que han motivado dichas revisiones son conocidas por la dirección.

j) Provisiones y contingencias

Las provisiones para restauración medioambiental, costes de reestructuración y litigios se reconocen cuando la Sociedad tiene una obligación presente, ya sea legal o implícita, como resultado de sucesos pasados, es probable que vaya a ser necesaria una salida de recursos para liquidar la obligación y el importe se puede estimar de forma fiable. Las provisiones por reestructuración incluyen sanciones por cancelación del arrendamiento y pagos por despido a los empleados. No se reconocen provisiones para pérdidas de explotación futuras.

Las provisiones se valoran por el valor actual de los desembolsos que se espera que serán necesarios para liquidar la obligación usando un tipo antes de impuestos que refleje las evaluaciones del mercado actual del valor temporal del dinero y los riesgos específicos de la obligación. Los ajustes en la provisión con motivo de su actualización se reconocen como un gasto financiero conforme se van devengando.

Las provisiones con vencimiento inferior o igual a un año, con un efecto financiero no significativo no se descuentan.

Cuando se espera que parte del desembolso necesario para liquidar la provisión sea reembolsado por un tercero, el reembolso se reconoce como un activo independiente, siempre que sea prácticamente segura su recepción.

Por su parte, se consideran pasivos contingentes aquellas posibles obligaciones surgidas como consecuencia de sucesos pasados, cuya materialización está condicionada a que ocurra o no uno o más eventos futuros independientes de la voluntad de la Sociedad. Dichos pasivos contingentes no son objeto de registro contable. Al cierre del ejercicio no existen pasivos de dicha naturaleza por lo que no es necesario su detalle.

k) Subvenciones, donaciones y legados

Las subvenciones que tengan carácter de reintegrables se registran como pasivos hasta cumplir las condiciones para considerarse no reintegrables, mientras que las subvenciones no reintegrables se registran como ingresos directamente imputados al patrimonio neto y se reconocen como ingresos sobre una base sistemática y racional de forma correlacionada con los gastos derivados de la subvención. Las subvenciones no reintegrables recibidas de los socios se registran directamente en fondos propios.

A estos efectos, una subvención se considera no reintegrable cuando existe un acuerdo individualizado de concesión de la subvención, se han cumplido todas las condiciones establecidas para su concesión y no existen dudas razonables de que se cobrará.

Las subvenciones de carácter monetario se valoran por el valor razonable del importe concedido y las subvenciones no monetarias por el valor razonable del bien recibido, referidos ambos valores al momento de su reconocimiento.

Las subvenciones no reintegrables relacionadas con la adquisición de inmovilizado intangible, material e inversiones inmobiliarias se imputan como ingresos del ejercicio en proporción a la amortización de los correspondientes activos o, en su caso, cuando se produzca su enajenación, corrección valorativa por deterioro o baja en balance. Por su parte, las subvenciones no reintegrables relacionadas con gastos específicos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias en el mismo ejercicio en que se devengan los correspondientes gastos y las concedidas para compensar déficit de explotación en el ejercicio en que se conceden, salvo cuando se destinan a compensar déficit de explotación de ejercicios futuros, en cuyo caso se imputan en dichos ejercicios.

Likewise, at the moment of delivery of the works there are provisions to face the costs estimated for their total completion, and also those that derive from the guarantee period, registered in the chapter "Provisions for traffic operations". Said guarantee costs are attributed to the work in course during the construction period through the corresponding accruals of the same based on the degree of progress of the work.

Si surgieran circunstancias que modificaran las estimaciones iniciales de ingresos ordinarios, costes o grado de avance, se procede a revisar dichas estimaciones. Las revisiones podrían dar lugar a aumentos o disminuciones en los ingresos y costes estimados y se reflejan en la cuenta de resultados en el período en el que las circunstancias que han motivado dichas revisiones son conocidas por la dirección.

j) Provisions and contingencies

Provisions for environmental restoration, restructuring costs and litigations are recognised when the Company has a current obligation, be it legal or implicit, as a result of past actions, it is probable that a dispatch of resources may be necessary to settle the obligation and so the amount may be reliably estimated. The provisions for restructuring include sanctions due to cancellation of the lease and severance payments to workers. There is no recognition of provisions due to losses of future exploitations.

The provisions are evaluated according to the actual value of the disbursements expected to be necessary to settle the obligation using a rate before tax that reflects the evaluations of the current market of the temporary value of the money and the specific risks of the obligation. The adjustments made to the provision due to its updating are recognised as financial expenditure as they are accrued.

Provisions with expiry date of less than, or equal, to one year with a non-significant financial effect are not subtracted.

When part of the disbursement necessary to settle the provision is expected to be reimbursed by a third party, the reimbursement is recognised as an independent asset, as long as its reception is practically certain.

On the other hand, considered as contingent liabilities are those whose possible obligations arise as a consequence of past events, their materialisation conditioned by the fact that one or more future events occur independently of the will of the Company. Said contingent liabilities are not the object of bookkeeping. At the closure of the year there are no liabilities of said nature meaning that they are not detailed.

k) Subsidies, donations and legacies

Refundable subsidies are registered as liabilities until the conditions are met to consider them as non-refundable, while non-refundable subsidies are registered as income directly attributable to the net assets and are recognised as income on a systematic and rational base correlated with the expenditure derived from the subsidy. Non-refundable subsidies received from shareholders are registered directly as own funds.

To these effects, a subsidy is considered as non-refundable when there is an individualised agreement of concession of the subsidy, when all the conditions established have been met for their granting and there are no reasonable doubts that they will be received.

Monetary subsidies will be evaluated according to the reasonable value of the amount granted and the non-monetary subsidies according to the reasonable value of the goods received, both values referred to at the moment of their recognition.

Non-refundable subsidies related to the purchase of intangible fixed assets, material or real-estate investments are attributed as income of the year in course in proportion to the amortisation of the corresponding assets or, when applicable, when a transfer, adjustment of values due to deterioration or a cancellation in the balance sheet is produced. Non-refundable subsidies related to specific expenditure are recognised in the profit-and-loss account during the same year in which the corresponding expenditure and that conceded to compensate an operating deficit during the year in which they were granted are accrued, except when they are destined to compensating an operating deficit of future years, in which case they are attributed during said years

I) Transacciones entre partes vinculadas

Con carácter general, las operaciones entre empresas del grupo se contabilizan en el momento inicial por su valor razonable. En su caso, si el precio acordado difiere de su valor razonable, la diferencia se registra atendiendo a la realidad económica de la operación. La valoración posterior se realiza conforme con lo previsto en las correspondientes normas.

NOTA 5. INMOVILIZADO MATERIAL

El detalle de este capítulo, así como del movimiento experimentado durante el ejercicio, referente a bienes afectos directamente a la explotación es el siguiente:

I) Transactions with related parties

In general, operations between companies of the group are accounted at the initial moment for their reasonable value. When applicable, if the agreed price differs from its reasonable value, the difference is registered attending to the economic reality of the operation. The subsequent evaluation is carried out in compliance with what is set out in the corresponding regulations.

NOTE 5. TANGIBLE FIXED ASSETS

The breakdown of this chapter and the movements experimented during the year, regarding the assets involved directly in the operation is the following:

COSTE / COST					
Elemento / Element	"Saldo a 01/01/08" Balance on 01/01/08	Altas New entries	Bajas Write-offs	Trasposos Transfers	Saldo a 31/12/08 Balance on 31/12/08
Terrenos y bienes naturales / Freehold land	506.280,22	-	-	-	506.280,22
Construcciones / Buildings	3.378.031,98	492.624,85	-	-	3.870.656,83
Instalaciones técnicas / Technical installations	2.408.679,35	-	-	14.089,00	2.422.768,35
Maquinaria / Machinery	581.586,93	912.497,34	(7.558,37)	-	1.486.525,90
Utillaje / Equipment	31.142,12	-	(0,01)	-	31.142,11
Otras instalaciones / Other installations	21.618,81	-	-	-	21.618,81
Mobiliario / Furniture	81.993,18	-	-	-	81.993,18
EPI / EPI	164.768,65	52.385,29	-	-	217.153,94
Elementos de transporte / Elements of transport	254,04	39.217,66	-	-	39.471,70
Otro inmovilizado material / Other material fixed assets	91.038,20	427.490,00	-	-	518.528,20
Inmovilizado en curso y anticipos / Fixed assets in course and advance payments	14.089,00	2.916.148,07	-	(14.089,00)	2.916.148,07
Total coste / Total cost	7.279.482,48	4.840.363,21	(7.558,38)	-	12.112.287,31

AMORTIZACIÓN / AMORTISATION					
Elemento / Element	Saldo a 1/1/2008 Balance on 01/01/08	Dotación del ejercicio / Yearly amount	Bajas Write-offs	Trasposos Transfers	Saldo a 31/12/08 Balance on 31/12/08
Amtz de construcciones / Amortisation of buildings	(168.900,98)	(168.902,00)	-	-	(337.802,98)
Amtz de instalaciones técnicas / Amortisation of technical installations	(722.604,35)	(722.608,00)	-	-	(1.445.212,35)
Amtz de maquinaria / Amortisation of machinery	(174.477,93)	(173.151,35)	3.212,72	-	(344.416,56)
Amtz de utillaje / Amortisation of equipment	(18.687,12)	(12.455,00)	0,01	-	(31.142,11)
Amtz de otras instalaciones / Amortisation of other installations	-	(3.242,81)	-	-	(3.242,81)
Amtz de mobiliario / Amortisation of furniture	(8.132,18)	(14.196,00)	-	-	(22.328,18)
Amtz de EPI / Amortisation of EPI	(15.521,75)	(42.435,90)	-	-	(57.957,65)
Amtz de elementos de transporte / Amortisation of transport elements	(102,04)	(3.842,66)	-	-	(3.944,70)
Amtz de otro inmovilizado material / Amortisation of other material fixed assets	(172,70)	(9.103,50)	-	-	(9.276,20)
Total amortización / Total amortisation	(1.108.599,05)	(1.149.937,22)	3.212,73	-	(2.255.323,54)

VALOR NETO CONTABLE / NET ACCOUNTING VALUE		
Elemento / Element	Saldo a 1/1/2008 Balance on 1/1/2008	Saldo a 31/12/2008 Balance on 31/12/2008
Terrenos y bienes naturales / Freehold land	506.280,22	506.280,22
Construcciones / Buildings	3.209.131,00	3.532.853,85
Instalaciones técnicas / Technical installations	1.686.075,00	977.556,00
Maquinaria / Machinery	407.109,00	1.142.109,34
Utillaje / Equipment	12.455,00	0,00
Otras instalaciones / Other installations	21.618,81	18.376,00
Mobiliario / Furniture	73.861,00	59.665,00
EPI / EPI	149.246,90	159.196,29
Elementos de transporte / Elements of transport	152,00	35.527,00
Otro inmovilizado material / Other material fixed assets	90.865,50	509.252,00
Inmovilizado en curso y anticipos / Fixed assets in course and advance payments	14.089,00	2.916.148,07
Total valor neto contable / Total net accounting value	6.170.883,43	9.856.963,77

La amortización del inmovilizado material, con excepción de los terrenos, que no se amortizan, se calcula sistemáticamente por el método lineal en función de su vida útil estimada, atendiendo a la depreciación efectivamente sufrida por su funcionamiento, uso y disfrute.

El detalle de la vida útil estimada para cada grupo de elementos del inmovilizado material es el siguiente:

ELEMENTO	AÑOS VIDA ÚTIL
Construcciones	20
Instalaciones técnicas	3-6
Maquinaria	3
Utillaje	3
Otras instalaciones	3
Mobiliario	6
EPI	4
Elementos de Transporte	5
Otro inmobiliario	10

Durante el ejercicio 2008 no se han reconocido ni revertido correcciones valorativas por deterioro significativas para ningún inmovilizado material individual.

El coste original de los elementos totalmente amortizados al cierre del ejercicio actual es como sigue:

ELEMENTO	SALDO a 31/12/2008
Utillaje	31.142,12
EPI	5.345,15
TOTAL COSTE	36.487,27

The amortisation of tangible fixed assets, with the exception of land, which is not amortised, is calculated systematically by means of the linear method according to their estimated useful lifespan, attending to the depreciation effectively suffered due to their operation, use and enjoyment.

The breakdown of the useful lifespan estimated for each group of elements of the tangible fixed assets is the following:

ELEMENT	YEARS USEFUL LIFESPAN
Buildings	20
Technical installations	3-6
Machinery	3
Equipment	3
Other installations	3
Furniture	6
EPI	4
Elements of transport	5
Other fixed assets	10

During the year 2008 there has been no recognition or reversion of adjustments of value due to deterioration significant for any individual tangible fixed assets.

The original cost of the elements totally amortised at the closure of the current year is as follows:

ELEMENT	BALANCE ON 31/12/2008
Equipment	31.142,12
EPI	5.345,15
Total cost	36.487,27

La Sociedad ha adquirido durante el ejercicio 2008 compromisos firme de compra de elementos de inmovilizado material, por importe de 4.397.723 euros, relacionados con la modernización de las instalaciones del astillero.

La Sociedad tiene contratadas varias pólizas de seguro para cubrir los riesgos a que están sujetos los bienes del inmovilizado intangible. La cobertura de estas pólizas se considera suficiente.

En la cuenta de pérdidas y ganancias se han incluido los gastos por alquileres por importe de 1.011.957,91 euros, no siendo significativas las cuotas devengadas en el ejercicio por arrendamientos operativos.

Durante el ejercicio al que hacen referencia las presentas cuentas anuales, se han registrado 10.154,35 euros de beneficio, derivados de la enajenación de elementos del inmovilizado material.

NOTA 6. INMOVILIZADO INTANGIBLE

6.1 General

El detalle y movimiento de las partidas incluidas en el inmovilizado intangible es el siguiente:

COSTE			
Elemento	Saldo a 1/1/2008	Altas	Saldo a 31/12/2008
Aplicaciones Informáticas	313.439,72	15.850,00	329.289,72
Total Coste	313.439,72	15.850,00	329.289,72

AMORTIZACIÓN			
Elemento	Saldo a 1/1/2008	Altas	Saldo a 31/12/2008
Amtz Ac de aplicaciones informáticas	(29.890,72)	(62.687,00)	(92.577,72)
Total amortización	(29.890,72)	(62.687,00)	(92.577,72)

Al cierre del ejercicio actual no existen activos intangibles sujetos a restricciones de titularidad o pignorados como garantías de pasivos.

Las aplicaciones informáticas se amortizan por el método lineal en un periodo de 5 años.

NOTA 7. INSTRUMENTOS FINANCIEROS

El valor en libros de cada una de las categorías de instrumentos financieros establecidas en la norma de registro y valoración novena del PGC, es el siguiente:

7.1 Activos financieros a largo plazo

7.1.1 Inversiones mantenidas hasta el vencimiento a largo plazo

Su valor a 31 de diciembre asciende a 33.427.476 euros, siendo en su totalidad depósitos bancarios pignorados que corresponden a las pignoraciones que se realizan de los cobros de las efemérides de los buques ante las entidades de crédito, y están pignoradas como garantía de los avales concedidas por las mismas. Estos depósitos serán disponibles en el momento de la finalización de la construcción del buque y de su entrega efectiva al armador.

The Company has acquired during the year 2008 the firm compromise of purchase of tangible fixed assets to the value of 4,397,723 euro, related to the modernisation of the shipyard installations.

The Company has contracted a number of insurance policies to cover the risks affecting the property of the intangible fixed assets. The coverage of these policies is considered to be sufficient.

Included in the profit-and-loss account is the expenditure due to rentals amounting to 1,011,957,91 euro, where the amounts incurred due to operative rental charges during the year are not significant.

During the year to which the present annual accounts refer, there has been a registered profit of 10,154.35 euros, derived from the transfer of elements of the tangible fixed assets.

NOTE 6. INTANGIBLE FIXED ASSETS

6.1 General

The detail and movement of the items included in the intangible fixed assets is as follows:

COST			
Element	Balance on 1/1/2008	New entries	Balance on 31/12/2008
Software applications	313.439,72	15.850,00	329.289,72
Total cost	313.439,72	15.850,00	329.289,72

AMORTISATION			
Element	Balance on 1/1/2008	New entries	Balance on 31/12/2008
Amortisation of software applications	(29.890,72)	(62.687,00)	(92.577,72)
Total amortisation	(29.890,72)	(62.687,00)	(92.577,72)

At the closure of the current year there are no intangible fixed assets subject to restrictions of ownership or pledged as guarantee of liabilities.

The software applications are amortised through the linear method over a period of 5 years.

NOTE 7. FINANCIAL INSTRUMENTS

The book value of each of the categories of financial instruments established in the ninth regulation concerning registry and evaluation of the GAP (General Accounting Plan) is as follows:

7.1 Long-term financial assets

7.1.1 Investments maintained until long-term expiry

Their value as of 31st December amounts to 33,427,476 euro, being in their totality pawned bank deposits which correspond to the pledges carried out of the collection of the nautical almanacs of the vessels before the credit agencies, and are pledged as guarantee of the endorsements conceded by the same. These deposits shall be available when the vessel is fully constructed and has been effectively delivered to the ship-owner.

7.2 Activos financieros a corto plazo

	Activos Financieros a Corto Plazo	
	Depósitos bancarios pignorados y otras imposiciones	Otros Créditos
	31/12/2008	31/12/2008
Inversiones mantenidas hasta vencimiento	105.439.553,24	-
Préstamos y partidas a cobrar	-	3.372.204,21
Total	105.439.553,24	3.372.204,21

7.2.1 Inversiones mantenidas hasta el vencimiento a corto plazo

a) Depósitos bancarios pignorados y otras imposiciones

	31/12/2008
Depósitos bancarios	89.993.000,00
Imposiciones	15.191.092,75
Intereses devengados	255.460,49
Total	105.439.553,24

a.1) Depósitos bancarios pignorados

Corresponden a las pignoraciones que se realizan de los cobros de las efemérides de los buques ante las entidades de crédito, y están pignoradas como garantía de los avales concedidas por las mismas. Estos depósitos serán disponibles en el corto plazo ya que está prevista la entrega de dos buques en el año 2009.

a.2) Imposiciones a corto plazo

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

a.3) Intereses devengados

Se trata de intereses devengados durante el ejercicio correspondientes a dos de los depósitos pignorados, que están pendientes de cobro al cierre del ejercicio.

7.2.2 Préstamos y partidas a cobrar

	Préstamos y partidas a cobrar
	31/12/2008
Cientes por ventas y prestaciones de servicios	3.021.626,06
Cientes, empresas del grupo, y asociadas (Nota 16)	350.578,15
Total	3.372.204,21

Las partidas incluidas en este epígrafe no han sufrido deterioro de valor.

7.3 Pasivos financieros a corto plazo

El importe de pasivos financieros a corto plazo se corresponde en su totalidad con débitos y partidas a pagar.

7.2 Short-term financial assets

	Short-Term Financial Assets	
	Bank deposits Pledges and others Deposits	Other Credits
	31/12/2008	31/12/2008
<i>Investments maintained until expiry</i>	105.439.553,24	-
<i>Loans and receivable items</i>	-	3.372.204,21
Total	105.439.553,24	3.372.204,21

7.2.1 Investments maintained until short-term expiry

a) Pledged bank deposits and other deposits

	31/12/2008
<i>Bank deposits</i>	89.993.000,00
<i>Deposits</i>	15.191.092,75
<i>Accrued interests</i>	255.460,49
Total	105.439.553,24

a.1) Pledged bank deposits

These correspond to the pledges carried out on the collections of vessel almanacs before the credit agencies, and are pledged as guarantee of the endorsements conceded by the same. These deposits shall be available in the short term as delivery of the vessels is predicted for the year 2009.

a.2) Short-term deposits

These are fundamentally financial instruments with short-term expiry which accrue a market interest rate.

a.3) Accrued interests

These are interests accrued during the year corresponding to two of the pledged deposits, which are still to be collected at the end of the year.

7.2.2 Loans and items to be collected

	Loans and items to be received
	31/12/2008
<i>Clients due to sales and services rendered</i>	3.021.626,06
<i>Clients, companies belonging to the group and associates (Note 16)</i>	350.578,15
Total	3.372.204,21

The items included in this header have not suffered deterioration in value.

7.3 Short-term financial liabilities

The amount of the short-term financial liabilities corresponds in its totality to debits and items to be collected.

7.3.1 Débitos y partidas a pagar a corto plazo

	31/12/2008
Deudas a corto plazo	6.698.611,06
Proveedores	95.053.505,67
Proveedores, empresas del grupo y asociadas (nota 16)	6.962.266,28
Acreedores varios	31.374,45
Personal	2.891.683,72
Anticipos de clientes	200.152.745,83
	311.790.187,01

Otra información

- La Sociedad no tiene compromisos firmes de compra significativos de activos financieros ni de venta.
- La Sociedad no afronta litigios ni embargos que afecten de forma significativa a los activos financieros.
- No existen importes disponibles en líneas de descuento.
- La sociedad tiene firmados dos créditos sindicados por diversas entidades financieras, por importe de 20 y 50 millones de euros respectivamente, no habiendo dispuesto de ninguna cantidad al cierre del ejercicio. Así mismo dispone de líneas de crédito contratadas de menor importe disponibles en su totalidad al cierre del ejercicio.
- Al cierre del ejercicio no existen deudas significativas con garantía real.

Información sobre la naturaleza y el nivel de riesgo procedente de instrumentos financieros

Las actividades de la Sociedad están expuestas a diversos riesgos financieros: riesgo de mercado, riesgo de crédito y riesgo de liquidez.

La gestión del riesgo está controlada por la Dirección Financiera de la Sociedad que identifica, evalúa y cubre los riesgos financieros con arreglo a las políticas aprobadas por el Órgano de Administración. Éste proporciona políticas para la gestión del riesgo global, así como para las áreas concretas. A continuación se indican los principales riesgos financieros que impactan a la Sociedad:

a) Riesgo de crédito

Durante los ejercicios para los que se presenta información no se excedieron los límites de crédito, y la dirección no espera que se produzcan pérdidas por incumplimiento de ninguna de las contrapartes indicadas.

Adicionalmente, no existe una concentración significativa del riesgo de crédito con terceros.

b) Riesgo de liquidez

Con el fin de asegurar la liquidez y poder atender todos los compromisos de pago que se derivan de su actividad, la Sociedad dispone de la tesorería que muestra el balance, así como de las líneas crediticias y de financiación que se detallan en la presente Nota 7.

7.4 Fondos propios

El Capital Social a 31 de diciembre de 2008 está compuesto por 10.500.000 participaciones sociales, de un euro de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas.

7.3.1 Debts and items to be paid in the short term

	31/12/2008
Short-term debts	6.698.611,06
Suppliers	95.053.505,67
Suppliers, companies belonging to the group and associates (Note 16)	6.962.266,28
Various creditors	31.374,45
Staff	2.891.683,72
Advance payments of clients	200.152.745,83
	311.790.187,01

Additional information

- The Company does not have any firm compromises of significant purchases or sales of financial assets.
- The Company is not facing any litigations or seizures that significantly affect its financial assets.
- There are no amounts available in lines of discounts.
- The Company has two syndicated loans signed by a number of financial institutions, amounting to 20 and 50 million euro respectively, without having disposal of any amount at the closure of the financial year. Likewise it has contracted two lines of credit of less value available in their totality at the end of the financial year.
- At the end of the year there are no significant debts with real guarantees.

Information on the nature and level of risk proceeding from financial instruments

The activities of the Company are exposed to a number of financial risks: market risk, credit risk and liquidity risk.

Risk management is controlled by the Financial Management of the Company, which identifies, evaluates and covers the financial risks in accordance with the policies approved by the Management Board. The latter offers management policies of global risks and risks in particular areas. Below are the main financial risks that have an impact on the Company:

a) Credit risk

During the years on which information is presented, the credit limits were not surpassed, and the management does not expect losses due to non-observance of any of the counterparts indicated.

Additionally, there is no significant concentration of credit risk with third parties.

b) Liquidity risk

With the aim of ensuring liquidity and attending to all the compromises of payment derived from its activity, the Company has the cash account shown in the balance sheet in addition to the lines of credit and finance which are detailed in present Note 7.

7.4 Own funds

The share capital on 31st de December 2008 is composed of 10,500,000 shares, with a nominal value of one euro each, totally subscribed and paid up.

La Sociedad tiene las siguientes reservas:

	31/12/08
Legal y estatutarias:	
-Reserva legal	1.046.319,01
Otras reservas:	
-Reservas voluntarias	7.128.867,66
-Reservas por corrección de errores (Nota 2.9)	829.063,33
-Reservas para inversiones productivas	200.000,00
	8.157.930,99

La disponibilidad de estas reservas es la siguiente:

- a) Reserva legal: de conformidad con el artículo 214 de la ley de Sociedades Anónimas, se debe dotar un 10% del beneficio para reserva legal hasta que esta alcance el 20% del capital social. Esta reserva no puede ser distribuida ni usada para compensar pérdidas. Si fuese necesario su uso por no existir otras reservas disponibles suficientes, deben ser repuestas con beneficios futuros.
- b) Reserva para inversiones productivas: Esta reserva es de carácter indisponible y es consecuencia de la deducción aplicada en el impuesto de sociedades del ejercicio 2007. La deducción aplicada por la Compañía ascendió a 20.000 euros (10 % del importe de la reserva). El importe tomado como base de la deducción y por el que está dotada la reserva debe materializarse en el plazo de dos años desde el cierre del ejercicio en el que la Sociedad se acoge a tal deducción en la compra de Activos No Corrientes Nuevos integrantes del inmovilizado material o de las inversiones inmobiliarias. En el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2008 no se han adquirido activos destinados a materializar el compromiso fiscal descrito anteriormente, por lo queda pendiente su materialización para el ejercicio 2009. La reserva debe figurar en el balance de la Sociedad durante 5 años, salvo que la vida útil de los elementos en que se materialice la misma fuera inferior. (nota 10)
- c) Reservas voluntarias: no existe ninguna restricción para la disposición de esta reserva, a excepción de la limitación para la distribución de los dividendos mencionada en la nota 3.

A cierre del ejercicio 2008 las sociedades que tienen un porcentaje de participación superior al 10% en la Sociedad son:

Sociedad	NºParticipaciones	% Participación
Ingeteam Inversiones,S.L.U.	3.608.220,00	34%
Astilleros de Murueta, S.A.	3.608.220,00	34%
Iniciativas Navales del Norte, S.L.	1.298.955,00	12%
Naviera del Nervión, S.L.	1.082.445,00	10%

The Company has the following reserves:

	31/12/08
Laws and by-laws:	
-Legal reserve	1.046.319,01
Other reserves:	
-Voluntary reserves	7.128.867,66
-Reserves due to error corrections (Note 2.9)	829.063,33
-Reserves for productive investments	200.000,00
	8.157.930,99

Availability of the reserves is as follows:

- a) *Legal reserve: in compliance with article 214 of the law concerning Limited-Liability Companies, 10% of the profits must be left aside as legal reserves until the latter reaches 20% of the share capital. This reserve may not be distributed nor used to compensate losses. If its use were necessary due to the non-existence of sufficient available funds, it must be restored with future profits.*
- b) *Reserve for productive investments: This reserve is not available and is a consequence of the deduction applied to corporate tax during the year 2007. The deduction applied by the Company amounted to 20,000 euro (10% of the amount of the reserve). The amount taken as the base for the deduction and which is applied to the reserve must be materialised within two years from the closure of the financial year in which the Company applied for said deduction through the purchase of Non-Current Assets integrated in the tangible assets or investments in real-estate. During the year closed on 31st December 2008 no new assets destined to materialising the fiscal compromise described above have been purchased, meaning that this materialisation is to be carried out in the year 2009. The reserve must figure in the balance sheet of the Company for 5 years, except when the useful lifespan of the elements in which the same is materialised is less. (note 10)*
- c) *Voluntary reserves: there is no restriction to the availability of this reserve, except the limitation of the distribution of dividends mentioned in note 3.*

At the time of closure of the financial year 2008 the companies that have a percentage of participation greater than 10% in the Company are:

Company	No. Shares	% Participation
<i>Ingeteam Inversiones,S.L.U.</i>	3.608.220,00	34%
<i>Astilleros de Murueta, S.A.</i>	3.608.220,00	34%
<i>Iniciativas Navales del Norte, S.L.</i>	1.298.955,00	12%
<i>Naviera del Nervión, S.L.</i>	1.082.445,00	10%

NOTA 8. EXISTENCIAS

La composición de las existencias a 31 de diciembre de 2008 es la siguiente:

Elemento	A 31/12/2008
Existencias en almacén de acopios para obras	45.190.310,98
Anticipos a proveedores	142.911.604,88
	188.101.915,86

No se han producido circunstancias que hayan motivado una corrección valorativa por deterioro de las existencias en el ejercicio.

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.

Existen compromisos firmes de compra de existencias por un importe aproximado de 169.464.227 euros.

No existe financiación ajena, específica o genérica, directamente atribuible a la adquisición de las existencias, que permita la capitalización de gastos financieros.

No existen limitaciones a la disponibilidad de las existencias por garantías, pignoraciones, fianzas u otras razones análogas.

No existe ninguna otra circunstancia de carácter sustantivo que afecte a la titularidad, disponibilidad, o valoración de las existencias, que deba destacarse en la memoria.

NOTA 9. MONEDA EXTRANJERA

Al cierre del ejercicio no existen activos, ni pasivos en balance denominados en moneda extranjera.

Las principales transacciones efectuadas en monedas distinta del euro se detallan a continuación:

Moneda	Compras
GBP	5.497,07
JPY	32.514,34
NOK	35.636,72
USD	1.129.034,76
Total euros	1.202.682,89

NOTE 8. STOCKS

The composition of the stocks on 31st December 2008 is as follows:

Element	ON 31/12/2008
Stocks in work supplies warehouse	45.190.310,98
Advance payments to suppliers	142.911.604,88
	188.101.915,86

There have not been any circumstances which may have motivated a correction of value due to deterioration of stocks during the year.

Similarly to the tangible fixed assets, the stocks are insured by policies subscribed to this end by the Company with an external insurance entity.

The payments in advance to suppliers correspond in their totality to payments in advance of orders, in relation to works in construction.

There are firm compromises of purchase of stocks amounting to approximately 169,464,227 euro.

There is no external financing, specific or generic, directly attributable to the purchase of stocks which allows for capitalisation of financial expenses.

There are no limitations to the availability of stocks due to guarantees, pledges, deposits or other analogous reasons.

There is no other circumstance of substantive character that affects ownership, availability or evaluation of stocks which must be highlighted in the annual report.

NOTE 9. FOREIGN CURRENCY

At the end of the financial year there are no assets or liabilities in the balance sheet denominated in foreign currency.

The main transactions carried out in currencies other than the euro are detailed as follows:

Currency	Purchases
GBP	5.497,07
JPY	32.514,34
NOK	35.636,72
USD	1.129.034,76
Total euros	1.202.682,89

NOTA 10. IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES Y SITUACIÓN FISCAL

Conciliación del importe neto de ingresos y gastos del ejercicio con la base imponible del Impuesto sobre Sociedades.

Resultado del ejercicio después de Impuestos	26.263.282,77
Diferencias Permanentes	10.547.723,06
Ajustes primera aplicación NPGC	1.151.476,85
Exceso IS contabilizado ejercicios anteriores	-33.643,38
Corrección monetaria	-488,28
Exención por reinversión	-9.666,07
GIS 2008	9.440.043,94
Diferencias Temporarias	-37.693.781,93
Art. 20.2 NF 3/1996	-38.420.338,41
Provisión por garantías	726.556,48
Base Imponible Imp. Sociedades	-882.776,10

En el Balance de la compañía cerrado a 31 de diciembre de 2008 existen contabilizados pasivos por diferencias temporarias imponibles por importe de 13.291.379,39 Euros y activos por diferencias temporarias deducibles que ascienden a la cantidad de 203.435,81 Euros.

En ambos casos corresponden a ajustes de carácter temporal efectuados para el cálculo de la base imponible del Impuesto sobre Sociedades y se calculan, los activos y pasivos, mediante la aplicación del tipo de gravamen correspondiente en la actualidad a la compañía (28%) sobre los importes de tales ajustes pendientes de revertir en ejercicios futuros.

En concreto, el pasivo por diferencias temporarias imponibles contabilizado por la compañía trae causa de la autorización contenida en la Resolución 4/2008, de 18 de febrero, del Director General de Hacienda mediante la que se concede a la sociedad la autorización para adoptar el criterio de imputación temporal diferente al de devengo, de forma que impute fiscalmente el resultado obtenido en la construcción de los buques en el momento de su entrega en firme al armador.

Bases Imponibles Negativas pendiente de compensación.

La compañía dispone a 31 de diciembre de 2008 de bases imponibles negativas, generadas en el propio ejercicio, por importe de 882.776,10 Euros, lo que ha dado lugar a la contabilización de un crédito impositivo por este concepto por importe de 247.177,31 Euros.

Deducciones Fiscales.

La compañía ha generado en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2008 deducciones fiscales con límite de cuota por importe de 150.878,29 Euros, de los cuales 145.972,93 Euros corresponden a la deducción por inversiones en activos no corrientes nuevos prevista en el artículo 37 de la Norma Foral 3/1996, y los 4.905,36 Euros restantes corresponden a la deducción por donaciones a entidades cuyas actividades han sido declaradas prioritarias de mecenazgo.

Asimismo, la compañía ha generado en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2008 deducción sin límite de cuota por actividades de Investigación y Desarrollo por importe de 393.745,88 Euros.

Todo lo anterior ha dado lugar al reconocimiento en el balance de la compañía de un crédito fiscal por deducciones y bonificaciones por importe de 544.624,17 Euros.

NOTE 10. CORPORATE TAX AND FISCAL SITUATION

Settlement of the net amount of income and expenditure during the year with the taxable amount of Corporate Tax.

Year's result after Tax	26.263.282,77
Permanent Differences	10.547.723,06
Adjustments first application of Spanish GAAP	1.151.476,85
Excess CP accounted in previous years	-33.643,38
Monetary correction	-488,28
Exemption due to reinvestment	-9.666,07
GIS 2008	9.440.043,94
Timing Differences	-37.693.781,93
Article 20.2 NF 3/1996	-38.420.338,41
Provision of Guarantees	726.556,48
Taxable Amount Corporate Tax	-882.776,10

In the Balance Sheet of the Company, closed on 31st December 2008 there are liabilities due to timing differences taxable to the amount of 13,291,379.39 Euro and deductible assets due to timing differences, amounting to 203,435.81 Euro.

In both cases they correspond to temporary adjustments carried out to calculate the taxable amount of Corporate Tax and are calculated, assets and liabilities, by means of application of the tax rate currently corresponding to the Company (28%) on the amounts of such adjustments pending reversion in coming years.

In particular, the liability due to timing differences accounted by the company derives from the authorisation contained in Resolution 4/2008 of 18th February, of the Tax Office General Director by which the company is given authorisation to adopt the temporary allocation criterion different to that of the accrual, meaning that it physically allocates the result obtained to the construction of vessels at the moment of their actual delivery to the ship-owner.

Negative Taxable Amounts pending compensation.

The Company has, as of 31st December 2008 negative taxable amounts, generated during the same year, amounting to 882,776.10 Euro, which has meant the accounting of a taxable credit in this concept of 247,177.31 Euro.

Tax Deductions.

During the year closed on 31st December 2008, the Company has generated tax deductions for a limited amount amounting to 150,878.29 Euro, of which 145,972.93 Euro correspond to the deduction due to investments in new non-current assets outlined in article 37 of the Local Regulation 3/1996, and the remaining 4,905.36 Euro correspond to the deduction due to donations to agencies whose activities have been declared with priority of patronage.

Likewise, the Company has generated during the year closed on 31st December 2008 a deduction for an unlimited amount due to Investigation and Development activities amounting to 393,745.88 Euro.

The above has given rise to the recognition in the company balance sheet of a tax credit due to deductions and rebates amounting to 544,624.17 Euro.

Materialización de la Reserva para Inversiones Productivas.

La compañía dotó con cargo al beneficio obtenido en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2007 una reserva para inversiones productivas por importe de 200.000,00 Euros, que le permitió aplicar en la liquidación del Impuesto sobre Sociedades correspondiente al citado ejercicio una deducción fiscal por importe de 20.000,00 Euros, asumiendo a su vez la compañía, en aras a la consolidación de la citada deducción, el compromiso de invertir la citada cantidad de 200.000,00 Euros en activos materiales antes de la finalización del ejercicio 2009. (Nota 7.4)

En el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2008 no se han adquirido activos destinados a materializar el compromiso fiscal descrito anteriormente.

La liquidación del Impuesto sobre Sociedades correspondiente al ejercicio 2008 arroja una cantidad a devolver por importe de 523.477,25 Euros, correspondiente a las retenciones e ingresos a cuenta practicados a la compañía en el citado ejercicio.

Si como consecuencia, entre otras, de las diferentes interpretaciones de la legislación fiscal surgieran pasivos adicionales como resultado de una potencial inspección tributaria por los ejercicios no prescritos (la compañía tiene abiertos a inspección todos los tributos de los cuatro últimos ejercicios), los administradores de la compañía consideran que, en caso de producirse, tales pasivos no afectarían significativamente a las Cuentas Anuales de la Compañía.

La composición de las cuentas de Administraciones Públicas del activo y del pasivo de los Balances de Situación de CONSTRUCCIONES NAVALES DEL NORTE, S.L., al 31 de diciembre del ejercicio 2008 es la siguiente:

Administraciones Públicas, deudoras	2008
Hacienda Pública, deudora por IVA	8.750.745,25
Hacienda Pública, deudora por Impuesto de Sociedades	523.477,25
Hacienda Pública, deudora por subvenciones	537.366,65
	9.811.589,15
Administraciones Públicas, acreedoras	2008
Hacienda Pública, acreedora por retenciones practicadas	311.822,78
Organismos de la Seguridad Social, acreedores	460.287,96
	772.110,74

Materialisation of the Reserve for Productive Investments.

The company assigned a reserve for productive investments from the profit obtained during the year closed on 31st December 2007 amounting to 200,000.00 Euro, which enabled it to apply a tax deduction on payment of corporate tax during the year mentioned of 20,000.00 Euro, with the company assuming, to consolidate the deduction mentioned, the compromise of investing the amount mentioned of 200,000.00 Euro in material assets before the end of 2009. (Note 7.4)

During the year closed on 31st December 2008 no assets destined to materialising the compromise described above have been purchased.

Payment of Corporate Tax corresponding to the year 2008 gives a returnable amount of 523,477.25 Euro, corresponding to retentions and on-account payments made to the company during the period mentioned.

If as a consequence, among others, of the different interpretations of the tax legislation there were to be additional liabilities as a result of a potential tax inspection of the non-prescribed financial years (the company has all tax payments of the last four years open to inspection), the company administrators consider that, in the event of taking place, such liabilities would not significantly affect the Annual Accounts of the Company.

The composition of the General Government accounts of assets and liabilities contained in the Balance Sheet of CONSTRUCCIONES NAVALES DEL NORTE, S.L., on 31st December of the year 2008 is as follows:

Public Administrations, debtors	2008
VAT receivable	8.750.745,25
Corporate Tax receivable	523.477,25
Deudora por subvenciones	537.366,65
	9.811.589,15
Public Administrations, creditors	2008
VAT taxes payable to the Tax Authority	311.822,78
Creditor Social Security Organisms	460.287,96
	772.110,74

NOTA 11. INGRESOS Y GASTOS

El detalle del consumo de materias primas y otros aprovisionamientos durante este ejercicio es el siguiente:

Descripción	Saldo a 31/12/2008
Compras de otros aprovisionamientos	249.049.862,24
"Rappels" por compras de materias primas	(123,27)
Variación de existencias de otros aprvtos.	(35.287.000,33)
Consumo de materias primas y otras materias consumibles	213.762.738,64

El detalle del origen de las compras, incluyendo anticipos, efectuadas durante este ejercicio es el siguiente:

Descripción	Saldo a 31/12/2008
Compras nacionales	174.881.382
Adquisiciones intracomunitarias	90.760.117
Importaciones	6.381.645
Total compras	272.023.144

El desglose de las cargas sociales contabilizadas como gasto durante este ejercicio es el siguiente:

Descripción	Saldo a 31/12/2008
Seguridad Social a cargo de la empresa	4.865.201,83
Otros gastos sociales	97.262,38
Total cargas sociales	4.962.464,21

NOTA 12. PROVISIONES Y CONTINGENCIAS

El detalle del movimiento habido durante el ejercicio en las cuentas de provisiones corrientes y no corrientes es el siguiente:

Elemento / Element	Saldo a 01/01/2008 Balance on 01/01/2008	Dotaciones Endowments	Aplicaciones Applications	"Saldo a 31/12/2008 Balance on 31/12/2008
Provisión para otras responsabilidades / Provision for other responsibilities	-	37.175,00	-	37.175,00
Provisiones por operaciones comerciales a largo plazo / Provisions for long-term commercial operations	-	726.556,48	-	726.556,48
Total provisiones no corrientes / Total non-current provisions	-	763.731,48	-	763.731,48

Elemento / Element	Saldo a 01/01/2008 Balance on 01/01/2008	Dotaciones Endowments	Aplicaciones Applications	"Saldo a 31/12/2008 Balance on 31/12/2008
Provisiones a corto plazo / Short-term provisions	714.227,45	47.851,06	(762.078,51)	-
Total provisiones corrientes / Total current provisions	714.227,45	47.851,06	(762.078,51)	-

NOTE 11. INCOME AND EXPENDITURE

The detail of consumption of raw materials and other supplies during this year is as follows:

Description	Balance on 31/12/2008
Purchases of other supplies	249.049.862,24
Rebates for purchases of raw materials	(123,27)
Variation in stocks of other provisions,.	(35.287.000,33)
Consumption of raw materials and other consumable materials	213.762.738,64

The detail of the origins of the purchases, including payments in advance carried out during this year is as follows::

Description	Balance on 31/12/2008
National purchases	174.881.382
Intra-community purchases	90.760.117
Imports	6.381.645
Total purchases	272.023.144

The breakdown of the social security costs accounted as expenditure during this year is as follows:

Description	Balance on 31/12/2008
Social Security charged to the Company	4.865.201,83
Other welfare spending	97.262,38
Total social security charges	4.962.464,21

NOTE 12. PROVISIONS AND CONTINGENCIES

The detail of movements occurred during the year in the accounts of current and non-current provisions are as follows:

Provisión para otras responsabilidades

El importe representa una provisión para determinadas demandas interpuestas contra la Sociedad por parte de trabajadores de la Sociedad. En opinión de los administradores, después del correspondiente asesoramiento legal, no se espera que el resultado de estos litigios suponga pérdidas significativas superiores a los importes provisionados al 31 de diciembre de 2008.

Provisión por operaciones comerciales a largo plazo

Se registran las provisiones por garantías de los buques entregados. En este caso, se trata de la estimación del gasto por garantía para un buque entregado en noviembre de 2007. El Astillero realiza una estimación genérica en base a la experiencia por los gastos incurridos para entregas de buques anteriores del mismo tipo y gemelos.

La estimación de fin de garantía es del año 2010, año en el que el buque tiene previsto su diqueado.

Provisiones a corto plazo

Se registra la provisión del coste imputada al buque entregado en noviembre de 2007, por facturas que están pendientes de recepción. Al cierre del ejercicio no quedan costes pendientes de incurrir en el buque, a excepción de lo comentado en el párrafo anterior acerca de la provisión de fin de garantía, por lo que la Sociedad ha aplicado la provisión pendiente al cierre del ejercicio

NOTA 13. INFORMACIÓN SOBRE MEDIOAMBIENTE

Los gastos devengados destinados a la protección y mejora del medio ambiente con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio ascienden a 155.983 euros, cuyo destino ha consistido en la gestión, eliminación y reciclaje de residuos.

Las inversiones realizadas en el presente ejercicio en materia medioambiental ascienden a 87.766 euros, y su destino ha consistido en la sustitución de calderas de gasoil por calderas de gas natural con el fin de reducir las emisiones de CO₂. Son inversiones que actualmente se encuentran en curso, estando contabilizadas en la cuenta 232.

NOTA 14. SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS

Subvenciones de explotación

La Sociedad ha reconocido como ingreso de explotación en el ejercicio las siguientes subvenciones:

2008			
Entidad Concesionaria Granting agency	Administración Administration	Finalidad/ Finality	Importe Amount
Fundación Tripartita para la Formación en el Empleo / <i>Tripartite Foundation for Training in Employment</i>	Estatal / State	Formación / Training	42.049,74
Hobetuz, Fund. Vasca para la Formación Profesional Continua / <i>Hobetuz. Basque Foundation for Continuous Professional Training</i>	Autonómica / Regional	Formación / Training	38.559,51
Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial / <i>Training Centre for Industrial Technological</i>	Estatal / State	Tecnología / Technology	507.092,00
Ministerio de Industria, Turismo y Comercio / <i>Development Ministry of Industry, Tourism and Commerce</i>	Estatal / State	Formación / Training	495.316,91
Otras / <i>Others</i>			5.350,25
Total / Total			1.088.368,41

Subvenciones de capital

El importe y características de las subvenciones en capital que aparecen en balance bajo el epígrafe "Subvenciones, donaciones y legados" así como el movimiento habido durante este ejercicio es el siguiente:

Provision for other responsibilities

The amount represents a provision for certain legal claims made against the Company by workers of the Company. In the opinion of the administrators, after receiving the corresponding legal advice, the result of these litigations is not expected to inflict significant losses greater than the amounts provisioned by 31st December 2008.

Provision for long-term commercial operations

The provisions for guarantees of vessels delivered are registered. In this case, it is an estimate of the expenditure to guarantee a vessel delivered in November 2007. The shipyard carries out a generic estimation, based on experience, of the costs incurred for prior deliveries of vessels of the same type and other twin vessels.

The estimated expiry date of the guarantee is in the year 2010, year in which the vessel is due to be docked.

Short-term provisions

There is registry of the expected cost charged to the vessel delivered in November 2007, due to invoices yet to be received. At the closure of the year there are no costs pending to be incurred by the vessel, except what is commented in the previous paragraph concerning the provision of end of guarantee, meaning the Company has applied the pending provision at the end of the year.

NOTE 13. ENVIRONMENTAL INFORMATION

The accrued expenses destined to the protection and improvement of the environment charged to the profit-and-loss account of the year amount to 155,983 euro, their destination having consisted in the management, elimination and recycling of waste.

Investments carried out during the present year regarding the environment amount to 87,766 euro, and their destination has consisted of the substitution of diesel-fuel boilers with natural gas boilers with the aim of reducing CO₂ emissions. These are investments which are currently in progress, accounted in account 232.

NOTE 14. SUBSIDIES, DONATIONS AND LEGACIES

Operation subsidies

The Company has recognised as operating income during the year the following subsidies:

Capital subsidies

The amount and characteristics of the capital subsidies which figure in the balance sheet under the header "Subsidies, donations and legacies" and the movements occurred during this year are as follows:

Subvención en capital / Capital Subsidy								
Finalidad <i>Finality</i>	Entidad Concesionaria <i>Granting agency</i>	Fecha de concesión <i>Date of subsidy</i>	Importe subvención <i>Amount of subsidy</i>	Saldo a 01/01/2008 <i>Balance on 01/01/2008</i>	Adiciones <i>Additions</i>	Imputación a rtdos. <i>Booked to results</i>	Efecto impositivo <i>Tax effect</i>	Saldo a 31/12/2008 <i>Balance on 31/12/2008</i>
Innovación <i>Innovation</i>	Ministerio de Industria, Turismo y Comercio <i>Ministry of Industry, Tourism and Commerce</i>	21/6/07	4.955.156,80	-	4.955.156,80	(4.048.249,14)	(253.934,15)	652.973,51
Innovación <i>Innovation</i>	Ministerio de Industria, Turismo y Comercio <i>Ministry of Industry, Tourism and Commerce</i>	2/11/07	4.950.000,00	-	4.950.000,00	(1.467.803,70)	(975.014,96)	2.507.181,34
Total			9.905.156,80	-	9.905.156,80	(5.516.052,84)	(1.228.949,11)	3.160.154,85

Se trata de subvenciones recibidas de la administración estatal para financiar gastos específicos que se imputarán en varios ejercicios. En concreto, son subvenciones concedidas para aquellos buques que incorporan factores de innovación tecnológica. No existen dudas razonables de la concesión de dichas subvenciones y del cumplimiento de los criterios ellas fijadas.

El criterio de imputación al beneficio, se realiza en función del porcentaje de realización para cada uno de los buques a los que afecta.

NOTA 15. HECHOS POSTERIORES AL CIERRE

El Consejo de Administración de CONSTRUCCIONES NAVALES DEL NORTE, S.L. no tiene conocimiento de hecho alguno, que desde la fecha del cierre del ejercicio, 31 de Diciembre de 2.008, pueda afectar de manera significativa a las cuentas anuales cerradas a la fecha anteriormente citada.

NOTA 16. OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS

El detalle de las transacciones efectuadas (sin IVA) con partes vinculadas son las siguientes:

	Saldo a 31/12/2008	
	Compras	Ventas
Ingeteam Industry, S.A.	15.932.323,10	507,00
Astilleros de Murueta, S.A.	49.696,55	18.644,22
TOTAL	15.982.019,66	19.151,22

Todas las transacciones han sido realizadas en condiciones normales de mercado.

Los saldos al cierre del ejercicio con partes vinculadas son los siguientes:

	Saldo a 31/12/2008	
	Saldos de deudores	Saldos acreedores
Ingeteam Industry, S.A.	-	6.692.266,28
Astilleros de Murueta, S.A.	350.578,15	-
TOTAL (Nota 7)	350.578,15	6.692.266,28

They are subsidies received from the state administration to finance specific expenses which are attributed over several years. In particular, they are subsidies granted for vessels that incorporate elements of technological innovation. There are no reasonable doubts concerning the granting of said subsidies and of compliance with the criterion set out in them.

The criterion of attribution to profit is done as a function of the percentage of progress for each of the vessels affected.

NOTE 15. EVENTS SUBSEQUENT TO CLOSURE OF THE FINANCIAL YEAR

The Board of Directors of CONSTRUCCIONES NAVALES DEL NORTE, S.L. has no knowledge of any events which since the date of closure of the financial year, 31st December 2008, may have a significant effect on the annual accounts closed on the date mentioned.

NOTE 16. OPERATIONS WITH RELATED PARTIES

The detail of the transactions carried out (before VAT) with related parties is as follows:

	Balance on 31/12/2008	
	Purchases	Sales
Ingeteam Industry, S.A.	15.932.323,10	507,00
Astilleros de Murueta, S.A.	49.696,55	18.644,22
TOTAL	15.982.019,66	19.151,22

All transactions have been carried out under normal market conditions

The balance at the end of the year with related parties is as follows:

	Balance on 31/12/2008	
	Debtors' balances	Creditors' balances
Ingeteam Industry, S.A.	-	6.692.266,28
Astilleros de Murueta, S.A.	350.578,15	-
TOTAL (Nota 7)	350.578,15	6.692.266,28

No existen a la fecha de firma de estas cuentas anuales:

- Acuerdos de financiación suscritos con partes vinculadas.
- Avales y garantías recibidos/prestados de/a partes vinculadas.
- Contratos de arrendamiento financiero.
- Transferencias de investigación y desarrollo.
- Acuerdos sobre licencias.
- Remuneraciones e indemnizaciones adicionales a el apartado siguiente.
- Aportaciones a planes de pensiones y seguros de vida que no están indicados en el siguiente apartado.
- Prestaciones a compensar con instrumentos financieros propios.
- Compromisos en firme por opciones de compra o de venta u otros instrumentos que puedan implicar una transmisión de recursos o de obligaciones entre la Sociedad y la parte vinculada.
- Acuerdo de reparto de costes en relación con la producción de bienes y servicios que serán utilizados por varias partes vinculadas.
- Acuerdos de gestión de tesorería, y Acuerdos de condonación de deuda y prescripción de las mismas.

Consejo de Administración y personal de alta dirección

Durante el ejercicio 2008 los miembros del Consejo de Administración han percibido remuneraciones en concepto de sueldos por importe de 120.000 euros. Adicionalmente se han concedido beneficios sociales por importe de 3.532 euros, en concepto de seguros de vida y accidentes. No se han devengado dietas por asistencia a Consejos, ni se han concedido créditos ni anticipos.

NOTA 17. OTRA INFORMACIÓN

Información sobre el personal.

El número medio de personas empleadas en el curso del ejercicio, expresado por categorías, ha sido el siguiente:

None exist on the date of signature of these annual accounts:

- Financing agreements subscribed with related parties.
- Endorsements and guarantees received/offered from/to related parties.
- Financial leasing contracts.
- Transfers of investigation and development.
- Licensing agreements.
- Remunerations and compensations to be added to the following section.
- Contributions to pension schemes and life insurances that are not indicated in the following section.
- Benefits to be compensated with own financial instruments.
- Firm compromises for call or put options or other instruments that may imply a transfer of resources or obligations between the Company and the related party.
- Cost distribution agreement in relation to the production of goods and services which shall be used by both related parties.
- Treasury management agreements, and debt cancellation Agreements and prescription of the same.

Management Board and senior management

During the year 2008 the members of the Management Board have received remunerations in concept of salaries amounting to 120,000 euro. Additionally, there have been social benefits granted amounting to 3,532 euro, in concept of life and accident insurance policies. No allowances have been accrued for assistance to Work Councils, nor have any credits or advances been granted.

NOTE 17. ADDITIONAL INFORMATION

Information concerning staff

The average number of persons employed throughout the year, expressed in categories, has been the following:

Categoría / Category	Plantilla media del ejercicio Average workforce during the year		Plantilla al 31/12/2008 Workforce on 31/12/2008	
	Hombres / Men	Mujeres / Women	Hombres / Men	Mujeres / Women
Consejeros / Members	1	-	1	-
Resto de personal directivo / Remaining management staff	5	1	5	1
Profesionales, técnicos y similares / Professionals, technicians and similar	70	18	77	20
Personal de servicios administrativos y similares / Administrative service staff and similar	141	9	141	9
Comerciales, vendedores y similares / Agents, salespersons and similar	5	1	5	1
Resto del personal cualificado / Remaining qualified staff	139	5	141	5
Trabajadores no cualificados / Non-qualified staff	27	-	33	-
TOTAL	388	34	403	36

Honorarios auditores

Los honorarios devengados durante el ejercicio por AUREN AUDITORES NORTE, S.L. por los servicios de auditoría y por otros servicios de verificación ascendieron a 39.950 y 2.645 euros respectivamente. Asimismo, los honorarios devengados durante el ejercicio por otras sociedades que utilizan la marca AUREN por otros servicios prestados a la Sociedad han ascendido a 8.436,61 euros.

Otros acuerdos o negocios suscritos por la Sociedad

CONSTRUCCIONES NAVALES DEL NORTE, S.L. tiene líneas de avales dispuestas por importe de 291 millones de euros en garantía del cumplimiento de las distintas obligaciones derivadas de la actividad propia del negocio.

NOTA 18. INFORMACIÓN SEGMENTADA

La práctica totalidad del importe neto de la cifra de negocios proviene de la actividad principal de la Sociedad (ver Nota 1) y el ámbito geográfico es Internacional.

NOTA 19. ASPECTOS DERIVADOS DE LA TRANSICIÓN A LAS NUEVAS NORMAS CONTABLES

Tal y como indicamos en la Nota 2, la Sociedad ha optado por no incluir cifras comparativas del ejercicio anterior en las presentes cuentas anuales, tomando como fecha de transición el 1 de enero de 2008.

Las principales diferencias entre los criterios contables aplicados en el ejercicio anterior, conforme a la legislación vigente con anterioridad a la aprobación de nuevo Plan General Contable aprobado por RD 1514/2007 y los establecidos en dicho plan son los siguientes:

Auditors' fees

The fees accrued during the year by AUREN AUDITORES NORTE, S.L. for auditing services and other verification services amounted to 39,950 and 2,645 euro respectively. Likewise, the fees accrued during the year by other companies using the name AUREN for other services rendered to the Company amount to 8,436.61 euro.

Other agreements or businesses subscribed by the Company

CONSTRUCCIONES NAVALES DEL NORTE, S.L. has guarantee facilities amounting to 291 million euro to guarantee fulfilment of the different obligations derived from its business activity.

NOTE 18. SEGMENTED INFORMATION

Basically the total net amount of the turnover proceeds from the main activity of the Company (see Note 1) and the geographic field of application is International.

NOTE 19. ASPECTS ARISING FROM TRANSITION TO THE NEW ACCOUNTING STANDARDS

As indicated in Note 2, the Company has chosen not to include comparative amounts from the previous year in the current annual accounts, establishing the date of transition as 1st January 2008.

The main differences between the accounting criteria applied during the previous year, in compliance with the regulations in force prior to the approval of the new General Accounting Plan approved by RD 1514/2007 and those established in said plan are the following:

Concepto Concept	PGCo90 GAP 90	PGCo7 GAP 07	Otras consideraciones Other considerations	Importe Apertura Opening Amount	Apertura: efecto en Patrimonio Neto Opening: effect on Net Assets	Reserva por ajustes PGCo7 Reserve for adjustments to GAP07
Subvenciones oficiales en capital <i>Official subsidies in capital</i>	Pasivo - Ingr a distrib en varios ejercicios <i>Liability - income to be distrib. over various years</i>	Mayor patrimonio neto, descontando el efecto fiscal. <i>Higher net assets, not counting the tax effect.</i>	Neto de efecto impositivo. <i>Net tax effect.</i>	-	-	-
Depósitos constituidos a Largo Plazo <i>Long-Term deposits established</i>	Valorados a coste histórico <i>Valued at historical cost</i>	Valorados a coste amortizado <i>Valued at amortised cost</i>		71.743.466,67	-	-
Corrección de errores (Ver Nota 2.9) <i>Correction of errors (See Note 2.9)</i>	Resultados de ejercicios anteriores <i>Results of previous years</i>	Contabilización directa contra reservas <i>Direct accounting against reserves</i>	Neto de efecto impositivo. <i>Net tax effect.</i>	1.151.476,85	-	829.063,33

ANEXO 1

BALANCE AL 31/12/2007 BALANCE ON 31/12/2007

ACTIVO / ASSET		PASIVO / LIABILITY	
DESCRIPCIÓN / DESCRIPTION	31/12/2007	DESCRIPCIÓN / DESCRIPTION	31/12/2007
B) Inmovilizado / Fixed assets	78.197.899,10	A) Fondos Propios / Own Funds	18.875.186,67
II. Inmovilizaciones inmateriales / Intangible fixed assets	283.549,00	I. Capital suscrito / Capital subscribed	10.500.000,00
5. Aplicaciones informáticas / Software applications	313.439,72	V. Resultados de ejercicios anteriores / Results of previous years	(2.088.003,46)
9. Amortizaciones / Amortisations	(29.890,72)	2. Resultados negativos de ejercicios anteriores Negative results of previous years	(2.088.003,46)
III. Inmovilizaciones materiales / Tangible fixed assets	6.170.883,43	VI. Pérdidas y ganancias (Beneficio o pérdida) / Profit-and-loss	10.463.190,13
1. Terrenos y construcciones / Land and buildings	3.884.312,17		
2. Instalaciones técnicas y maquinaria Technical installations and machinery	2.990.266,31		
3. Otras instalaciones, utillaje y mobiliario Other installations, equipment and furniture	134.754,11		
4. Anticipos e inmovilizaciones materiales en curso Advance payments and tangible fixed assets in course	14.089,00		
5. Otro inmovilizado / Other fixed assets	256.060,89		
7. Amortizaciones / Amortisations	(1.108.599,05)		
IV. Inmovilizaciones financieras / Financial fixed assets	71.743.466,67		
7. Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo Long-Term deposits and guarantees	71.743.466,67		
D) Activo circulante / Operating assets	240.016.102,24	C) Provisiones para riesgos y gastos Provisions for risks and expenses	293.000,00
II. Existencias / Stocks	119.996.946,84	3. Otras provisiones / Other provisions	293.000,00
3. Materiales de construcción, elementos almacenables y otros aprovisionamientos Construction materials, storable elements and other supplies	9.903.310,65		
7. Anticipos / Advance payments	110.093.636,19		
III. Deudores / Debtors	17.783.366,13	E) Acreedores a corto plazo / Short-term creditors	299.045.814,67
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios Clients due to sales and services rendered	11.109.976,81	IV. Acreedores comerciales / Trade creditors	291.962.536,53
2. Empresas del grupo deudores / Debtor companies of the group	1.294.321,50	1. Anticipos recibidos por pedidos Advance payments received for orders	255.932.403,46
6. Administraciones Públicas / Public Administrations	5.379.067,82	2. Deudas por compras o prestaciones de servicios Debts due to purchases or rendering of services	36.030.133,07
IV. Inversiones financieras temporales / Temporary financial investments	70.586.443,29	V. Otras deudas no comerciales / Other non-commercial debts	6.369.050,69
5. Cartera de valores a corto plazo / Short-term trading portfolio	-	1. Administraciones Públicas / Public Administrations	3.455.172,07
6. Otros créditos / Other credits	70.586.443,29	3. Otras deudas / Other debts	142.193,69
VI. Tesorería / Treasury	31.649.345,98	4. Remuneraciones pendientes de pago / Remunerations pending payment	2.771.684,93
TOTAL GENERAL (A+B+C+D) GRAND TOTAL	318.214.001,34	VI. Provisiones para operaciones de tráfico / Provisions for traffic operations	714.227,45
		TOTAL GENERAL (A+B+C+D+E+F) / GRAND TOTAL	318.214.001,34

PÉRDIDAS Y GANANCIAS AL 31/12/2007
PROFIT AND LOSS ON 31/12/2007

DEBE / DEBIT	
DESCRIPCIÓN / DESCRIPTION	31/12/2007
A) Gastos / Expenditure	100.438.773,76
2. Aprovisionamientos / Supplies	57.927.299,88
b) Consumo de materiales y otras materias consumibles <i>Consumption of materials and other consumable materials</i>	45.765.526,53
c) Otros gastos externos / <i>Other external expenses</i>	12.161.773,35
3. Gastos de personal / Staff expenses	18.633.809,00
a) Sueldos, salarios y asimilados <i>Wages, salaries and other assimilated</i>	14.472.382,86
b) Cargas sociales / <i>Social security contributions</i>	4.161.426,14
4. Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado <i>Allocations for amortisation of fixed assets</i>	1.138.121,15
5. Variación de las provisiones de tráfico <i>Variation of the provisions for traffic</i>	714.227,45
c) Variación de otras provisiones de tráfico <i>Variation of other provisions for traffic</i>	714.227,45
6. Otros gastos de explotación / <i>Other operation expenses</i>	14.597.885,22
a) Servicios exteriores / <i>Exterior services</i>	13.600.279,98
b) Tributos / <i>Taxes</i>	997.605,24
I. BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN (B1+B4-A2-A3-A4-A5-A6) / <i>OPERATION PROFITS</i>	15.522.574,41
7. Gastos financieros y asimilados <i>Financial and assimilated expenses</i>	3.575.215,53
c) Por deudas con terceros y gastos asimilados <i>Due to debts with third parties and assimilated expenses</i>	3.575.215,53
9. Diferencias negativas de cambio / <i>Realised losses on exchange</i>	14.573,77
III. BENEFICIOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS (AI-BI-BII) <i>PROFITS OF ORDINARY ACTIVITIES (AI-BI-BII)</i>	14.300.831,89
13. Gastos extraordinarios / <i>Extraordinary expenses</i>	459.593,79
V. BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS (AIII-BIII-BIV) / <i>PROFITS BEFORE TAX</i>	13.841.238,10
15. Impuesto sobre sociedades / <i>Corporate tax</i>	3.378.047,97
VI. RESULTADO DEL EJERCICIO (BENEFICIOS) (AV-A15) <i>RESULT OF THE FINANCIAL YEAR (BENEFICIOS (AV-A15))</i>	10.463.190,13

HABER / CREDIT	
DESCRIPCIÓN / DESCRIPTION	31/12/2007
B) Ingresos / Income	110.901.963,89
1. Importe neto de la cifra de negocios <i>Net amount of the turnover</i>	106.053.104,44
a) Ventas <i>Sales</i>	106.053.104,44
4. Otros ingresos de explotación / <i>Other operation income</i>	2.480.812,67
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente <i>Accessory income and other due to normal management</i>	1.954.719,97
b) Subvenciones / <i>Subsidies</i>	526.092,70
I. PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN (A2+A3+A4+A5+A6-B1-B4) <i>OPERATION LOSSES (A2+A3+A4+A5+A6-B1-B4)</i>	-
7. Otros intereses e ingresos asimilados <i>Other interests and assimilated income</i>	2.367.857,21
a) De empresas del grupo <i>Of companies belonging to the group</i>	2.367.857,21
c) Otros intereses / <i>Other interests</i>	-
8. Diferencias positivas de cambio / <i>Exchange gain</i>	189,57
II. RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS (A7+A9-B7-B8) <i>NEGATIVE FINANCIAL RESULTS (A7+A9-B7-B8)</i>	1.221.742,52
IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS (A13) <i>NEGATIVE EXTRAORDINARY RESULTS (A13)</i>	459.593,79

Informe de Gestión

Director's Report

EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS Y SITUACIÓN DE LA SOCIEDAD

Los objetivos para este ejercicio 2008 se fundamentaban en las siguientes actuaciones:

- Incrementar nuestra cartera de pedidos.
- Confirmar y contrastar la capacidad de las empresas subcontratistas.
- Profundizar en nuevos mercados como el offshore para el afianzamiento de la compañía.
- Conseguir resultados positivos para avanzar en la consolidación de la compañía.

A nivel mundial el año 2008 se ha caracterizado por dos escenarios muy diferentes, un primer semestre que seguía las mismas pautas en cuanto a nuevas contrataciones que los excepcionales años 2006 y 2007, y un segundo semestre en el que en los umbrales del verano hicieron aparición las sombras de una posible recesión económica, que en un mercado tan globalizado como el marítimo en general y el de construcción de buques en particular ha provocado una ralentización muy importante en las contrataciones, una anulación de contratos y una caída en picado de los fletes, obligándonos a buscar mercados menos sensibles a estas fluctuaciones. En estas condiciones los resultados de la compañía han sido muy positivos y están permitiendo el continuo fortalecimiento de la misma.

Durante el ejercicio 2008, la plantilla propia ha crecido hasta 388 personas de media, alcanzándose la cifra de 352 contratos fijos.

La contratación se centra en personal técnico ligado a los diferentes departamentos, especialmente Producción y Oficina Técnica, siendo también reseñable la incorporación a los gremios de grúas y marinería.

Estas incorporaciones de jóvenes titulados y de profesionales cualificados está en estrecha relación con la ejecución de un ambicioso Plan de Formación que afianza la línea estratégica de la consolidación de una plantilla altamente técnica, profesional y flexible a las necesidades de los procesos de producción.

Se adjunta cuadro indicativo de la formación:

Nº CURSOS	Nº ALUMNOS	Nº HORAS
124	502	19.545

Con respecto al otro de los objetivos primordiales de la política de RR.HH y del resto de Organización que nos lleva a felicitarnos por los resultados, son los índices alcanzados en la ausencia de accidentes graves y en la escasa frecuencia de los mismos.

EVOLUTION OF THE BUSINESS ACTIVITY AND SITUATION OF THE COMPANY

The objectives for the year 2008 are based on the following actions:

- To increase our order-book levels.
- To confirm and contrast the capacity of the subcontracted companies.
- To penetrate further in new markets such as offshore markets to consolidate the company.
- To achieve positive results in order to advance in the consolidation of the company.

On a worldwide scale the year 2008 has been characterised by two very different scenarios, a first semester which followed the same pattern regarding new contracts as the exceptional years 2006 and 2008, and a second semester during which at the start of summer the first shadows of an economic recession became apparent, in a market which is as globalised as the maritime market in general and in particular the construction of vessels, and which has caused a very important decrease of contracts, cancellations and a steep fall in freights, forcing us to search for markets less sensitive to these fluctuations. Under these conditions the results of the company have been very positive and are permitting a continued consolidation of the same.

During the year 2008, the company workforce has increased to 388 people on average, reaching a figure of 352 permanent contracts.

Contracts are focused on technical staff linked to the different departments, particularly Production and Technical Office, while the incorporation of staff to the crane and marine services is also remarkable.

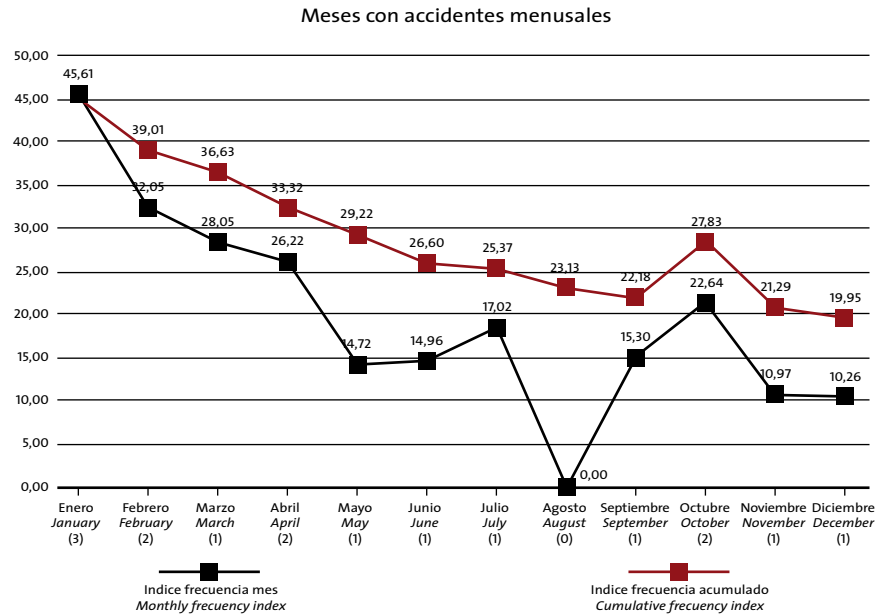
These incorporations of young graduates and qualified professionals is closely related to the execution of an ambitious Training Scheme which consolidates the strategic principle of consolidating a highly technical and professional workforce flexible to the needs of the production processes.

Attached is an indicative table of training:

No. OF COURSES	No. OF PUPILS	No. OF HOURS
124	502	19.545

Regarding the remaining primordial objective of the Human Resources policy and that of the rest of the Organisation leading us to congratulate ourselves on the results, these are the rates achieved concerning the absence of serious accidents and the low frequency rate of the same.

Los resultados obtenidos se reflejan en los siguientes gráficos:



En cuanto a los resultados económicos del ejercicio, se ha obtenido un EBITDA del 12,87 % de los ingresos y un resultado después de impuestos de 26.263.282,77 €, equivalente al 9,24 % de los ingresos. El cash-flow generado ascendió a 27.465.752,64 €.

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

Dado que la Junta General de Accionistas acordó no repartir dividendos y por tanto, la aplicación del resultado a reservas legales y voluntarias, los Fondos Propios de la Compañía alcanzan la cifra de 45.967.532,77 €.

ACONTECIMIENTOS IMPORTANTES PARA LA SOCIEDAD POSTERIORES AL CIERRE DEL EJERCICIO

Desde la fecha de cierre del ejercicio (31 de Diciembre de 2008), 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

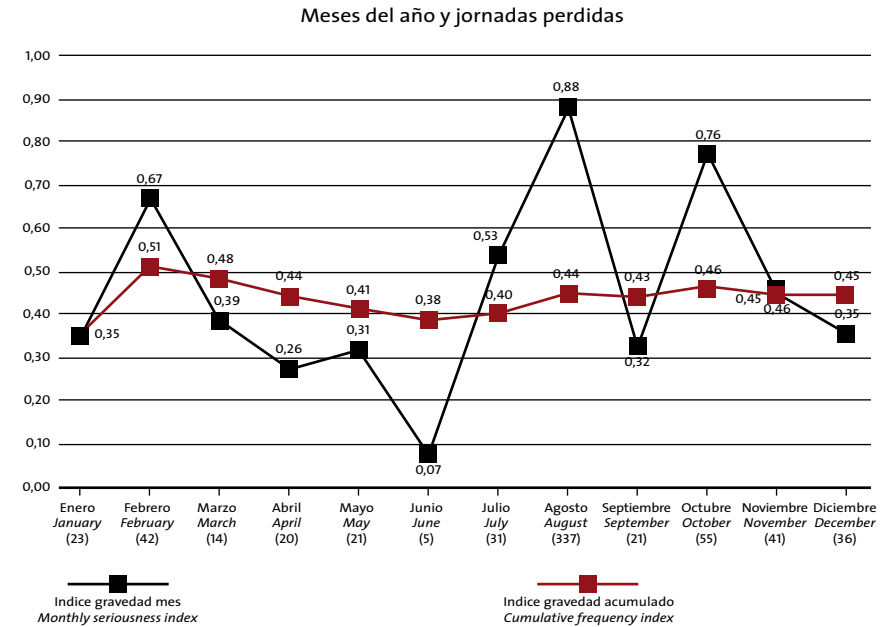
En este capítulo, la Compañía participa en dos proyectos I+D+i a través de "INNOVAMAR", entre los que cabe destacar los proyectos de una megadruga de 46.000 m3 y de un Buque especial "Fall Pipe".

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.

The results achieved are outlined in the following graphs:



As for the economic results of the year, there have been EBITDA of 12.87 % of the profits and a result after tax of 26,263,282.77 €, equivalent to 9.24 % of the income. The cash-flow generated amounted to 27,465,752.64 €.

At the time of closure of the year, the Company has no outstanding bank debts.

Given that the General Shareholders Meeting agreed not to distribute dividends and therefore, apply the result to legal and voluntary reserves, the Own Funds of the Company amount to 45,967,532.77 €.

IMPORTANT EVENTS FOR THE COMPANY SUBSEQUENT TO CLOSURE OF THE FINANCIAL YEAR

Since the date of closure of the financial year (31st December 2008), there have been no financial-economic events that due to their importance can have a considerable effect on the financial state and the global situation of the Company.

R&D&i ACTIVITIES

In this chapter, the Company participates in two R&D&i projects through "INNOVAMAR", among which is worth noting the project for a mega dredger of 46,000 m3 and a special "Fall Pipe" Vessel.

Likewise, the Company is participating in the "EOLIA" project concerning the installation of an Offshore Wind Farm. This project has been promoted through the C.D.T.I. (Centre for Industrial Technological Development).

PURCHASE OF OWN SHARES

The Company has no buy-back stock, and therefore there have been no transactions with own shares.



CRISTOBAL COLON

