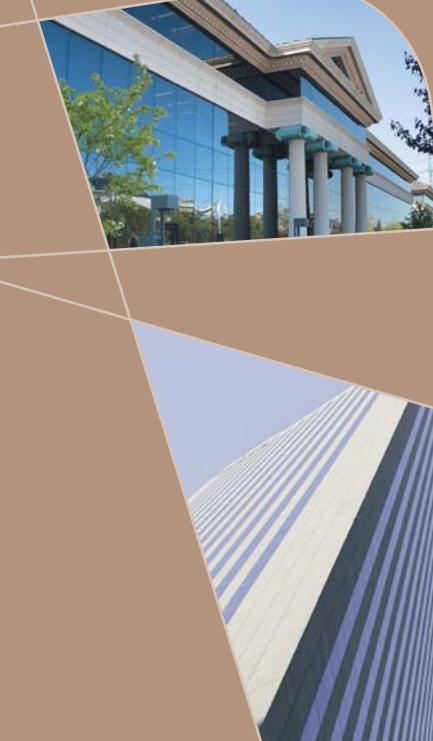


# 2006 Crecimiento

Informe anual

**Testa**





**2006**  
Informe anual

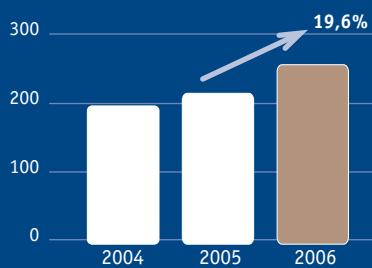
**Testa**

# → Principales Magnitudes de Testa,

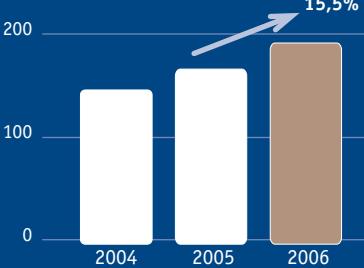
## ➤ MAGNITUDES PRINCIPALES TESTA (Millones de euros)

	2006	2005	2004	% 06/05
Cifra de negocio	251,2	210,0	192,0	19,6%
EBITDA	190,8	165,2	145,293	15,5%
Beneficio neto	65,6	60,7	154,8	8,1%
Cartera alquileres	4.161,7	3.712,5	2.412,6	12,1%

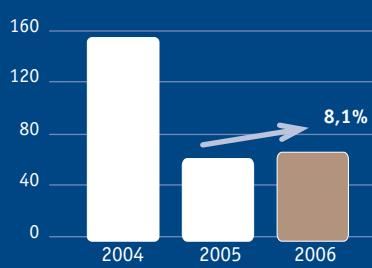
### ➤ CIFRA DE NEGOCIO



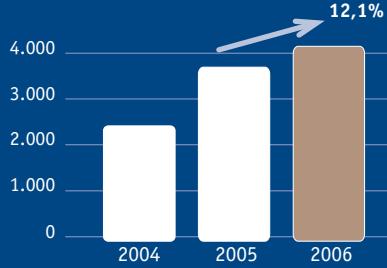
### ➤ EBITDA



### ➤ BENEFICIO NETO



### ➤ CARTERA DE ALQUILERES



### ➤ INGRESOS POR TIPO DE PRODUCTO



# Inmuebles en Renta, S.A.

## ➤ INGRESOS POR PRODUCTO (Millones de euros)

	2006	2005	2004	% 06/05
Oficinas	159,3	125,3	115,1	27,1%
Centros comerciales	37,9	36,6	34,6	3,6%
Hoteles	19,7	18,5	15,7	6,5%
Industrial	10,6	10,3	9,6	2,9%
Viviendas	10,7	10,0	9,5	7,0%
Residencias 3ª Edad	6,5	3,8	2,7	71,1%
Aparcamientos	0,9	0,8	0,8	12,5%
<b>TOTAL</b>	<b>245,6</b>	<b>205,3</b>	<b>188,0</b>	<b>19,6%</b>
Ingresos por servicios	5,7	4,7	3,9	21,3%
<b>TOTAL CIFRA DE NEGOCIO</b>	<b>251,3</b>	<b>210,0</b>	<b>191,9</b>	<b>19,7%</b>

## ➤ INGRESOS POR ÁREA GEOGRÁFICA (Millones de euros)

	2006	2005	2004	% 06/05
Madrid	120,8	116,4	106,0	3,8%
Cataluña	41,5	37,0	33,2	12,1%
París (Francia)	23,7			
Miami (EE.UU.)	19,2	14,3	12,8	34,4%
Andalucía	13,4	13,0	12,4	3,0%
Baleares	6,5	6,1	5,8	7,0%
Asturias	3,8	6,1	3,5	-38,4%
Resto	16,8	12,4	14,3	35,2%
<b>TOTAL</b>	<b>245,6</b>	<b>205,3</b>	<b>188,0</b>	<b>19,6%</b>
Ingresos por servicios	5,7	4,7	3,9	21,3%
<b>TOTAL CIFRA DE NEGOCIO</b>	<b>251,3</b>	<b>210,0</b>	<b>191,9</b>	<b>19,7%</b>

## ➤ GRADO DE OCUPACIÓN POR PRODUCTO

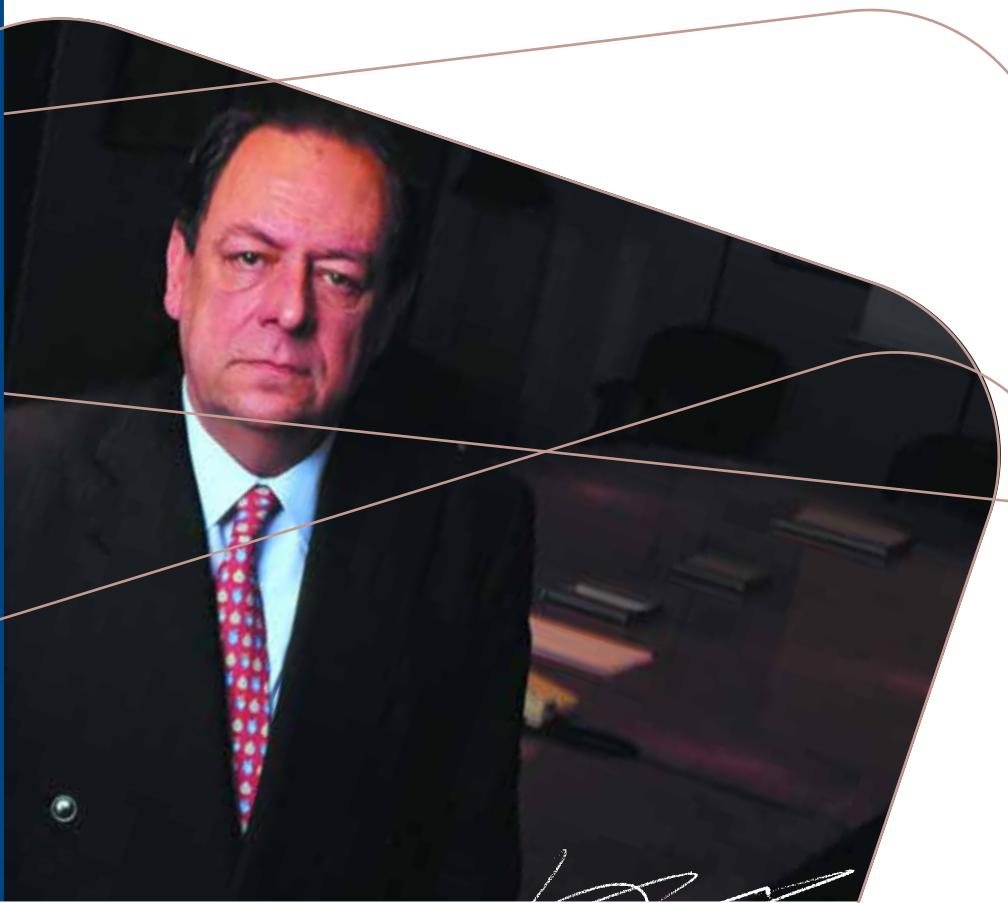
	% OCUPACIÓN	m <sup>2</sup>
Viviendas	96,1%	104.803
Oficinas	98,9%	582.460
Centros Comerciales	91,8%	140.014
Industrial	99,0%	210.430
Hoteles	100,0%	80.629
Residencias	100,0%	52.463
Aparcamientos	100,0%	371.990
<b>TOTAL OCUPACIÓN</b>	<b>97,9%</b>	<b>1.542.789</b>

→ Índice



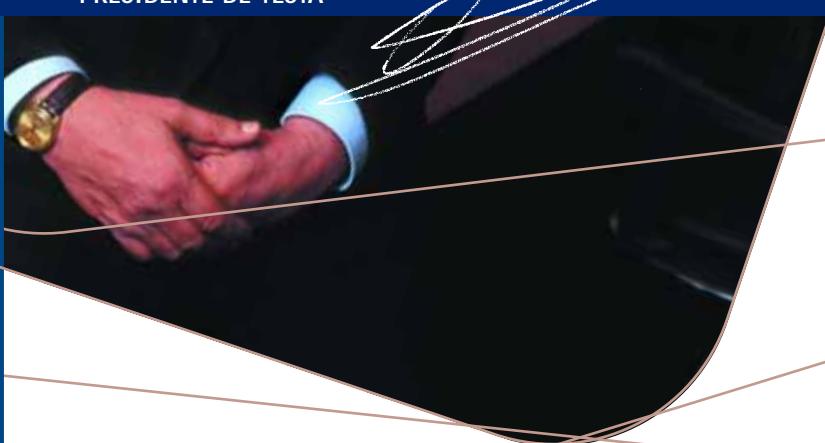
<b>1</b>	> <b>Carta del Presidente</b>	4
<b>2</b>	> <b>Órganos de Gobierno</b>	10
	Consejo de Administración	12
	Buen gobierno corporativo	13
<b>3</b>	> <b>Testa, Inmuebles en Renta, S.A.</b>	16
	Valoración de activos	18
	Estrategia	18
	Inversiones en curso	21
	Cifra de negocio	21
	Oficinas	25
	Centros comerciales	25
	Hoteles	25
	Viviendas en alquiler	26
	Residencias de la tercera edad	27
	Centros logísticos	27
<b>4</b>	> <b>Informe de Valoración de Activos</b>	28
<b>5</b>	> <b>Cuentas anuales consolidadas</b>	38
	Informe de auditoría	40
	Balances de situación	42
	Cuenta de resultados	44
	Memoria	48
	Informe de gestión	84

→ 1 Carta del Presidente



> Pedro Gamero del Castillo y Bayo

**PRESIDENTE DE TESTA**





Eurostars Grand Marina (Barcelona)

Señoras y Señores Accionistas:

Tengo el honor de presentar a Uds., en nombre del Consejo de Administración, la Memoria correspondiente al ejercicio 2006, que incluye las cuentas anuales así como los informes de gestión, auditoría y valoración externa de activos inmobiliarios de Testa y de su Grupo Consolidado.

Como en años anteriores, hemos procurado introducir en el Informe nuevos datos que lo hagan más completo y merecedor de su interés. Por tanto, y aunque por razones contables (\*) no se sigue estrictamente el formato recomendado por la Asociación de Inmobiliarias Europeas Cotizadas (EPRA), puedo asegurar que el contenido es tan completo como el de las mejores memorias que hemos podido leer recientemente. También quiero llamar su atención a nuestro nuevo portal, [www.testainmo.com](http://www.testainmo.com), donde pueden encontrar, junto a otras informaciones, fotos y datos de nues-

tos inmuebles. Gracias, un año más, a cuantos han intervenido en la elaboración de ambos.

El beneficio de Testa en 2006 está determinado por los mismos criterios de gestión que se aplicaron en 2005: la decisión de no vender inmuebles para que las plusvalías generadas se acumulen en el valor de nuestro patrimonio en lugar de aflojar en el beneficio, aprovechando con ello la buena evolución del mercado que ha tenido lugar en los tres últimos años.

El resultado de esta política está siendo más que satisfactorio: la valoración externa de nuestros activos a 31 de Diciembre de 2006 ha ascendido a 4.592 millones de euros, con un crecimiento del 32% sobre la obtenida en 2005, es decir, 1.111 millones de euros más que a 31 de Diciembre de 2005.

(\*) No se incluyen las plusvalías generadas por la valoración en la Cuenta de Resultados.

Cierto que durante el ejercicio se han llevado a cabo inversiones muy importantes, pero aún así, las plusvalías implícitas de nuestra cartera se sitúan en 1.532 millones de euros, con un crecimiento del 31% sobre las que existían el año anterior; y ello aunque los nuevos inmuebles adquiridos no hayan empezado todavía a generar más que pequeñas plusvalías.

Creo que estas cifras -más que notables- demuestran la futilidad argumental de quienes afirman que la generación de valor de las inmobiliarias patrimoniales se logra sacrificando beneficio en comparación con las promotoras. Son, sencillamente, negocios distintos que, bien gestionados, pueden lograr resultados de brillantez perfectamente comparable.

Por tanto el beneficio obtenido por Testa en 2006 se basa nuevamente en el negocio de alquiler de manera casi exclusiva y su evolución es, a mi juicio, plenamente satisfactoria: Los ingresos brutos procedentes del arrendamiento aumentan un 19,5% y el EBITDA de esta actividad lo hace un 19,75%. El Cash-Flow generado, quizás la cifra más importante de todas las operativas, asciende a 104 millones de euros, un 25,4% más que en 2005.

Detallo a Uds., como de costumbre, los parámetros más significativos en que se basa este crecimiento: La superficie alquilada media aumenta un 9,7%, el ingreso medio por m<sup>2</sup>/mes un 8,4% y el grado de ocupación pasa del 96,7% al 97,6%.

Todo lo anterior permite aumentar el dividendo un 3,4%, que se ve complementado por la favorable evolución del precio de nuestras acciones que luego examinaremos.

Testa se ha esforzado en cumplir lo que el Grupo Sacyr Vallehermoso, al que pertenece, le ha encargado: creación de valor patrimonial y generación de fondos estable, creciente y recurrente. Lo cierto es que formar parte de un Grupo que puede presentar éxitos tan destacables y continuados

constituye un estímulo para cuantos trabajamos en la Empresa.

El mercado se ha mostrado más firme que en el ejercicio anterior, y ha permitido llevar a buen fin operaciones de arrendamiento de calado. En nuestra propia empresa se ha conseguido cerrar alguna de las más importantes del año. Por lo que se refiere al mercado de inversión, continúan existiendo ofertas por inmuebles de gran calidad a rentabilidades excepcionalmente bajas.

La característica más notable de 2006, sin lugar a dudas, ha sido el elevado número de operaciones corporativas, que ha acentuado la profunda transformación del mapa histórico del sector inmobiliario cotizado español que comenzó en 2000. Asimismo, la salida a Bolsa de nuevas empresas ha sido un factor dinámico indiscutible.

En el Informe de esta Memoria podrán Uds. encontrar una explicación detallada del ejercicio, por lo que en esta carta solo me referiré a los que considero hechos más relevantes.

Testa ha continuado incrementando la cartera de inmuebles que administra para terceros; 1.880.000 m<sup>2</sup>, un 17,5% más que en 2006. Prácticamente la totalidad de los mismos pertenecen a Fondos de Inversión Inmobiliaria de primera fila. Por exigir la legislación un elevado componente de vivienda en alquiler, requieren una gestión compleja y detallada. Quiero agradecer aquí la confianza depositada en nuestros equipos y felicitar a estos últimos por el serio y riguroso esfuerzo realizado, que nos ha permitido un año más obtener rentabilidades excelentes.

Hemos continuado desarrollando la relación con nuestros grandes inquilinos. Profundizamos con ello en el modelo que ya comenté a Uds. el año pasado, centrado en la creación de un vínculo entre arrendador y arrendatario que comprenda no solo el alquiler de un espacio, sino la prestación de un servicio y un gran esfuerzo de mantenimiento. Ello dota de fortaleza y estabilidad a los

ingresos arrendaticios y consolida, cada vez más, la buena imagen de nuestra marca.	En esta ciudad, como recordarán, Testa contaba ya con el "Mellon Financial Centre", un edificio de más de 50.000 m <sup>2</sup> situado en la mejor zona de la ciudad. Nuestra presencia internacional, por tanto, empieza a ser un factor a tener en cuenta: El 17,3% de nuestro patrimonio en términos de valoración y el 23,5% en términos de ingresos brutos por arrendamiento.
Dentro del ámbito de la gestión inmobiliaria estricta se ha desbloqueado la ampliación del Centro Comercial de Porto Pí, en Palma de Mallorca, generando nuevos espacios que se están comercializando con éxito. Asimismo se han realquilado en su totalidad los edificios de oficinas que ocupaba Amena a dos empresas importantes: Procter & Gamble y Codere, y ello sin interrumpir el flujo temporal de rentas. Creo que esto dice mucho de la calidad de estos inmuebles y de su gestión comercial.	Cabe destacar la inversión en nuestro inmovilizado, lo que demuestra la voluntad de la empresa para mantener el patrimonio histórico en condiciones de competir y ganar en el mercado, como han demostrado las operaciones comerciales que antes he descrito.
A fin de año se ha alquilado el gran edificio de Josefina Valcárcel (casi 20.000 m <sup>2</sup> ) a L'Oréal. Ello se ha producido antes de la finalización del mismo y Testa empezará a percibir rentas a final de este año, tras las obras de adaptación que nos ha solicitado la multinacional francesa.	Este esfuerzo inversor se ha realizado manteniendo en todo momento ratios financieros prudentes. Así, a 31 de Diciembre de 2006 el ratio deuda/valor de mercado del patrimonio, que es el más utilizado por los analistas, era del 42%. Es, además, una deuda bien estructurada en cuanto a plazos y mix de tipos variables y fijos. Cabe por ello afirmar que la situación financiera de Testa le permitiría seguir creciendo con holgura si el Consejo de Administración considerase conveniente realizar nuevas inversiones.
En abril se constituyó la sociedad Testa Residencial, a la que se aportaron 1.355 viviendas, con el fin de gestionar de forma especializada unos activos tan complejos. Al mismo tiempo nos hemos amparado en la nueva legislación que favorece fiscalmente esta actividad. El ahorro logrado es muy considerable y constituye una aportación positiva a nuestra Cuenta de Resultados recurrente y creciente. Estamos, como es lógico, intentando –con éxito– incrementar nuestro patrimonio residencial, que vuelve a ser rentable tras años de desinversión.	Por último, recordar a Uds. que las acciones de nuestra empresa comenzaron al año cotizando a 21,25 euros y lo terminaron con un precio de 28,5 euros, un incremento del 34,1%. Se negociaron 295.000 títulos, un 38% del "free float" frente al 28,5% que se negoció en 2005.
En estos momentos estamos construyendo más de 800 viviendas nuevas cuyo destino será el alquiler.	El año 2007 ha comenzado muy satisfactoriamente. Si comparamos las principales magnitudes al final del primer trimestre con las obtenidas a la misma fecha de 2006, observamos incrementos importantes en los ingresos netos por alquiler (29,2%), y en la rentabilidad del patrimonio (8,8% frente a 7,8%). Esto último es especialmente difícil cuando se han llevado a cabo inversiones de gran volumen en inmuebles nuevos, como ha sido el caso de Testa.
En cuanto a nuestra actividad inversora, ha ascendido a 807 millones de euros, cifra muy considerable que obedece en buena parte a la adquisición de dos grandes inmuebles: la Tour Adriá, en París, con más de 54.000 m <sup>2</sup> y un único inquilino de gran calidad, y el edificio ocupado por Banco de Santander en Miami (EE.UU.), cuyo potencial de desarrollo lo hace extraordinariamente interesante.	



Edificio Eucalipto, 25 (Madrid)

Quiero subrayar, sin embargo, que los incrementos realmente importantes se producirán en 2008, con la entrada en rentabilidad del inmueble arrendado a L'Oreal y, sobre todo, de la Torre SyV: será un gran paso adelante para el que el grueso de las inversiones necesarias está prácticamente finalizado.

No se han producido cambios en el Consejo de Administración durante 2006. La atención del mismo se ha centrado en el Control de la Gestión pero muy especialmente en la mejora de todos los aspectos del buen gobierno corporativo, siguiendo las recomendaciones de la CNMV.

Quiero agradecer a los Consejeros su activa participación y apoyo, aportando ideas y vitalidad a la llevanza de la empresa.

Y también, por último, a todos cuantos en Testa contribuyen a la continuada buena marcha de

nuestro negocio y a los servicios corporativos, sin cuyo leal y eficaz apoyo no podrían lograrse nuestros objetivos.

Un saludo muy cordial,  
*Pedro Gamero del Castillo y Bayo*  
Presidente del Consejo de Administración

→ 2 Órganos de Gobierno



- › Consejo de Administración
- › Buen gobierno corporativo



Edificio San Cugat II

➤ **COMPONENTES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN  
TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.**

NOMBRE	CARGO
D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo	Presidente
D. Fernando Rodríguez Avial-Llardent	Consejero Delegado
D. Vicente Benedito Francés	Vocal
D. Miguel Corsini Freese	Vocal
D. Pedro del Corro García Lomas	Vocal
D. Luis Carlos Croissier Batista	Vocal
D. Luis Miguel Dias Da Silva Santos	Vocal
D. José Manuel Loureda Mantinán	Vocal
D. Manuel Marique Cecilia	Vocal
Participaciones Agrupadas, S.L.	Vocal
D. Francisco Javier Pérez Gracia	Vocal
D. Luis Fernando del Rivero Asensio	Vocal
D. Estanislao Rodríguez-Ponga Salamanca	Vocal
Dª Marta Silva de Lapuerta	Secretario (no consejero)
D. Gerardo Manso Martínez de Bedoya	Vicesecretario (no consejero)



Tour Adriá, París (Francia)

Testa Inmuebles en Renta, S.A. cuenta con una estructura perfectamente adaptada para atender las obligaciones y recomendaciones derivadas de la legislación vigente en materia de buen gobierno corporativo, que se refleja en la existencia de dos Comisiones que informan y tutelan determinadas decisiones del Consejo de Administración, que son la de Nombramientos y Retribuciones y la de Auditoría. Esta estructura se complementa con un Cuerpo normativo interno formado por los Estatutos, los Reglamentos de Junta y de Consejo, el Reglamento Interno de Conducta, documentos todos ellos consultables por cualquier interesado en la página web de la compañía.

Se están analizando las recomendaciones realizadas por el Código Unificado de Gobierno Corporativo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para determinar en qué medida puedan suponer una mejora efectiva en materia de gobierno corporativo para el caso concreto de Testa. De hecho, como consecuencia de este proceso de análisis ya se ha introducido en todo el grupo SyV (y por tanto en

Testa) un mecanismo que permite a los empleados la denuncia confidencial de las irregularidades que eventualmente puedan conocer, especialmente, en materia financiera y contable, así como un Código Ético de Conducta. Además durante el presente ejercicio, al menos, se publicarán los acuerdos que regirán las relaciones de Testa con su matriz.

A lo largo del ejercicio 2006 el órgano de administración ha realizado una actividad real e intensa, plasmada en doce reuniones del Consejo de Administración, y en otras ocho reuniones de su Comisión de Auditoría y una en la de Nombramientos y Retribuciones. En definitiva Testa intenta cumplir con las mejores prácticas de gobierno corporativo, entre las que destacamos las siguientes:

- El Consejo de Administración de Testa está compuesto por una amplia mayoría de consejeros externos sobre los ejecutivos, de modo que se garantiza la función general de supervisión de este órgano de administración. Así de los 13



miembros del Consejo, 2 son ejecutivos y 11 son externos, de los cuales 8 son dominicales y 3 son independientes. La proporción entre tipologías se puede considerar adecuada a la estructura de capital de la sociedad por lo reducido de los consejeros ejecutivos, inferior incluso a los externos independientes.

- En Testa Inmuebles en Renta, S.A. se ha optado por una fórmula que impide la acumulación de poder en una sola persona, al coexistir un Presidente Ejecutivo y un Consejero Delegado.
- Los Estatutos de Testa no tienen blindajes que limiten el número de votos que puede emitir un mismo accionista.
- La dimensión del Consejo de Administración es adecuada para lograr un funcionamiento eficaz, con 13 miembros, está dentro de las recomendaciones de buen gobierno; sus miembros no cuentan con blindajes estatutarios y, se puede

afirmar que las reuniones de este órgano son numerosas, abiertas y muy participativas.

- Los miembros del Consejo de Administración cuentan con la posibilidad de formular consultas a cualquier miembro de la sociedad, así como la de solicitar asesoramiento externo.
- Los consejeros ejecutivos han de poner su cargo a disposición del Consejo de Administración, al cumplir los 65 años de edad; estando regulados otros supuestos de puesta a disposición del cargo, como medida tendente a facilitar que los consejeros no estén incurso en situaciones cuya idoneidad pueda estar mermada.
- Las remuneraciones que cobra el Consejo son moderadas. Así, de conformidad con el artículo 43.1 de los Estatutos Sociales en la actualidad sólo tres de los consejeros (los externos independientes) cobran una retribución por el ejercicio de la función de consejero.



*Tryp Barcelona Aeropuerto (Barcelona)*

- Como medida adicional de transparencia en la gestión societaria, las retribuciones se publican en la Memoria anual de forma individualizada y desglosada. Además de conformidad con el art. 43.2 de los Estatutos sociales las cantidades que cobran los Consejeros ejecutivos en el ejercicio de tales funciones son ratificadas cada año por la Junta General de Accionistas.
- Todas las variaciones en la composición de Consejo de Administración y de las Comisiones, así como la política salarial de Testa, son previamente informadas por la Comisión de Nominaciones y Retribuciones, la cual está compuesta exclusivamente por consejeros externos.
- La Comisión de Auditoría, también compuesta exclusivamente por consejeros externos, realiza una amplia gama de funciones tendentes a reforzar la transparencia de la gestión societaria, tales como la propuesta a la Junta General de auditor externo, la revisión de las cuentas anuales, la vigilancia de la independencia del auditor externo y de la suficiencia de colaboración interna con él,
- supervisar la información financiera periódica que facilita el Consejo a los mercados y sus órganos de supervisión, supervisión de los servicios de auditoría interna o la aprobación del presupuesto y plan anual de trabajos de la misma entre otros.
- La información financiera periódica se elabora conforme a los mismos criterios contables y prácticas profesionales que las cuentas anuales, garantizando así la homologación de los datos que se suministran en cada momento.
- Se vela por que todos los accionistas puedan tener información suficiente a sus intereses conforme a las recomendaciones de buen gobierno corporativo. Para ello se cuenta con la página web de la compañía y con las informaciones públicas periódicas.
- Se han ampliado y mejorado los procedimientos de delegación del derecho de asistencia a las Juntas Generales, así como los de su participación en ellas, mediante la introducción de las figuras de la delegación de asistencia y de emisión de voto mediante medios electrónicos y postales.

→ 3 Testa, Inmuebles en Renta, S.A.



› Valoración de activos › Estrategia › Inversiones en curso › Cifra de negocio › Oficinas  
› Centros comerciales › Hoteles › Viviendas en alquiler › Residencias de la tercera edad › Centros logísticos



## → Patrimonio inmobiliario Testa

Edificio Endesa, Campo de la Naciones (Madrid)

Testa es la sociedad del grupo especializada en el alquiler de patrimonio inmobiliario en propiedad.

### Valoración de activos

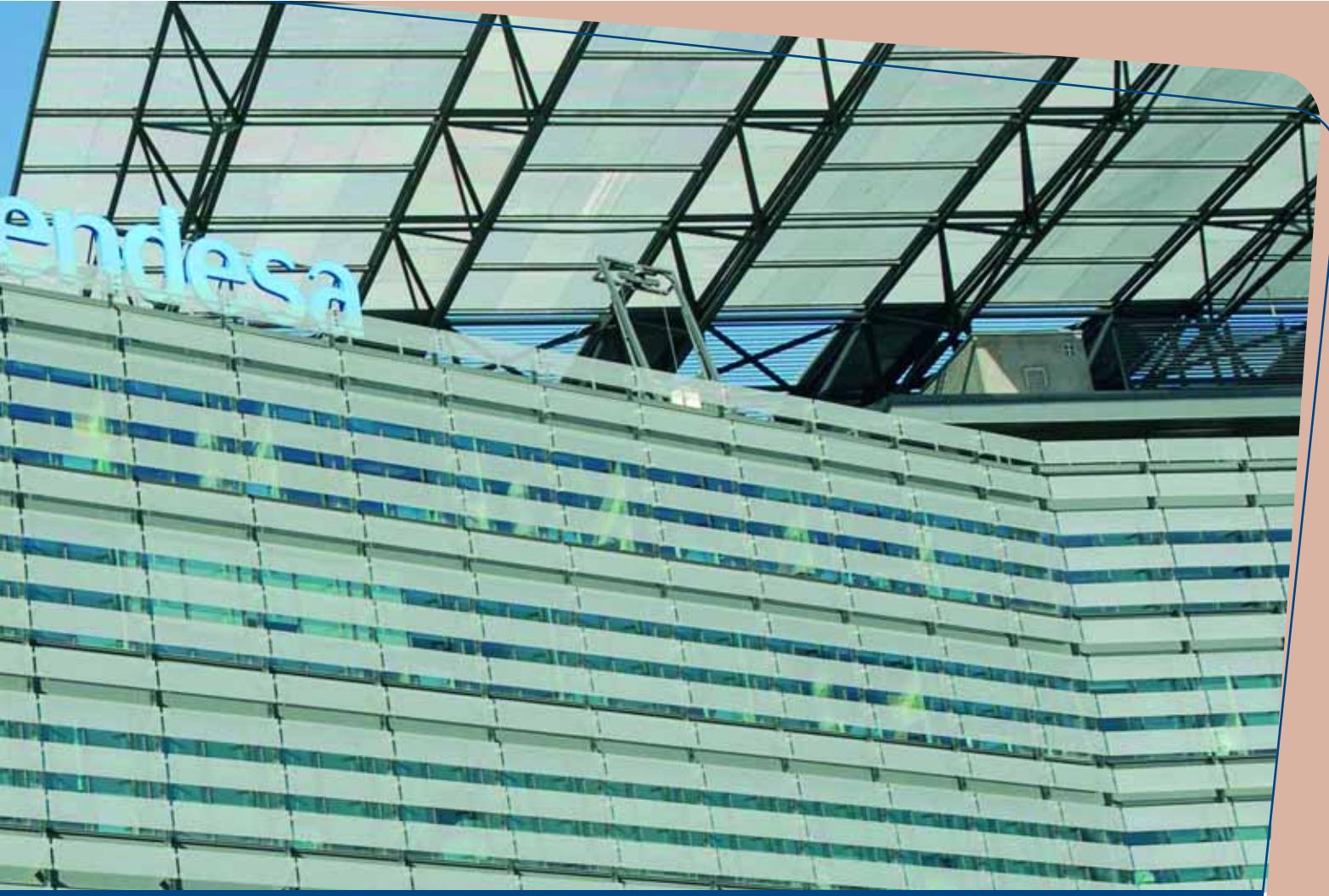
El valor de los activos de Testa a 31 de diciembre de 2006, según la firma especializada C.B. Richard Ellis, asciende a 4.592 millones de euros, un 31,9% más que un año antes, con un incremento de las plusvalías latentes de 363 millones de euros, desde 1.169 millones a 1.532 millones de euros.

### Estrategia

Testa tiene intención de seguir aumentando su activo en propiedad, que a 31 de diciembre llegaba a 1,5 millones de metros cuadrados alquilables, mediante la inversión en edificios de primera cali-

dad situados en las mejores zonas que, dadas estas características, se alquilan a clientes de primer nivel. La compañía está haciendo una fuerte apuesta por las viviendas en alquiler amparada en los planes nacionales y autonómicos que reforzán esta figura y la hacen más rentable para el inversor privado, al mismo tiempo que quiere aumentar su cartera de clientes en prestación de servicios (Testa gestiona los activos de los fondos inmobiliarios de Grupo Santander, Ahorro Corporación y Banco Sabadell, que suponen más de 1,2 millones de metros cuadrados en total). Sus

zonas más importantes de influencia seguirán siendo Madrid y Barcelona en España, París en Francia y Miami en Estados Unidos y cumple la doble misión de generar ingresos recurrentes con altos márgenes de EBITDA y la de acumular plusvalías latentes en el valor de sus edificios.



#### ➤ MAGNITUDES PRINCIPALES TESTA (Millones de euros)

	2006	2005	2004	% 06/05
Cifra de negocio	251,2	210,0	192,0	19,6%
EBITDA	190,8	165,2	145,293	15,5%
Beneficio neto	65,6	60,7	154,8	8,1%
Cartera alquileres	4.161,7	3.712,5	2.412,6	12,1%

#### ➤ VALORACIÓN DE ACTIVOS TESTA (Millones de euros)

	2006	2005	2004	% 06/05	% s/Total
Oficinas	2.762,4	1.930,5	1.723,9	43,1%	60,2%
Centros comerciales	502,6	470,5	413,9	6,8%	10,9%
Viviendas alquiler	255,0	217,0	196,9	17,5%	5,6%
Hoteles	169,3	162,9	153,6	3,9%	3,7%
Industrial	145,2	126,9	112,3	14,4%	3,2%
Residencias 3ª Edad	104,9	77,0	56,2	36,3%	2,3%
Obra en curso	626,4	472,2	421,1	32,7%	13,6%
Otros	26,4	23,3	22,1	13,0%	0,6%
<b>TOTAL</b>	<b>4.592,1</b>	<b>3.480,4</b>	<b>3.099,9</b>	<b>31,9%</b>	<b>100,0%</b>
PLUSVALÍAS LATENTES	1.531,8	1.168,8	836,8	31,1%	-

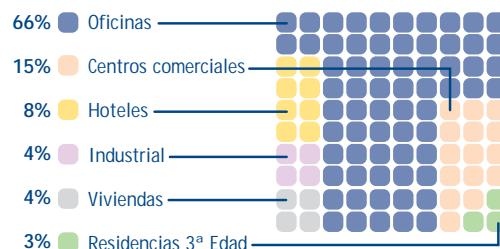
## > INVERSIONES EN CURSO

INMUEBLE	m <sup>2</sup> s/r	INVERSIÓN TOTAL (M€)	AÑO INCORPORACIÓN
Miami	38.100	163,5	2005
Josefa Valcárcel, 48	19.892	63,1	2007
Torre SyV	20.946	151,3	2009
Palacio Congresos Vigo	21.997	24,9	2009
San Cugat II	10.008	17,9	2009
<b>TOTAL OFICINAS</b>	<b>110.943</b>	<b>420,7</b>	
Torre SyV	37.259	184,9	2009
Palacio Congresos Vigo	4.124	4,7	2009
<b>TOTAL HOTELES</b>	<b>41.383</b>	<b>189,6</b>	
Consejo de Ciento	5.304	14,0	2008
<b>TOTAL 3<sup>a</sup> EDAD</b>	<b>5.304</b>	<b>14,0</b>	
Coslada	56.000	84,5	2008
Parla	53.000	93,4	2008
<b>TOTAL HOSPITALES</b>	<b>109.000</b>	<b>177,9</b>	
Torrejón (Madrid)	41.394	59,1	2009
Móstoles (Madrid)	6.599	10,0	2009
Paracuellos (Madrid)	8.000	12,2	2009
<b>VIVIENDAS</b>	<b>55.993</b>	<b>81,3</b>	
<b>TOTAL</b>	<b>322.623</b>	<b>883,5</b>	

## > CIFRA DE NEGOCIO POR PRODUCTO (Millones de euros)

	2006	2005	2004	% 06/05
Oficinas	159,3	125,3	115,1	27,1%
Centros comerciales	37,9	36,6	34,6	3,6%
Hoteles	19,7	18,5	15,7	6,5%
Industrial	10,6	10,3	9,6	2,9%
Viviendas	10,7	10,0	9,5	7,0%
Residencias 3 <sup>a</sup> Edad	6,4	3,8	2,7	71,1%
Aparcamientos	0,9	0,8	0,8	12,5%
<b>TOTAL</b>	<b>245,5</b>	<b>205,3</b>	<b>188,0</b>	<b>19,6%</b>
Ingresos por servicios	5,7	4,7	3,9	21,3%
<b>TOTAL</b>	<b>251,2</b>	<b>210,0</b>	<b>191,9</b>	<b>19,7%</b>

## > CIFRA DE NEGOCIO POR PRODUCTO (%)





Paseo de Gracia, 56 (Barcelona)

#### Inversiones en curso

Testa tiene en curso proyectos que supondrán una inversión total de 883 millones de euros en varios proyectos de oficinas, hoteles, viviendas, residencias de tercera edad y hospitales para alquilar. De esta cantidad, al cierre de 2006 ya se habían realizado 387,1 millones de euros. La superficie sobre rasante de estos proyectos asciende a 322.623 metros cuadrados.

(7,8%). En cuanto a la distribución geográfica de la cifra de negocios, los mercados principales son Madrid (48% del total), Cataluña (17%), París (10%) y Miami (8%).

El ejercicio 2006 ha estado marcado por las importantes inversiones llevadas a cabo por la compañía para consolidar su diversificación geográfica. El año pasado Testa entró en el interesante mercado inmobiliario francés con la adquisición de un edificio en la zona de negocio La Defense de París. La Tour Adriá, totalmente alquilada a la multinacional petrolera Technip mediante un contrato de largo plazo. Es un edificio emblemático y su compra permitirá el conocimiento a fondo de uno de los mayores mercados inmobiliarios de Europa. En Miami, Testa compró un segundo edificio de 22.700 metros cuadrados, actual sede del Banco Santander.

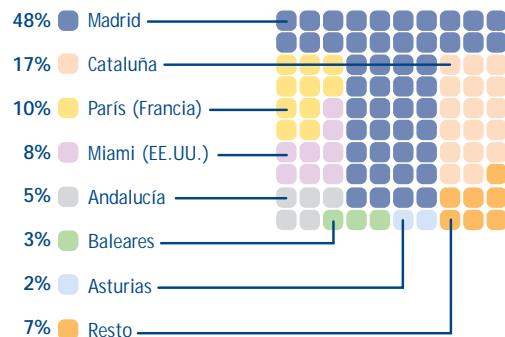
#### Cifra de negocios

La cifra de negocios de Testa en el ejercicio 2006 ha ascendido a 251,2 millones de euros, un 19,6% más que en 2005. Por productos, las oficinas suponen el 63,4% del total de los ingresos, seguidas de los centros comerciales (15,1%) y los hoteles

### › CIFRA DE NEGOCIO POR ÁREA GEOGRÁFICA (Millones de euros)

	2006	2005	2004	% 06/05
Madrid	120,8	116,4	106,0	3,8%
Cataluña	41,5	37,0	33,2	12,1%
París (Francia)	23,7			
Miami (EE.UU.)	19,2	14,3	12,8	34,4%
Andalucía	13,4	13,0	12,4	3,0%
Baleares	6,5	6,1	5,8	7,0%
Asturias	3,8	6,1	3,5	-38,4%
Resto	16,7	12,4	14,3	35,2%
<b>TOTAL</b>	<b>245,5</b>	<b>205,3</b>	<b>188,0</b>	<b>19,6%</b>
Ingresos por servicios	5,7	4,7	3,9	21,3%
<b>TOTAL CIFRA DE NEGOCIO</b>	<b>251,2</b>	<b>210,0</b>	<b>191,9</b>	<b>19,7%</b>

### › CIFRA DE NEGOCIO POR ÁREA GEOGRÁFICA (%)



Parque Empresarial Ática (Madrid)





*Edificio San Cugat I (Barcelona)*

### › MAGNITUDES OPERATIVAS

	2006	2005	2004	% 06/05
Ingresos (Millones euros)	245,5	205,3	188,0	19,5%
Superficie ocupada media (m <sup>2</sup> )	1.444.721	1.349.808	1.311.936	7,0%
Ingreso unitario medio (Euros/m <sup>2</sup> /año)	14,2	12,6	11,8	12,7%
Superficie alquilable media (m <sup>2</sup> )	1.480.247	1.395.150	1.376.927	6,1%
Grado ocupación medio (%)	97,6%	96,8%	95,3%	0,9%

### › GRADO DE OCUPACIÓN POR PRODUCTO

	% OCUPACIÓN	m <sup>2</sup>
Viviendas	96,1%	104.803
Oficinas	98,9%	582.460
Centros comerciales	91,8%	140.014
Industrial	99,0%	210.430
Hoteles	100,0%	80.629
Residencias	100,0%	52.463
Aparcamientos	100,0%	371.990
<b>TOTAL OCUPACIÓN</b>	<b>97,9%</b>	<b>1.542.789</b>

## PRINCIPALES INMUEBLES OFICINAS

OFICINAS	m <sup>2</sup> SUPERFICIE	PLAZAS PARKING
Ed. Ribera del Loira, 60	54.849	1.253
Ed. Avenida del Partenón	37.692	663
Ed. Avenida de Bruselas, 33	33.718	853
Complejo Princesa	33.668	
Ed. Juan Esplandiú, 11-13	27.679	436
Parque Empresarial Ática	23.395	502
Ed. Alcalá, 45	18.655	40
Ed. Avenida de Bruselas, 24-26	18.058	457
Ed. Costa Brava, 2-4	16.000	335
Ed. Castellana	14.633	271
Ed. Eucalipto, 25-33	14.553	256
Ed. Príncipe de Vergara, 187	10.732	165
Ed. Pedro Valdivia, 10	6.568	89
Ed. Juan de Mariana, 17	3.366	60
<b>MADRID</b>	<b>313.566</b>	<b>5.380</b>
Ed. Muntadas I	24.406	640
Ed. Avenida de Vilanova, 12-14	16.494	94
Ed. Sant Cugat I	15.374	219
Ed. Diagonal, 605	14.795	217
Ed. San Cugat II	10.008	251
Ed. Avenida Diagonal, 514	9.721	76
Ed. Paseo Gracia, 56	8.212	32
Ed. Muntadas II	3.783	82
Ed. Paseo Gracia, 28	3.212	37
<b>BARCELONA</b>	<b>106.005</b>	<b>1.648</b>
<b>RESTO ESPAÑA</b>	<b>37.909</b>	<b>222</b>
Tour Adriá	53.841	615
<b>PARÍS (FRANCIA)</b>	<b>53.841</b>	<b>615</b>
Brickell Ave. 1111	48.378	1.105
Brickell Ave. 1401	22.761	564
<b>MIAMI (EE.UU.)</b>	<b>71.139</b>	<b>1.669</b>
<b>TOTAL</b>	<b>582.460</b>	<b>9.534</b>

## PRINCIPALES CENTROS COMERCIALES

CENTRO COMERCIAL	LOCALIDAD	m <sup>2</sup> SUPERFICIE	Nº LOCALES
Parque Corredor	Madrid	37.703	140
Porto Pi	Palma de Mallorca	26.379	167
Larios	Málaga	21.504	152
Los Fresnos	Gijón	17.346	187
Complejo Princesa	Madrid	13.202	51
Lakua	Vitoria	12.987	68
Centro Oeste	Madrid	10.893	69
<b>TOTAL</b>		<b>140.014</b>	<b>834</b>

## PRINCIPALES HOTELES

HOTEL	CIUDAD	CADENA	m <sup>2</sup> SUPERFICIE	HABITACIÓN	CATEGORÍA
Eurostars Grand Marina	Barcelona	Hotusa	20.030	274	* * * * *
AC Barcelona	Barcelona	AC	13.768	184	* * * * *
Puerta Castilla	Madrid	Silken	13.180	292	* * * * *
Tryp Barcelona Aeropuerto	Barcelona	Sol Meliá	10.125	205	* * * * *
Tryp Oceanic	Valencia	Sol Meliá	9.308	197	* * * * *
Tryp Alameda	Málaga	Sol Meliá	6.000	136	* * * * *
Barceló Costa Ballena	Rota (Cádiz)	Barceló	5.045	74	* * * * *
Tryp Jerez	Jerez de la Frontera (Cádiz)	Sol Meliá	4.637	98	* * * * *
Eurostars Gran Madrid	Alcobendas (Madrid)	Hotusa	3.581	100	* * * * *
<b>TOTAL</b>			<b>85.674</b>	<b>1.560</b>	



Centro Comercial Larios (Málaga)

A continuación se detalla la evolución de algunos de los factores que explican la positiva marcha de la cifra de negocios y del grado de ocupación de Testa:

### Oficinas

Testa ha alcanzado los 582.460 metros cuadrados de superficie de oficinas en alquiler tras la incorporación de los dos nuevos edificios de París y Miami. En construcción se encuentran 20.946 metros cuadrados de oficinas de alto nivel en la Torre SyV (plantas 34 a 56) y la segunda fase del parque Sant Cugat con otros 10.008 metros cuadrados. El edificio Josefa Valcárcel 48 ha sido prealquilado a principios de 2007 a L'Oréal España, con lo que Testa mantiene su política de incorporar inquilinos

de primer nivel. Este edificio tiene 19.892 metros cuadrados.

### Centros comerciales

La cartera de centros comerciales de Testa, que suma 140.014 metros cuadrados de superficie, está compuesta por inmuebles, situados en las mejores zonas comerciales de capitales y ciudades en clara expansión.

### Hoteles

Testa tiene entre sus clientes a las mejores cadenas hoteleras. Los hoteles propiedad de la compañía están en edificios singulares bien situados y

## PRINCIPALES VIVIENDAS EN ALQUILER

VIVIENDAS	m <sup>2</sup> SUPERFICIE	PLAZAS PARKING	VIVIENDAS
Plaza Castilla	20.574		302
Alameda de Osuna	9.318	95	95
Conde Xiquena, 17	1.664	14	15
<b>MADRID LIBRES</b>	<b>31.556</b>	<b>109</b>	<b>412</b>
Alcorcón	10.750	182	159
Pavones Este	7.574	115	104
Valdebernardo	7.030	100	94
<b>MADRID VPO</b>	<b>25.354</b>	<b>397</b>	<b>357</b>
Usera	11.958	148	148
Leganés	6.864	103	80
<b>MADRID CONCESIONES</b>	<b>18.822</b>	<b>251</b>	<b>228</b>
Santa María Benquerencia	10.327	103	103
<b>TOLEDO VPO</b>	<b>10.327</b>	<b>103</b>	<b>103</b>
Benta Berri	18.744	277	255
<b>SAN SEBASTIÁN CONCESIONES</b>	<b>18.744</b>	<b>277</b>	<b>255</b>
<b>TOTAL</b>	<b>104.803</b>	<b>1.137</b>	<b>1.355</b>

con excelentes comunicaciones. En construcción está el hotel de categoría cinco estrellas lujo y 506 habitaciones que se encontrará en la Torre SyV. Cuando esté finalizado, este hotel pasará a ser uno de los más emblemáticos de Madrid tanto por su altura, su calidad de construcción como por estar enclavado en la nueva zona de negocios de la capital. También está en construcción el Palacio de Congresos de Vigo, proyecto del que Testa participa con un 50%, en el que contará con un hotel de 8.248 metros cuadrados y 188 habitaciones. La superficie total de hoteles en explotación propiedad de Testa alcanza los 86.731 metros cuadrados.

### Viviendas en alquiler

Los nuevos planes de promoción de vivienda en alquiler, tanto a nivel estatal como autonómico, y las medidas económicas y fiscales implantadas por el Gobierno están reactivando este mercado. Testa ha sido el primer operador privado en España en crear una filial específica para este segmento, Testa Residencial. En este momento Testa Residencial tiene 662 viviendas en construcción en Madrid para su posterior alquiler.

## > PRINCIPALES RESIDENCIAS DE LA TERCERA EDAD

RESIDENCIA	CIUDAD	m <sup>2</sup> SUPERFICIE	HABITACIONES	CAMAS
Les Corts	Barcelona	12.260	201	272
Getafe	Madrid	8.377	196	196
Puente de Piedra	Zaragoza	6.881	153	207
Faro de Hércules	La Coruña	5.829	117	138
Sagrada Familia	Barcelona	5.791	112	148
Los Madrazo	Santander	4.896	93	118
La Moraleja	Madrid	4.829	96	136
El Viso	Madrid	3.600	95	117
<b>TOTAL</b>		<b>52.463</b>	<b>1.063</b>	<b>1.332</b>

## > PRINCIPALES CENTROS LOGÍSTICOS

INMUEBLE	LOCALIDAD	m <sup>2</sup> SUPERFICIE
Centro logístico	Cabanillas del Campo (Guadalajara)	70.134
Centro logístico	Alovera (Guadalajara)	39.879
Centro logístico	Coslada (Madrid)	35.934
Centro logístico	Azuqueca Henares (Guadalajara)	27.995
Centro logístico	Pedrola (Zaragoza)	21.579
Centro logístico	Lliça de Vall (Barcelona)	14.909
<b>TOTAL</b>		<b>210.430</b>

### Residencias de tercera edad

La creciente necesidad de servicios de atención a la tercera edad hace pensar en que el negocio de las residencias para mayores tenderá a ganar estabilidad y proyección en el futuro. La presencia de Testa en este negocio se centra en la promoción y alquiler de las residencias, que son luego alquiladas a un operador especializado, por lo que se elimina el riesgo de gestión. Durante 2006 se ha inaugurado una nueva residencia en Santander con 4.896 metros cuadrados, 93 habitaciones y 118 camas y otra en Barcelona con 5.791 metros cuadrados, 112 habitaciones y 148 camas.

### Centros logísticos

La actividad de centros logísticos y naves industriales ha seguido registrando un nivel de ocupación muy alto, confirmando las buenas perspectivas que este negocio tiene para Testa. La compañía, centrada en el Corredor Madrid-Barcelona y especialmente en el Corredor del Henares, sigue aumentando su rentabilidad en este segmento. Los centros logísticos de Testa suman una superficie de 210.430 metros cuadrados.



→ **4** Informe de Valoración de Activos



# INFORME DE VALORACIÓN



CB Richard Ellis, S.A.  
Pza. Pablo Ruiz Picasso s/n  
Edificio Torre Picasso  
28020 Madrid  
T 91 598 19 00  
F 91 556 96 90  
[www.cbrichardellis.es](http://www.cbrichardellis.es)

<b>FECHA</b>	13 de febrero de 2007
<b>DESTINATARIO</b>	Consejo de Administración TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A. Pº de la Castellana 83-85 28046 Madrid
<b>PROPIEDADES</b>	Patrimonio Inmobiliario de TESTA INMUEBLES EN RENTA y de sus Sociedades Participadas.
<b>INSTRUCCIONES</b>	Inspeccionar, según un programa que englobe el 100% de las propiedades cada tres años, y asesorar sobre nuestra opinión de Valor de Mercado a fecha de valoración de las propiedades mencionadas.
<b>FECHA DE VALORACIÓN</b>	31 diciembre 2006
<b>POSICIÓN DEL VALORADOR</b>	Externo.
<b>EFFECTOS DE LA VALORACIÓN</b>	Efectos Internos de la Compañía y publicación en la Memoria Anual.
<b>VALOR DE MERCADO</b>	<b>4.592.090.000€</b>  (CUATRO MIL QUINIENTOS NOVENTA Y DOS MILLONES NOVENTA MIL EUROS)
	excluido IVA, que se desglosa de la siguiente forma:
	Inmuebles en renta: 3.950.759.000€ Obra en Curso: 382.450.000€ Solares, terreno y otro inmovilizado: 97.936.000€ Inmuebles Sociedades Participadas: 160.945.000€
	<b>VALOR TOTAL:</b> <b>4.592.090.000€</b>

Los inmuebles se han valorado de forma individual, considerando su venta por separado y no como parte de una Cartera de propiedades. No se han tenido en cuenta, por lo tanto, deducciones o valores adicionales que pudieran negociarse en el mercado si la totalidad o parte de la Cartera se comercializase simultáneamente, bien en lotes, bien como una sola unidad.

Nuestra opinión de valor se fundamenta según nuestro Ambito de Trabajo y Estimaciones de Valoración detalladas con posterioridad.

## **CONFORMIDAD CON ESTÁNDARES DE VALORACIÓN**

La valoración ha sido realizada de acuerdo con los Estándares de Valoración y Tasación publicado el 31 de Julio de 2003 por la Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) de Gran Bretaña, y de acuerdo con los Estándares Internacionales de Valoración (IVS) publicados por el Comité Internacional de Estándares de Valoración (IVSC). Los detalles de cada propiedad sobre los cuales se ha basado cada una de las valoraciones, quedan especificados en nuestro Informe completo.

## **CONSIDERACIONES**

Este Informe abreviado debe ser leído en conjunción con nuestro Informe Completo, quedando sujeto a las condiciones y suposiciones en él expresadas. Queremos reseñar que se han tenido en cuenta varias estimaciones en los capítulos referidos a tenencia, situación arrendaticia, situación urbanística y estado de conservación, las cuales se adjuntan posteriormente.

Por lo tanto, si la información o las estimaciones sobre las que se basa la valoración se probasen incorrectas, las cifras de valor podrían ser, consecuentemente, erróneas y deberían ser reconsideradas.

Respecto a los inmuebles que se han valorado en Brickell Avenue, Miami, señalar que para la conversión se ha utilizado el tipo de cambio a 31 diciembre 2006 (1,32 €/\$).

Fuente: Bloomberg.

## **VERIFICACIÓN**

Recomendamos que con anterioridad a llevar a cabo cualquier transacción financiera basada en esta valoración, obtengan la correspondiente verificación así como la validez de las estimaciones que hemos adoptado.

Quisiéramos advertir que al haber valorado la propiedad reflejando las actuales condiciones del mercado, existen ciertos riesgos que pueden no ser, o podrían llegar a no ser, cubiertos por un seguro. Antes de llevar a cabo cualquier transacción financiera basada en esta valoración, deberían comprobar las coberturas de su seguro y los riesgos involucrados en caso de que un suceso sin cobertura tuviera lugar.

## **VALORADOR**

Las propiedades han sido valoradas por un valorador cualificado para los efectos de la valoración de acuerdo con los Estándares de Valoración y Tasación de la RICS.

## **INDEPENDENCIA**

Los honorarios totales ingresados por CB Richard Ellis S.A. de parte de TESTA INMUEBLES EN RENTA S.A. (u otras compañías que formen parte del mismo grupo de compañías), incluyendo los honorarios de este encargo, son menores al 5% del total de los ingresos.

## **FIABILIDAD**

El presente Informe debe ser empleado tan solo por la parte a la que se dirige y al efecto especificado, por lo que no se acepta responsabilidad alguna frente a terceras partes en relación a la totalidad o parte de sus contenidos.

## **PUBLICACIÓN**

Sin una aprobación previa por nuestra parte sobre la forma y el contexto, no pueden ser incluidos en publicaciones, circulares u otro tipo de documentos, ni el Informe de valoración, completo o

parcial, ni referencias al mismo.

Atentamente,



Mark W. Clifford B.Soc.Sci. MRICS

Consejero Director General

Valuation Advisory

En nombre de



CB Richard Ellis – Valuation Advisory

T: 91 598 19 00

F: 91 514 39 39

E: [mark.clifford@cbrichardellis.com](mailto:mark.clifford@cbrichardellis.com)

W: [www.cbre.es](http://www.cbre.es)

Referencia: V-1991

## **ÁMBITO DE TRABAJO Y FUENTES DE INFORMACIÓN**

---

### **FUENTES DE INFORMACIÓN**

Para la preparación de esta valoración hemos confiado en la información que nos ha sido facilitada por Testa Inmuebles en Renta o su departamento de Administración. En el caso de que dicha información sea probada incorrecta, o que nos sea facilitada información adicional con posterioridad, la exactitud y fiabilidad de la valoración podría verse afectada y en tales circunstancias, nos reservamos el derecho de enmendar nuestro informe y valoración consecuentemente.

### **PROPIEDADES**

Tras inspeccionar, siguiendo el programa antes mencionado, parte de las propiedades que conforman la Cartera inmobiliaria de Testa Inmuebles en Renta y sus Sociedades Participadas, incluimos en nuestro informe completo un resumen de los detalles específicos de cada una en base a los cuales hemos fundamentado nuestra valoración.

### **FECHA DE INSPECCIÓN**

Las propiedades se han inspeccionado entre los meses de octubre y diciembre de 2006.

### **SUPERFICIES**

No se han medido las superficies de las propiedades, por lo que se ha confiado en las cifras facilitadas por Testa Inmueble en Renta.

### **CUESTIONES MEDIOAMBIENTALES**

No hemos llevado a cabo, ni tenemos conocimiento del contenido de ninguna auditoría/investigación medioambiental o estudio geológico que pueda haber sido llevado a cabo sobre la propiedad y pueda mostrar indicios de contaminación en las propiedades. Igualmente, no hemos llevado a cabo investigaciones sobre los usos pasados o presentes de las propiedades ni sobre los terrenos o inmuebles cercanos que permitan establecer si existe riesgo de contaminación, habiendo asumido, por lo tanto, que no existe.

### **ESTADO DE CONSERVACIÓN**

No hemos llevado a cabo investigaciones estructurales, comprobaciones físicas, investigaciones independientes del terreno, inspecciones de las carpinterías o estructuras de madera, inspecciones de las partes ocultas o inaccesibles de la estructura, ni estudios que permitan determinar el uso actual o pasado de materiales deteriorados o peligrosos en alguna zona de las propiedades. Por lo tanto, no podemos asegurar que las propiedades estén libres de defectos.

### **URBANISMO**

No se han llevado a cabo investigaciones sobre la situación urbanística de las propiedades, habiéndonos basado en la información que al respecto nos ha sido facilitada por Testa Inmueble en Renta.

### **TÍTULOS, TENENCIA Y ALQUILERES**

Los detalles de títulos y tenencia bajo los que se encuentran las propiedades, así como los posibles contratos de arrendamiento, son según nos han sido aportados. En general no hemos examinado ni hemos tenido acceso a todas las escrituras, contratos y otra documentación relativa a las propiedades. La información que aparezca en el Informe completo referente a escrituras, contratos de arrendamiento u otro documento, representa nuestro entendimiento de los mismos. Sin embargo, queremos hacer constar que la interpretación de los documentos de títulos (incluyendo escrituras,

contratos de arrendamiento y permisos urbanísticos) es responsabilidad de sus asesores legales.

No hemos llevado a cabo investigaciones sobre el estado financiero de ningún inquilino. En cambio, hemos reflejado nuestro entendimiento general de la percepción que del estado financiero de los inquilinos tienen los compradores.

#### **OBRAS EN CURSO PARA RENTA**

Los valores relativos a los inmuebles considerados como Obras en Curso para Renta, representan el valor de los inmuebles en su estado actual.

#### **INVERSIÓN INDIRECTA**

Los valores reflejados en este informe bajo el apartado "Inmuebles a través de Sociedades Participadas" corresponden al valor estimado de la participación actual, la cual se ha calculado matemáticamente, partiendo del valor en el mercado libre del 100% de la propiedad en cuestión.

## **CONSIDERACIONES ESTÁNDAR DE VALORACIÓN**

---

### **VALORES**

La propiedad ha sido valorada bajo la hipótesis de "Valor de Mercado", que se define como:

"Es el precio al que podría venderse el inmueble, mediante contrato privado entre un vendedor voluntario y un comprador independiente en la fecha de la valoración en el supuesto de que el bien se hubiere ofrecido públicamente en el mercado, que las condiciones del mercado permitieren disponer del mismo de manera ordenada y que se dispusiere de un plazo normal, habida cuenta de la naturaleza del inmueble, para negociar la venta"

En la valoración no se incluyen los gastos que normalmente inciden en las operaciones de compra-venta ni los posibles impuestos que pudiesen ser aplicados en el momento de la venta. Los costes de adquisición no se han incluido en nuestra valoración.

A efectos de valoración, no han sido tenidos en cuenta contratos de arrendamiento o acuerdos privados entre compañías del mismo grupo, así como hipotecas, obligaciones u otras cargas que pudiesen afectar a las propiedades.

### **VALORES DE RENTA**

Los valores de renta indicados en nuestro Informe son los considerados apropiados con el fin de asesorar sobre nuestra opinión de valor de una propiedad, no siendo necesariamente apropiados a otros efectos ni obligatoriamente acordes con la definición de Valor de Renta de Mercado.

### **LA PROPIEDAD**

Instalaciones del propietario como ascensores, escaleras mecánicas, núcleos de climatización y cualquier otro servicio común, se han tratado como partes integrales del inmueble y han sido incluidas en nuestra valoración.

Plantas procesadoras, maquinaria y cualquier instalación particular del inquilino han sido excluidas de la valoración.

Todas las mediciones, superficies y edades indicadas en nuestro informe son aproximadas.

## **CUESTIONES MEDIOAMBIENTALES**

En la realización de nuestro trabajo, hemos recibido instrucciones para asumir que la propiedad no está contaminada y que ningún uso contaminante o potencialmente contaminante ha sido alguna vez desarrollado sobre la misma.

En ausencia de cualquier información que indique lo contrario, hemos asumido que:

- (a) la propiedad no está contaminada ni se encuentra afecta a ninguna ley medioambiental actual o en vías de ser aceptada;
- (b) cualquier proceso llevado a cabo en la propiedad que esté sujeto a regulación medioambiental está consentido por las autoridades competentes; y
- (c) aparatos de suministro de alto voltaje pueden existir en la propiedad o en sus cercanías. El Consejo Nacional de Protección Radiológica del Reino Unido ha advertido que puede existir un riesgo, en circunstancias específicas, para la salud de ciertos grupos de personas. La percepción pública de dichos aparatos puede, por lo tanto, afectar a la comercialización y al valor futuro de la propiedad. Nuestra valoración refleja nuestro conocimiento actual del mercado y no hemos hecho un descuento para reflejar la presencia de estos aparatos.

## **ESTADO DE CONSERVACIÓN**

En ausencia de cualquier información que indique lo contrario, hemos asumido que:

- (a) el terreno no presenta condiciones extraordinarias, ni hay presencia de restos arqueológicos que puedan afectar la ocupación presente o futura de las propiedades, su desarrollo o su valor;
- (b) la propiedad está libre de podredumbre, plagas y defectos estructurales o vicios ocultos; y
- (c) no se han empleado en la construcción de la propiedad, ni en posteriores alteraciones o ampliaciones, materiales actualmente conocidos como peligrosos o deteriorados ni técnicas sospechosas, incluyendo, pero no limitando, "Composite Panelling".

De cualquier manera, hemos tenido en cuenta la antigüedad y el estado de conservación aparente de la propiedad, si bien los comentarios sobre estos aspectos mencionados en el Informe no pretenden expresar una opinión o asesoría acerca del estado de las partes que no se han inspeccionado, y esos comentarios no se deberían tomar como si se hiciera una descripción implícita o una afirmación sobre dichas partes no inspeccionadas.

**TITULOS, TENENCIA,  
ALQUILERES Y URBANISMO**

En ausencia de cualquier información que indique lo contrario, hemos asumido que:

las propiedades disponen de títulos de propiedad adecuados para su comercialización y se encuentran libres de cargas y gravámenes;

todos los inmuebles se han promovido bien con anterioridad a cualquier regulación urbanística, bien acorde con los actuales parámetros de aplicación, y se benefician de una situación acorde con la ordenación o de derechos de uso adquiridos para el uso actual;

las propiedades no se encuentran afectadas negativamente por futuras actuaciones urbanísticas o trazados de carreteras;

todos los inmuebles cumplen con los requisitos legales referentes a protección contra incendios, salubridad y cualquier otra medida de seguridad;

en las revisiones de renta o nuevos alquileres no se tienen en cuenta las mejoras llevadas a cabo por los inquilinos;

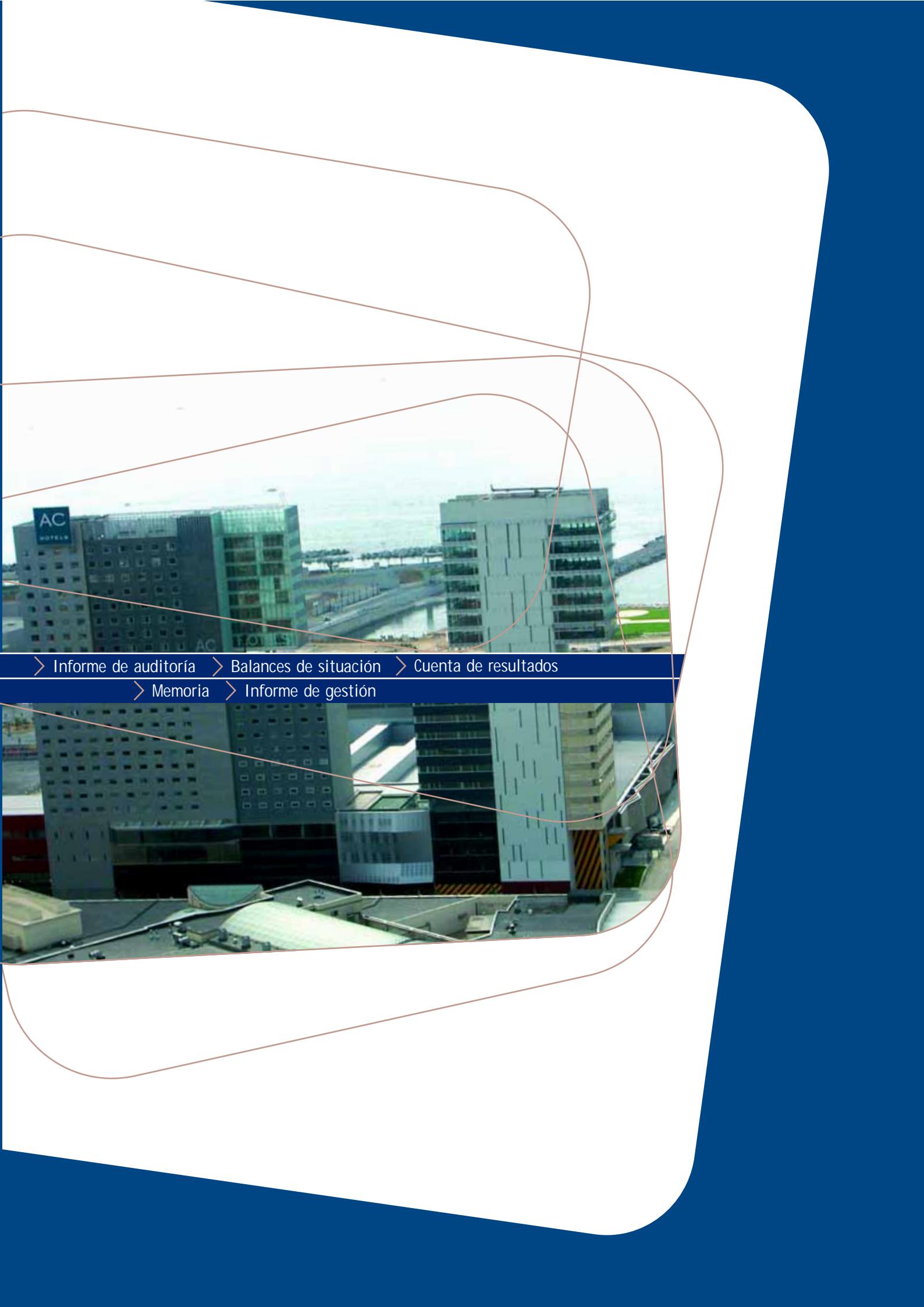
los inquilinos harán frente a las condiciones de sus contratos y responderán a los seguros y otros pagos que afecten a su negocio. Igualmente, serán responsables de todas las reformas, bien directamente bien a través de los gastos de comunidad;

no hay restricciones sobre el tipo de inquilinos que pueda ocupar un inmueble que afecte negativamente sobre el valor;

cuando fuese necesario, el traspaso de un contrato por parte de un inquilino a otro de similar condición no será rechazado por el propietario; y

la superficie que se encuentre libre o alquilada entre empresas del mismo grupo puede ser considerada como susceptible de ser alquilada.

→ 5 Cuentas anuales consolidadas



> Informe de auditoría > Balances de situación > Cuenta de resultados  
> Memoria > Informe de gestión

## INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

A los Accionistas de  
Testa Inmuebles en Renta, S.A.

1. Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de Testa Inmuebles en Renta, S.A. y Sociedades dependientes (el Grupo), que comprenden el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2006 y la cuenta de resultados consolidada, el estado de flujos de efectivo consolidado, el estado de cambios en el patrimonio neto consolidado y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad dominante. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales consolidadas en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en España, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales consolidadas y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

2. De acuerdo con la legislación mercantil, los administradores de la Sociedad dominante presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación consolidado, de la cuenta de resultados consolidada, del estado de flujos de efectivo consolidado, del estado de cambios en el patrimonio neto consolidado y de la memoria, además de las cifras del ejercicio 2006, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2006. Con fecha 9 de marzo de 2006 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005 en el que expresamos una opinión favorable.

3. En nuestra opinión las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2006 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio consolidado y de la situación financiera consolidada de Testa Inmuebles en Renta, S.A. y Sociedades dependientes al 31 de diciembre de 2006 y de los resultados consolidados de sus operaciones, de sus flujos de efectivo consolidados y de los cambios en el patrimonio neto consolidado correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con las normas internacionales de información financiera adoptadas por la Unión Europea que guardan uniformidad con las aplicadas en el ejercicio anterior.

4. El informe de gestión consolidado adjunto del ejercicio 2006 contiene las explicaciones que los administradores de la Sociedad dominante consideran oportunas sobre la situación de Testa Inmuebles en Renta, S.A. y Sociedades dependientes, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión consolidado concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2006. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión consolidado con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de las sociedades consolidadas.



Miembro ejerciente:  
ERNST & YOUNG, S.L.

Año 2007 N° 01/07/03286  
COPIA GRATUITA

Este informe está sujeto a la tasa  
aplicable establecida en la  
Ley 44/2002 de 22 de noviembre.

**ERNST & YOUNG, S.L.**  
(Inscrita en el Registro Oficial de Auditores  
de Cuentas con el N° S0530)

Francisco V. Fernández Romero

8 de marzo de 2007

→ Cuentas anuales consolidadas  
a 31 de diciembre de 2006

➤ BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2006 Y 2005  
(Miles de euros)

ACTIVO	EJERCICIO 2006	EJERCICIO 2005
<b>A) ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>3.166.202</b>	<b>2.453.734</b>
I. Inmovilizaciones materiales (Nota 3)	378.042	347.831
II. Proyectos Concesionales (Nota 4)	69.352	0
III. Inversiones inmobiliarias (Nota 5)	2.466.108	1.836.077
IV. Otros activos intangibles (Nota 6)	109.986	112.731
V. Inversiones contabilizadas por el método de participación (Nota 7)	10.804	7.355
VI. Activos financieros no corrientes (Nota 8)	130.701	147.024
VII. Activos por impuestos diferidos	1.209	2.716
<b>B) ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>131.729</b>	<b>39.021</b>
I. Existencias	38	75
II. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	32.371	17.265
1. Clientes por ventas y prestación servicios	14.621	6.947
2. Empresas del grupo y asociadas deudoras	0	(405)
3. Deudores varios	9.088	7.720
4. Personal	2	26
5. Activos por impuestos corrientes	9.901	4.339
6. Provisiones	(1.241)	(1.362)
III. Inversiones financieras corrientes	84	0
IV. Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	99.236	21.681
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>3.297.931</b>	<b>2.492.755</b>

> **BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2006 Y 2005**  
 (Miles de euros)

PASIVO	EJERCICIO 2006	EJERCICIO 2005
<b>A) PATRIMONIO NETO (NOTA 9)</b>	<b>1.148.826</b>	<b>1.075.238</b>
PATRIMONIO NETO DE LA DOMINANTE	1.081.254	1.075.238
I. Capital suscrito	692.855	692.855
II. Prima de emisión	93.781	93.781
III. Reservas de la sociedad dominante	248.332	206.416
IV. Reservas en sociedades consolidadas	31.079	37.059
V. Diferencias de conversión	(34.378)	0
VI. Pérdidas y ganancias sociedad dominante	65.636	60.716
VII. Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	(16.051)	(15.589)
PATRIMONIO NETO DE ACCIONISTAS MINORITARIOS	67.572	0
<b>B) PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>1.887.443</b>	<b>1.315.825</b>
I. Ingresos diferidos (Nota 10)	1.696	4.828
II. Provisiones para riesgos y gastos (Nota 11)	3.501	3.432
III. Recursos ajenos I/p (Nota 12)	1.838.557	1.260.085
IV. Acreedores a I/p (Nota 13)	37.258	45.724
V. Pasivos por impuestos diferidos	6.299	1.624
VI. Deudas no corrientes con empresas asociadas	132	132
<b>C) PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>261.662</b>	<b>101.692</b>
I. Recursos ajenos a c/p (Nota 12)	168.056	56.490
II. Acreedores c/p	84.335	42.401
1. Proveedores	11.938	9.262
2. Deudas con empresas del grupo y asociadas	63.753	29.743
3. Personal	38	38
4. Pasivos por impuestos corrientes	8.180	2.270
5. Otras cuentas a pagar	426	1.088
III. Provisiones para operaciones de tráfico	1.693	2.106
IV. Otros pasivos corrientes	7.578	695
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>3.297.931</b>	<b>2.492.755</b>

➤ CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA A 31 DE DICIEMBRE DE 2006 Y 2005  
 (Miles de euros)

	EJERCICIO 2006	EJERCICIO 2005
Cifra de negocios (Nota 14)	251.169	209.958
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	0	3.925
Otros ingresos de explotación	694	395
Otras ganancias	897	551
<b>TOTAL INGRESOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>252.760</b>	<b>214.829</b>
 Variación de existencias	(5)	12
Aprovisionamientos	(748)	(720)
Gastos de personal	(6.629)	(6.296)
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	(41.643)	(32.041)
Variación de las provisiones de tráfico	(303)	(349)
Otros gastos de explotación	(53.743)	(41.720)
Otras pérdidas	(821)	(902)
<b>TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>(103.892)</b>	<b>(82.016)</b>
 <b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>148.868</b>	<b>132.813</b>
 Ingresos de otros val.negociab.y créditos del activo inmov.	5	0
Otros intereses e ingresos asimilados	5.027	7.784
Gastos financieros netos imputados a inversión (Nota 3)	5.246	0
Diferencias de cambio	0	2.006
<b>TOTAL INGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>10.278</b>	<b>9.790</b>
 Gastos financieros y gastos asimilados	(78.926)	(56.160)
Variación de valor de Instrumentos Financieros a valor razonable	1.731	0
Diferencias de cambio	(1.428)	0
Variación provisiones inmov.inmaterial, material y cartera	3.731	10.140
<b>TOTAL GASTOS FINANCIEROS (NOTA 17)</b>	<b>(74.892)</b>	<b>(46.020)</b>
 <b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>(64.614)</b>	<b>(36.230)</b>
 Resultado de asociadas	(176)	14
Resultado en ventas de activos	7.000	140
 <b>RESULTADO CONSOLIDADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>91.078</b>	<b>96.737</b>
 Impuestos sobre Sociedades (Nota 20)	(24.870)	(36.021)
 <b>RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO</b>	<b>66.208</b>	<b>60.716</b>
 Atribuible a:		
<b>INTERESES MINORITARIOS</b>	<b>(572)</b>	<b>0</b>
 <b>RESULTADO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE</b>	<b>65.636</b>	<b>60.716</b>
 Ganancias por acción básica	0,57	0,53
Ganancias por acción diluida	0,57	0,53

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS  
EL 31 DE DICIEMBRE (Miles de euros)

	EJERCICIO 2006	EJERCICIO 2005
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>65.636</b>	<b>60.716</b>
Minoritarios	572	0
Amortizaciones/provisiones	36.484	22.250
Resultado de sdades. contab. por participación	176	(14)
Resultado financiero	70.076	46.371
Impuesto	24.870	36.021
<b>FONDOS GENERADOS POR LAS OPERACIONES</b>	<b>197.814</b>	<b>165.344</b>
Clientes, OEPC y otros deudores	(23.583)	29.628
Existencias	38	(19)
Acreedores comerciales	2.675	(8.201)
Otros activos y pasivos corrientes	26.145	(30.896)
<b>VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE NETO</b>	<b>5.275</b>	<b>(9.488)</b>
<b>FLUJOS NETOS DE TESORERÍA POR ACTIVIDADES OPERATIVAS</b>	<b>203.089</b>	<b>155.856</b>
<b>Inversión neta en inmovilizado</b>	<b>(746.022)</b>	<b>(35.432)</b>
Inversiones en inmovilizado material e inmaterial	(37.779)	(5.923)
Inversiones en proyectos inmobiliarios	(666.250)	(80.929)
Inversiones en proyectos concesionales	(69.352)	0
Inversiones en inmovilizado financiero	(8.550)	(27.304)
Adquisiciones de subsidiarias netas del efectivo adquirido	0	0
Desinversiones en inmovilizado material e inmaterial	6.698	22.455
Desinversiones en proyectos inmobiliarios	1.923	156
Desinversiones en proyectos concesionales	0	0
Desinversiones en inmovilizado financiero	27.288	56.113
<b>FLUJOS NETOS DE TESORERÍA POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>	<b>(746.022)</b>	<b>(35.432)</b>
Endeudamiento financiero a largo plazo	807.137	4.773
Endeudamiento financiero a corto plazo	154.710	0
Disminución de endeudamiento financiero	(271.810)	(58.287)
Intereses pagados	(80.354)	(56.160)
Intereses recibidos	10.278	9.790
<b>VARIACIÓN DEL ENDEUDAMIENTO FINANCIERO</b>	<b>619.961</b>	<b>(99.884)</b>
Dividendos pagados	(31.430)	(30.601)
Adquisición/enajenación de acciones propias	0	0
<b>VARIACIÓN DE LA FINANCIACIÓN PROPIA</b>	<b>(31.430)</b>	<b>(30.601)</b>
Otras Fuentes de Financiación	31.957	20.258
<b>OTRAS FUENTES DE FINANCIACIÓN</b>	<b>31.957</b>	<b>20.258</b>
<b>FLUJOS NETOS DE TESORERÍA POR ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>	<b>620.488</b>	<b>(110.227)</b>
<b>VARIACIÓN DE EFECTIVO Y OTROS MEDIOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES</b>	<b>77.555</b>	<b>10.197</b>
Saldo al inicio del periodo	21.681	11.484
Saldo al final del periodo	99.236	21.681

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CONSOLIDADO 2005  
GRUPO TESTA INMUEBLES EN RENTA (miles de euros)

	INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS DIRECTAMENTE EN PATRIMONIO		TOTAL INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS DIRECTAMENTE		TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS DEL AÑO		DISTRIBUCIÓN RESULTADO		VARIACIÓN PERIM. Y OTROS		SALDO AL 31-12-2005
	SALDO AL 31-12-2004	DIFERENCIAS DE CONVERSIÓN	FLUJO EFECTIVO	EN PATRIMONIO	RESULTADO EJERCICIO	Y GASTOS DEL AÑO	RESULTADO	DIVIDENDO A CUENTA	PERIM. Y OTROS		
Capital social	692.855	0	0	0	0	0	0	0	0	0	692.855
Reservas sociedad dominante	194.409	0	1.114	1.114	0	1.114	104.674	0	0	0	300.197
Reservas sociedades consolidadas	17.188	0	0	0	0	0	20.133	0	(262)	0	37.059
Resultado del ejercicio	154.831	0	0	0	60.716	60.716	(154.831)	0	0	0	60.716
Dividendo a cuenta	(15.012)	0	0	0	0	0	15.012	(15.589)	0	0	(15.589)
Dividendos	0	0	0	0	0	0	15.012	0	0	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>1.044.271</b>	<b>0</b>	<b>1.114</b>	<b>1.114</b>	<b>60.716</b>	<b>61.830</b>	<b>0</b>	<b>(15.589)</b>	<b>(262)</b>	<b>1.075.238</b>	
Patrim. Neto Acc. Minoritarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.044.271</b>	<b>0</b>	<b>1.114</b>	<b>1.114</b>	<b>60.716</b>	<b>61.830</b>	<b>0</b>	<b>(15.589)</b>	<b>(262)</b>	<b>1.075.238</b>	

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CONSOLIDADO 2006  
 GRUPO TESTA INMUEBLES EN RENTA (Miles de euros)

	INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS DIRECTAMENTE EN PATRIMONIO		TOTAL		INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS DIRECTAMENTE		TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS DEL AÑO		DISTRIBUCIÓN RESULTADO A CUENTA		VARIACIÓN PERIM. Y OTROS	SALDO AL 31-12-2006
	SALDO AL 31-12-2005	DIFERENCIAS DE CONVERSIÓN	FLUJO EFECTIVO	EN PATRIMONIO	RESULTADO EJERCICIO	EN PATRIMONIO	RESULTADO DEL AÑO	PERIM. Y OTROS	SALDO AL 31-12-2006			
Capital social	692.855	0	0	0	0	0	0	0	0	0	692.855	
Reservas sociedad dominante	300.197	0	6.673	6.673	0	6.673	35.243	0	0	0	342.113	
Reservas sociedades consolidadas	37.059	0	(315)	(315)	0	(315)	(5.705)	0	40	0	31.079	
Diferencias de conversión	0	(34.378)	0	(34.378)	0	(34.378)	0	0	0	0	(34.378)	
Resultado del ejercicio	60.716	0	0	0	65.636	65.636	(60.716)	0	0	0	65.636	
Dividendo a cuenta	(15.589)	0	0	0	0	0	15.589	(16.051)	0	0	(16.051)	
Dividendos	0	0	0	0	0	0	15.589	0	0	0	0	
<b>TOTAL</b>	<b>1.075.238</b>	<b>(34.378)</b>	<b>6.358</b>	<b>(28.020)</b>	<b>65.636</b>	<b>37.616</b>	<b>0</b>	<b>(16.051)</b>	<b>40</b>	<b>1.081.254</b>		
Patrim. Neto Acc. Minoritarios	0	0	(572)	(572)	0	(572)	0	0	68.144	0	67.572	
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.075.238</b>	<b>(34.378)</b>	<b>5.786</b>	<b>(28.592)</b>	<b>65.636</b>	<b>37.044</b>	<b>0</b>	<b>(16.051)</b>	<b>68.184</b>	<b>1.148.826</b>		

## → Memoria de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2006

### 1. NATURALEZA Y ACTIVIDADES PRINCIPALES

Testa Inmuebles en Renta, S.A., (la Sociedad dominante o la Matriz) se constituyó como sociedad anónima en España el 30 de septiembre de 1974 por un período indefinido y tiene su domicilio social en el Paseo de la Castellana 83-85 de Madrid.

Testa Inmuebles en Renta, S.A. desarrolla su actividad principal en el sector inmobiliario, fundamentalmente mediante la explotación de inmuebles en régimen de arrendamiento, así como a través de la promoción y desarrollo de proyectos urbanísticos, la compra, venta, arrendamiento y explotación de todo tipo de fincas y la realización de toda clase de operaciones inmobiliarias, directamente o a través de sociedades participadas.

Testa Inmuebles en Renta, S.A. es a su vez participada en un 99,33% por la sociedad Sacyr Vallehermoso, S.A., perteneciendo a su vez a este grupo.

Testa Inmuebles en Renta, S.A. tiene su domicilio social en el Paseo de la Castellana 83-85 de Madrid.

Un detalle de las sociedades dependientes que forman el Grupo Testa (en adelante el Grupo), así como sus actividades y domicilios sociales, se incluye en el Anexo I de esta memoria, el cual forma parte integrante de esta Nota. La actividad principal del Grupo se centra en el sector inmobiliario.

Durante el ejercicio 2006 se han incorporado al perímetro de consolidación del Grupo Testa las sociedades Tesfran, S.A., Pazo de Congresos de Vigo, S.A. y Hospital de Majadahonda, S.A.

La totalidad de las sociedades dependientes incluidas en las cuentas anuales consolidadas tienen como fecha de cierre de sus ejercicios sociales el 31 de diciembre de cada año.

### 2. BASES DE PRESENTACIÓN Y CONSOLIDACIÓN

#### a) Bases de presentación

Los Administradores de la Sociedad dominante han preparado los presentes estados financieros de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea.

El Grupo Testa ha adoptado la última versión de todas las normas aplicables emitidas por la Comisión de Regulación de la Unión Europea (en adelante NIIF-UE) cuya aplicación sea obligatoria a 31 de diciembre de 2006. El Grupo no ha aplicado ninguna norma o interpretación que habiendo sido emitida, todavía no ha entrado en vigor; los impactos potenciales que hubieran surgido como consecuencia de las aplicaciones de normas o interpretaciones no obligatorias a 31 de diciembre de 2006, no son significativos.

Las cuentas anuales individuales de 2006 de las sociedades del Grupo, se propondrán a la aprobación de sus respectivas Juntas Generales de Accionistas dentro de los plazos previstos por la normativa vigente. Los Administradores de la Sociedad dominante estiman que, como consecuencia de dicho proceso, no se producirán cambios que puedan afectar de manera significativa a las cuentas anuales consolidadas de 2006. Las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005 preparadas de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera fueron aprobadas en Junta General de Accionistas de la Sociedad dominante de 30 de mayo de 2006.

Las cifras contenidas en los documentos que componen estas cuentas anuales consolidadas están expresadas en miles de euros salvo que se indique lo contrario.

A 31 de diciembre de 2006 el fondo de maniobra del Grupo es negativo. No obstante, los administradores de la Sociedad dominante han preparado las Cuentas Anuales bajo el principio de empresa en funcionamiento dado que, por las propias peculiaridades del negocio,

esta situación no afectará al desarrollo futuro de la Sociedad de acuerdo con las estimaciones de generación de flujos de caja. Así mismo, la sociedad tiene el apoyo financiero de la Sociedad Matriz.

### b) Comparación de la información

La información financiera consolidada del Grupo Testa correspondiente a los ejercicios 2006 y 2005 se ha elaborado siguiendo los mismos criterios.

Con el objetivo de mejorar la comprensión de la información suministrada en el Estado de Flujos de Efectivo, se ha procedido a modificar la agrupación de las partidas de dicho estado con respecto a las presentadas en las cuentas anuales del ejercicio 2005.

Para el cálculo de los Fondos Generados por las Operaciones se han realizado dos modificaciones:

- a) Una modificación formal: en el ejercicio 2005 se partía del Resultado de Explotación, mientras que en el 2006 se parte del Resultado Neto.
- b) Una modificación de contenido: en el ejercicio 2005 se incluían el impuesto de sociedades y el resultado financiero (éste último estaba formado por los epígrafes: "dividendos recibidos", "intereses recibidos" e "intereses abonados"). En el ejercicio 2006, se han incluido en la "Variación del Capital Circulante Neto" y en la "Variación del Endeudamiento Financiero" respectivamente. Esto ha supuesto un impacto de +82.392 miles de euros.

En consecuencia, se han visto afectados:

- La "Variación del Capital Circulante Neto": se ha incluido el "impuesto de sociedades" dentro de los "Otros activos y pasivos corrientes" ya que se trata de un pasivo corriente con la Administración Pública. Esto ha supuesto un impacto de -36.021 miles de euros.
- La "Variación del Endeudamiento Financiero": se ha incluido el resultado financiero en los epígrafes "Intereses recibidos" e "Intereses abonados". Esto ha supuesto un impacto de -46.371 miles de euros.

### c) Políticas contables

Las presentes cuentas anuales consolidadas, preparadas de acuerdo con NIIF-UE, están presentadas en miles de euros, redondeados a millar más próximo, excepto que se indique lo contrario. Están compuestas por el balance de situación consolidado, por la cuenta de resultados consolidada, por el estado de flujos de efectivo consolidado, el estado de cambios en el patrimonio neto consolidado y por las notas que forman parte integrante de las cuentas anuales consolidadas. Estas cuentas están presentadas de acuerdo con el criterio de coste histórico excepto para instrumentos financieros mantenidos

para su negociación y activos financieros disponibles para su venta que han sido valorados a su valor razonable. Los activos no corrientes mantenidos para la venta se valoran al menor valor entre su importe en libros y su valor razonable menos los costes de venta.

Las políticas contables han sido aplicadas uniformemente por todas las sociedades del Grupo.

Los principales principios contables aplicados por el Grupo Testa en la preparación de las cuentas anuales consolidadas bajo NIIF-UE son los siguientes:

#### c.1) Uso de juicios y estimaciones

La información contenida en las cuentas anuales consolidadas es responsabilidad de los administradores del grupo.

La preparación de las cuentas anuales en conformidad con las NIIF-UE exige que la Dirección haga juicios, estimaciones y asunciones que afecten a la aplicación de políticas contables y los saldos de activos, pasivos, ingresos y gastos. Las estimaciones y las asunciones relacionadas están basadas en la experiencia histórica y en otros factores diversos que son entendidos como razonables de acuerdo con las circunstancias, cuyos resultados constituyen la base para establecer los juicios sobre el valor contable de los activos y pasivos que no son fácilmente disponibles mediante otras fuentes.

Las estimaciones y asunciones respectivas son revisadas de forma continuada. Las revisiones de las estimaciones contables son reconocidas en el periodo en el cual las estimaciones son revisadas si éstas afectan solo a ese periodo, o en el periodo de la revisión y futuros si la revisión afecta a ambos.

#### c.2) Bases de consolidación

Las cuentas anuales consolidadas engloban los estados financieros de Testa Inmuebles en Renta, S.A. y sociedades dependientes al 31 de diciembre de 2006 y 31 de diciembre de 2005. Los estados financieros de las sociedades dependientes están preparados para el mismo ejercicio contable que los de la Sociedad Dominante, usando políticas contables uniformes. Cuando resulta necesario, se realizan los ajustes necesarios para homogeneizar cualquier diferencia entre políticas contables que pudiera existir.

La información relativa a las sociedades dependientes y asociadas, se muestra en el Anexo I, el cual forma parte integrante de esta nota.

##### c.2.1 Principios de consolidación

Las sociedades incluidas en el perímetro de consolidación están consolidadas desde la fecha en la que se transmite el control de la empresa al Grupo, y el cese de su consolidación se realiza desde el momento en el que

el control es transferido fuera del Grupo. En aquellos casos en los que hay una pérdida de control sobre una sociedad dependiente, los estados financieros consolidados incluyen los resultados de la parte del ejercicio durante el cual el Grupo mantuvo el control sobre la misma.

#### c.2.2 Sociedades Dependientes

La consolidación se ha realizado por el método de integración global para las sociedades incluidas en el perímetro de consolidación: (i) las sociedades dependientes en las que la sociedad dominante tiene una participación directa o indirecta superior al 50% por disponer ésta de la mayoría de los derechos de voto en los correspondientes órganos de administración; (ii) aquellas otras en las que la participación es igual o menor al 50% al existir acuerdos con accionistas que permiten al Grupo Testa controlar la sociedad.

#### c.2.3 Negocios Conjuntos

La consolidación se ha realizado por el método de integración proporcional para los negocios conjuntos incluidos en el perímetro de consolidación que tienen dos o más participes ligados por un acuerdo contractual y el acuerdo contractual establece la existencia de control conjunto.

Las sociedades Hospital de Parla, S.A. y Hospital del Noreste, S.A. han sido consolidadas por el método de integración proporcional aún teniendo la sociedad matriz un porcentaje de participación del 60% en ambas debido a la gestión conjunta que se realiza dentro del Grupo Sacyr Vallehermoso de las mismas.

La sociedad Pazo de Congresos de Vigo, S.A. ha sido consolidada por el método de integración proporcional aún teniendo la sociedad matriz un porcentaje de participación del 40% debido a la gestión conjunta que se realiza dentro del Grupo Sacyr Vallehermoso de la misma.

Dentro de este epígrafe, en el Grupo Testa se incluyen las Uniones Temporales de empresas (UTES).

#### c.2.4 Sociedades asociadas

Las empresas en las cuales el grupo Testa no dispone del control, pero ejerce una influencia significativa han sido integradas por el método de participación. A efectos de la preparación de estos estados financieros consolidados se ha considerado que se dispone de influencia significativa en aquellas sociedades, que suele corresponder con las que se dispone de más de un 20% de participación.

Las inversiones en empresas asociadas, son registradas en el balance situación consolidado al coste más los cambios en la participación posteriores a la adquisición inicial, en función de la participación del grupo en los resultados netos de la asociada, menos cualquier depre-

ciación por deterioro requerida. La cuenta de resultados consolidada refleja el porcentaje de participación en los resultados de la asociada. Cuando se produce un cambio reconocido directamente en el patrimonio de la asociada, el Grupo contabiliza su participación en estos cambios, directamente en el patrimonio neto.

#### c.2.5 Transacciones entre sociedades incluidas en el perímetro de la consolidación

Las siguientes transacciones y saldos han sido eliminados en el proceso de consolidación:

- Los débitos y créditos reciprocos y los gastos e ingresos por operaciones internas dentro del Grupo.
- Los resultados por operaciones de compra-venta de inmovilizado material y los beneficios no realizados en existencias, en el caso de que su importe sea significativo.
- Los dividendos internos y el saldo deudor correspondiente a los dividendos a cuenta registrados en la sociedad que los distribuyó.

#### c.2.6 Fechas de cierre del ejercicio

La fecha de cierre de los estados financieros de las sociedades que componen el Grupo Testa es el 31 de diciembre.

#### c.2.7 Intereses Minoritarios

El valor de la participación de los accionistas minoritarios en el patrimonio neto y en los resultados de las sociedades dependientes consolidadas se presentan en el capítulo "Patrimonio Neto de Accionistas Minoritarios" del Balance de Situación Consolidado, y en "Intereses Minoritarios" de la Cuenta de Resultados Consolidada, respectivamente.

#### c.2.8 Conversión de estados financieros de sociedades extranjeras

Las partidas del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias de las principales sociedades extranjeras incluidas en la consolidación se convierten aplicando el método de tipo de cambio de cierre según el cual la conversión implica:

- Todos los bienes, derechos y obligaciones se convierten utilizando el tipo de cambio vigente en la fecha de cierre de las cuentas de las sociedades extranjeras.
- Las partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias se convierten utilizando un tipo de cambio medio.
- La diferencia entre el importe de los Fondos propios de las sociedades extranjeras, incluido el saldo de la cuenta de pérdidas y ganancias conforme al aparta-

do anterior, convertidos al tipo de cambio histórico y la situación patrimonial neta que resulte de la conversión de los bienes, derechos y obligaciones conforme al apartado primero anterior, se inscribe, con el signo negativo o positivo que le corresponda, en los fondos propios del Balance Consolidado en la partida "Diferencias de conversión".

### c.3) Fondo de comercio

El fondo de comercio adquirido en una combinación de negocios se valora inicialmente, en el momento de la adquisición, a su coste, siendo éste el exceso del coste de la combinación de negocios sobre la participación de la Sociedad dominante en el valor razonable neto de los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables adquiridos de la sociedad participada. Tras el reconocimiento inicial, el fondo de comercio se valora a su coste menos las pérdidas por deterioro de valor acumuladas. Se realizan las pruebas de deterioro del valor del fondo de comercio anualmente, o con más frecuencia si los acontecimientos o cambios en las circunstancias indican que el valor en libros puede estar deteriorado.

Para el propósito del test de deterioro, el fondo de comercio adquirido en una combinación de negocios es, desde la fecha de adquisición, asignado a cada unidad generadora de efectivo del Grupo o grupo de unidades generadoras de efectivo que se espera se beneficiarán de las sinergias de la combinación, independientemente de cualquier otro activo o pasivo del Grupo asignado a estas unidades o grupos de unidades.

El deterioro del fondo de comercio se determina evaluando el importe recuperable de la unidad generadora de efectivo o grupo de unidades, con las que se relaciona el fondo de comercio. Si el importe recuperable de la unidad o unidades generadoras de efectivo es menor que su valor en libros, el Grupo registra una pérdida por deterioro.

Las pérdidas correspondientes a deterioros del fondo de comercio no pueden ser objeto de reversión en períodos futuros.

Las adquisiciones posteriores de porcentajes en el capital de minoritarios de sociedades dependientes se registran por diferencia entre el importe pagado y el valor registrado como fondo de comercio.

### c.4) Inmovilizado material

El inmovilizado material se contabiliza a su coste de adquisición, que incluye todos los costes y gastos directamente relacionados con los elementos del inmovilizado, adquiridos hasta que dichos elementos estén en condiciones de funcionamiento; menos la amortización acumulada y cualquier pérdida por deterioro experimentada.

Los costes de ampliación, modernización o mejoras que representan un aumento de la productividad, capa-

cidad o eficiencia, o un alargamiento de la vida útil de los bienes, se capitalizan como mayor coste de los correspondientes bienes.

Los gastos de reparación y mantenimiento incurridos durante el ejercicio se cargan a la Cuenta de Resultados consolidada.

Los activos en alquiler en los que, de acuerdo con los términos contractuales, el Grupo asume sustancialmente todos los riesgos y beneficios que conlleva su propiedad, se clasifican como arrendamientos financieros. La propiedad adquirida mediante estos arrendamientos se contabiliza por un importe equivalente al menor de su valor razonable y el valor presente de los pagos mínimos establecidos al comienzo del contrato de alquiler, menos la depreciación acumulada y cualquier pérdida por deterioro experimentada.

El gasto de depreciación se registra en la cuenta de resultados consolidada de forma lineal sobre la vida útil estimada de cada componente del inmovilizado material. Los elementos son amortizados desde el momento en el que están disponibles para su puesta en funcionamiento.

La amortización de los elementos del inmovilizado material se realiza sobre los valores de coste siguiendo el método lineal durante los siguientes años de vida útil estimados:

➤ AÑOS DE VIDA ÚTIL ESTIMADOS	
Construcciones para uso propio	50 - 68
Maquinaria	5 - 10
Elementos para instalaciones de obra	2 - 4
Útiles, herramientas y medios auxiliares	4 - 8
Elementos de transporte	5 - 8
Mobiliario y enseres	9 - 12
Equipos proceso de información	3 - 4
Instalaciones complejas especiales	2 - 4
Otro inmovilizado	5

En cada cierre de ejercicio, el Grupo revisa y ajusta, en su caso, los valores residuales, vidas útiles y método de amortización de los activos materiales.

Los costes financieros directamente atribuibles a la adquisición o desarrollo del inmovilizado material se capitalizan, de acuerdo con el tratamiento contable permitido por la NIC 23 cuando los activos requieran un periodo superior a un año para estar en condiciones de uso.

### c.5) Proyectos concesionales

Según los términos establecidos en la concesión, hasta la puesta en servicio de los hospitales, todos los gastos

de planificación, construcción, expropiación y otros gastos de construcción, incluyendo la parte de gastos que sean aplicables de administración, gastos financieros netos y la amortización de otro inmovilizado material, son considerados como coste del proyecto concesional. La Sociedad no comenzará a amortizar sus elementos del inmovilizado revertible hasta la completa puesta en explotación de los hospitales.

#### **c.6) Inversiones inmobiliarias**

Las inversiones inmobiliarias se valoran a precio de adquisición que incluyen los costes directamente atribuibles que son necesarios para su puesta en funcionamiento y la estimación inicial de los costes de desmantelamiento, incluyendo los costes asociados a la transacción. Posteriormente al reconocimiento inicial, el Grupo contabiliza las inversiones inmobiliarias a su valor de coste, aplicando los mismos requisitos que para el inmovilizado material.

Los costes financieros directamente atribuibles a la adquisición o desarrollo de las inversiones inmobiliarias se capitalizan, de acuerdo con el tratamiento contable permitido por la NIC 23 cuando los activos requieran un periodo superior a un año para estar en condiciones de uso.

Los costes de mejora que suponen un aumento en la rentabilidad de los inmuebles en alquiler, se incorporan cada año como mayor valor de los mismos. Por el contrario, los gastos de mantenimiento y reparaciones que no mejoran su utilización o prolongan su vida útil, se cargan a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada en el momento en que se producen.

Las inversiones inmobiliarias se dan de baja cuando se enajenan o se retiran de forma permanente del uso y no se esperan beneficios económicos futuros de su enajenación. Las ganancias o pérdidas por el retiro o la enajenación de la inversión se reconocen en la cuenta de resultados del periodo en que se produce dicho retiro o enajenación.

La amortización de las inversiones inmobiliarias se realiza sobre los valores de coste siguiendo el método lineal en función de la vida útil estimada revisada anualmente, que es de 50-68 años.

El Grupo dota las oportunas provisiones por depreciación de sus inversiones inmobiliarias, cuando el valor de mercado de los activos es inferior al valor neto contable de los mismos.

#### **c.7) Otros activos intangibles**

En este epígrafe se recogen las concesiones administrativas, las aplicaciones informáticas, y se contabilizan a su coste de adquisición o producción menos la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro acumuladas existentes. Un activo intangible se reconocerá si y

solo si es probable que genere beneficios futuros al Grupo y que su coste pueda ser valorado de forma fiable.

Las concesiones administrativas se registran por el importe satisfecho por el Grupo en concepto de canon de explotación y se amortizan linealmente durante los años de explotación.

La cuenta de "Aplicaciones informáticas", recoge el importe de los programas de ordenador, adquiridos a terceros, y exclusivamente en aquellos casos en que está prevista la utilización de los mismos durante varios años. Se amortiza a razón del 25% anual.

Las ganancias o pérdidas derivadas de la baja de un activo intangible se valoran como la diferencia entre los recursos netos obtenidos de la enajenación y el valor en libros del activo, y se registran en la cuenta de resultados cuando el activo es dado de baja.

#### **c.8) Inversiones contabilizadas por el método de participación y activos financieros no corrientes**

La inversión del Grupo en sus asociadas se contabiliza por el método de la participación. Una asociada es una entidad en la que el Grupo tiene influencia significativa y no es una dependiente ni constituye una participación en un negocio conjunto (joint venture).

Al producirse la inversión, ésta se contabiliza al coste de adquisición, y posteriormente se ajusta su valor en función de las variaciones en el valor teórico contable de la inversión. La cuenta de resultados refleja la proporción del inversor en los resultados de la filial.

Después de la aplicación del método de la participación, el Grupo determina si es necesario reconocer una pérdida por deterioro adicional respecto a la inversión neta del Grupo en la asociada.

Las inversiones financieras clasificadas como mantenidas para negociación se registran a su valor razonable, siendo cualquier pérdida o beneficio reconocido en la cuenta de resultados consolidada. El valor razonable es el precio de mercado a la fecha del balance de situación.

Otras inversiones financieras mantenidas por el Grupo se clasifican como disponibles para su venta y se contabilizan a su valor razonable, siendo cualquier pérdida o beneficio resultante reconocido directamente en el patrimonio. Cuando se procede a la venta de estas inversiones, cualquier pérdida o beneficio acumulado contabilizado directamente en patrimonio, se reconoce en la cuenta de resultados.

En el caso de que una inversión disponible para su venta no tenga un precio de mercado de referencia en un mercado activo y no existan otros métodos alternativos para poder determinar este valor razonable, la inversión se valora al coste menos la pérdida por deterioro correspondiente.

Los préstamos, cuentas a cobrar e inversiones financieras en las que el Grupo tiene la voluntad expresa y la posibilidad de mantenerlos hasta su vencimiento, se registran a su coste amortizado menos las pérdidas por deterioro que pudieran existir.

En el balance de situación consolidado, los préstamos y cuentas a cobrar con vencimiento inferior a 12 meses contados a partir de la fecha del mismo, se clasifican como activos corrientes y, aquellos con vencimiento superior a 12 meses se clasifican como activos no corrientes. El Grupo contabiliza las provisiones oportunas por deterioro de los préstamos y cuentas a cobrar cuando existen circunstancias que permiten razonablemente clasificar estos activos como de dudoso cobro.

#### c.9) Deterioro

##### c.9.1 Deterioro de activos tangibles e intangibles

Las pérdidas por deterioro se reconocen para todos aquellos activos o, en su caso, de sus unidades generadoras de efectivo, cuando su valor contable excede el importe recuperable correspondiente. Las pérdidas por deterioro se contabilizan dentro de la cuenta de resultados consolidada.

El valor contable de los activos no corrientes del Grupo se revisa a la fecha del balance de situación a fin de determinar si hay indicios de la existencia de deterioro. En caso existencia de estos indicios, se estima entonces el valor recuperable de estos activos.

El importe recuperable es el mayor del precio neto de venta o su valor en uso. A fin de determinar el valor en uso, los flujos futuros de tesorería se descuentan a su valor presente utilizando tipos de descuento antes de impuestos que reflejen las estimaciones actuales del mercado de la valoración temporal del dinero y de los riesgos específicos asociados con el activo. Para aquellos activos que no generan flujos de tesorería altamente independientes, el importe recuperable se determina para las unidades generadoras de efectivo a las que pertenecen los activos valorados.

Las pérdidas por deterioro reconocidas en relación con las unidades generadoras de efectivo se asignan, en primer lugar, a la reducción de los fondos de comercio asignados a estas unidades y, en segundo lugar, a minorar el valor contable de otros activos en base al análisis individual de aquellos activos que muestren indicios de deterioro.

Las pérdidas por deterioro se revierten, excepto en el caso del fondo de comercio, si ha habido cambios en las estimaciones utilizadas para determinar el importe recuperable. La reversión de una pérdida por deterioro se contabiliza en la cuenta de resultados consolidada.

Una pérdida por deterioro solo puede ser revertida hasta el punto en el que el valor contable del activo no exce-

da el importe que habría sido determinado, neto de amortizaciones, si no se hubiera reconocido la mencionada pérdida por deterioro.

##### c.9.2 Deterioro de activos financieros

Cuando la disminución del valor razonable de un activo financiero disponible para la venta se ha reconocido directamente con cargo a patrimonio y hay evidencia objetiva de que el activo está deteriorado, las pérdidas acumuladas que han sido registradas con cargo a patrimonio se reconocen en la cuenta de resultados del ejercicio incluso si el activo financiero no ha sido enajenado. El importe de las pérdidas acumuladas que se han reconocido en la Cuenta de Resultados, es la diferencia entre el coste de adquisición y el valor razonable actual.

Una pérdida por deterioro de una inversión en un instrumento de capital clasificado como disponible para su venta reverte a través de cargos al patrimonio, no afectando al resultado del ejercicio.

Si el valor razonable de un instrumento financiero de renta fija clasificado como disponible para su venta se incrementa y estos incrementos pueden ser objetivamente relacionados con un hecho ocurrido con posterioridad al momento en el que la pérdida por deterioro fue reconocida en la cuenta de resultados, esta pérdida podría ser revertida, así mismo, en la cuenta de resultados.

El importe recuperable de las inversiones para ser mantenidas hasta su vencimiento y las cuentas a cobrar a su valor amortizado se calcula como el valor presente de los flujos futuros de tesorería estimados, descontados utilizando el tipo de interés efectivo original. Las inversiones a corto plazo no se descuentan.

Las pérdidas por deterioro correspondientes a inversiones financieras para ser mantenidas hasta su vencimiento o de cuentas a cobrar contabilizadas a su valor amortizado, revierten en el caso de que el incremento posterior del importe recuperable pueda ser relacionado de forma objetiva a un hecho ocurrido con posterioridad al momento en el que la pérdida por deterioro fue reconocida.

#### c.10) Existencias

Las existencias, constituidas principalmente por solares e inmuebles terminados, destinados todos ellos a la venta, se encuentran valoradas al precio de adquisición o coste de ejecución.

El Grupo dota las oportunas provisiones por depreciación de las existencias cuando el coste contabilizado excede a su valor de mercado.

#### c.11) Deudores

En los balances de situación consolidados adjuntos en el epígrafe de deudores se incluyen los saldos de clientes

por ventas y prestaciones de servicios incluyen los efectos descontados pendientes de vencimiento al 31 de diciembre, figurando su contrapartida como deudas con entidades de crédito.

Las sociedades del Grupo siguen el criterio de provisionar aquellos deudores en los que se considera que existen problemas de cobrabilidad por superar los plazos establecidos contractualmente.

#### **c.12) Efectivo y otros medios líquidos equivalentes**

El efectivo y otros medios líquidos equivalentes comprenden el efectivo en caja, en bancos y los depósitos a corto plazo con una fecha de vencimiento original de tres meses o inferior y que no están sujetos a variaciones significativas.

#### **c.13) Costes de ampliación de capital**

Los gastos incurridos en relación con los incrementos de capital se contabilizan como una reducción de los fondos obtenidos en capítulo de fondos propios, neto de cualquier impacto impositivo.

#### **c.14) Provisiones**

Las provisiones se reconocen en el balance de situación consolidado cuando el Grupo tiene una obligación presente (ya sea legal o implícita) como resultado de sucesos pasados y que es probable que requieran la salida de recursos que incorporen beneficios económicos futuros para el pago de las mismas. Los importes reconocidos como provisiones representan la mejor estimación de los pagos requeridos para compensar el valor presente de estas obligaciones a la fecha del balance de situación consolidado.

Las provisiones se revisan a la fecha de cierre de cada balance de situación consolidado y son ajustadas con el objetivo de reflejar la mejor estimación actual del pasivo correspondiente en cada momento.

La política seguida respecto a la contabilización de provisiones para riesgos y gastos consiste en registrar el importe estimado para hacer frente a responsabilidades probables o ciertas, nacidas de litigios en curso y por indemnizaciones u obligaciones pendientes de cuantía indeterminada, avales y otras garantías similares. Su dotación se efectúa al nacimiento de la responsabilidad o de la obligación que determina la indemnización o pago.

#### **c.15) Pasivos financieros**

Los pasivos financieros se reconocen inicialmente a su valor razonable menos los costes de la transacción atribuibles. Posteriormente a su reconocimiento inicial, los pasivos financieros se contabilizan a su valor amortizado siendo la diferencia entre el coste y el valor de rescate registrada en la cuenta de resultados consolidado sobre el periodo de duración del préstamo en función del tipo de interés efectivo del pasivo.

Los pasivos con vencimiento inferior a 12 meses contados a partir de la fecha del balance de situación, se clasifican como a corto plazo, mientras que aquellos con vencimiento superior se clasifican como pasivos no corrientes.

#### **c.16) Transacciones en moneda extranjera**

Las transacciones en moneda extranjera son convertidas a euros al tipo de cambio en la fecha de la transacción. Las pérdidas o ganancias derivadas de las transacciones en moneda extranjera son registradas en la cuenta de resultados según se producen.

Las cuentas a cobrar y a pagar en moneda extranjera son convertidas a euros al tipo de cambio de cierre del ejercicio. Las diferencias de cambio no realizadas provenientes de las transacciones son recogidas en la cuenta de resultados consolidada.

#### **c.17) Subvenciones oficiales**

Las subvenciones oficiales se registran cuando existe una razonable seguridad de que la subvención será recibida y se cumplirán todas las condiciones establecidas para la obtención de dicha subvención. Cuando se trata de una subvención relacionada con una partida de gastos, el Grupo registra la subvención como ingresos en la cuenta de resultados y en el periodo necesario para igualar la subvención, según una base sistemática, a los gastos a que ésta está destinada a compensar. Cuando la subvención está relacionada con un activo, el Grupo registra el valor razonable de la misma como un ingreso diferido y se imputa al resultado de cada ejercicio en proporción a la depreciación experimentada en el mismo por los activos financiados con dichas subvenciones.

#### **c.18) Impuesto sobre beneficios**

El gasto por impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio se calcula como la suma del impuesto corriente que resulta de la aplicación del correspondiente tipo de gravamen sobre la base imponible del ejercicio, una vez aplicadas las bonificaciones y deducciones que sean fiscalmente admisibles, y de la variación de los activos y pasivos por impuestos diferidos que se reconozcan en la cuenta de resultados. El gasto por impuesto sobre las ganancias se reconoce en la cuenta de resultados consolidada excepto en aquellos casos en las que este impuesto está directamente relacionado con partidas directamente reflejadas en el patrimonio, en cuyo caso el impuesto se reconoce así mismo en este epígrafe.

Sacyr Vallehermoso, S.A. y sus sociedades participadas entre ellas Testa Inmuebles en Renta, S.A., que cumplen lo establecido en el Real Decreto 4/2004 de 5 de marzo por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, han optado mediante acuerdo de los respectivos Órganos de Administración de cada sociedad, acogerse al Régimen de Consolidación Fiscal para el periodo 2006, realizando la

preceptiva comunicación a la A.E.A.T., quien comunicó a la sociedad cabecera del grupo fiscal su número de identificación fiscal 20/02.

Los activos y pasivos por impuestos corrientes son los estimados a pagar o a cobrar de la Administración Pública, conforme a los tipos impositivos en vigor a la fecha del balance de situación, e incluyendo cualquier otro ajuste por impuestos correspondiente a ejercicios anteriores.

El impuesto sobre las ganancias diferido se contabiliza siguiendo el método de registro de los pasivos, para todas las diferencias temporarias entre la base fiscal de los activos y pasivos y sus valores en libros en los estados financieros.

Las compañías del Grupo excluidas del perímetro fiscal calculan el gasto por impuesto sobre las ganancias en función del resultado económico antes de impuestos aumentado o disminuido, en las partidas que corresponda, por las diferencias permanentes para obtener el resultado fiscal (entendiendo éste como la base imponible del citado impuesto), y considerando las deducciones fiscales correspondientes a las sociedades, en las cuotas que les sean de aplicación.

El Grupo reconoce un pasivo por impuestos diferidos para todas las diferencias temporarias imponibles excepto:

- cuando el pasivo por impuestos diferido se deriva del reconocimiento inicial de un fondo de comercio o de un activo o pasivo en una transacción que no es una combinación de negocios y que en el momento de la transacción, no afectó ni al resultado contable ni al resultado fiscal.
- respecto a las diferencias temporarias imponibles asociadas con inversiones en sociedades dependientes, asociadas y participaciones en negocios conjuntos, si el momento de la reversión de las diferencias temporarias puede ser controlado por la Sociedad Dominante y es probable que la diferencia temporal no revertira en un futuro previsible.

El Grupo reconoce los activos por impuestos diferidos para todas las diferencias temporarias deducibles, créditos fiscales no utilizados y bases imponibles negativas no aplicadas, en la medida en que sea probable que habrá un beneficio fiscal contra el cual se podrá utilizar la diferencia temporal deducible, el crédito fiscal o bien las bases imponibles negativas no utilizados, excepto:

- cuando el activo por impuestos diferido relativo a la diferencia temporal deducible se derive del reconocimiento inicial de un activo o pasivo en una transacción que no es una combinación de negocios, y que, en el momento de la transacción no afectó ni al resultado contable ni al resultado fiscal.
- respecto a las diferencias temporarias deducibles asociadas con inversiones en sociedades depen-

dientes, asociadas y participaciones en negocios conjuntos, el activo por impuestos diferidos sólo se reconoce, en la medida en que es probable que las diferencias temporarias revertirán en un futuro previsible y habrá suficiente beneficio fiscal disponible contra el cual aplicar las diferencias temporarias.

El Grupo revisa el valor en libros de los activos por impuestos diferidos en cada cierre de ejercicio y se reducen en la medida en que ya no sea probable que se disponga de suficientes beneficios fiscales para permitir que parte o todo el activo por impuestos diferido se pueda aplicar. Asimismo, el Grupo revisa en cada cierre de ejercicio los activos por impuestos diferidos no contabilizados y los reconoce en la medida en que se convierta en probable que el beneficio fiscal futuro vaya a permitir recuperar el activo por impuestos diferidos.

Los impuestos diferidos activos y pasivos se valoran a los tipos efectivos de impuestos que se espera que sean aplicables al ejercicio en el que los activos se realicen o los pasivos se liquiden, en base a los tipos impositivos (y legislación fiscal) aprobados o que están prácticamente aprobados a la fecha del balance de situación.

#### c.19) Instrumentos financieros derivados y de cobertura

El Grupo utiliza instrumentos financieros derivados tales como contratos de divisas y swaps de tipos de interés para la cobertura del riesgo de tipo de cambio y del riesgo de tipo de interés. Estos instrumentos financieros derivados son registrados inicialmente por su valor razonable a la fecha en que se contrata el derivado y son posteriormente revalorados a su valor razonable. Los derivados se contabilizan como activos cuando el valor razonable es positivo y como pasivos cuando el valor razonable es negativo.

Cualquier pérdida o ganancia proveniente de cambios en el valor razonable de los derivados que no cumple los requisitos para contabilizarlos como de cobertura se llevan directamente a ganancia o pérdida neta del año.

El valor razonable para los contratos de divisas a plazo se determina tomando como referencia los tipos de cambio a plazo actuales para contratos de similar vencimiento. El valor razonable para los swap de tipo de interés se determina tomando como referencia el valor de mercado de instrumentos similares.

Para contabilizar las coberturas, éstas son clasificadas como:

- coberturas del valor razonable, cuando cubren la exposición a cambios en el valor razonable de un activo o un pasivo registrados;
- coberturas de flujos de efectivo, cuando cubren la exposición a la variación de los flujos de efectivo que es atribuible bien a un riesgo concreto asociado con un activo o pasivo, o bien a una transacción prevista;

- coberturas de una inversión neta en un negocio en el extranjero.

Una cobertura del riesgo de tipo de cambio en un compromiso en firme se contabiliza como una cobertura de flujos de efectivo.

Al principio de la relación de cobertura, el Grupo designa y documenta la relación de cobertura a la que se desea aplicar la contabilidad de coberturas, el objetivo de gestión de riesgo y la estrategia para acometer la cobertura. La documentación incluye la identificación del instrumento de cobertura, la partida o transacción cubiertas, la naturaleza del riesgo que se está cubriendo y cómo la entidad va a evaluar la eficacia del instrumento de cobertura para compensar la exposición a los cambios en el valor razonable de la partida cubierta o en los flujos de efectivo atribuibles al riesgo cubierto. Se espera que dichas coberturas sean altamente efectivas para compensar cambios en el valor razonable o flujos de efectivo, y se evalúan de forma continua para determinar si realmente han sido altamente efectivas a lo largo de los períodos financieros para los que fueron designadas.

Las coberturas que cumplen los estrictos criterios para la contabilización de coberturas se contabilizan del siguiente modo:

*- Coberturas del valor razonable*

Las coberturas del valor razonable son coberturas de la exposición del Grupo a los cambios del valor razonable de un activo o pasivo reconocido, o de un compromiso en firme no reconocido, o de una parte identificada de ese activo, pasivo o compromiso en firme, que es atribuible a un riesgo particular y puede afectar al beneficio o pérdida. Para coberturas del valor razonable, el valor en libros de la partida cubierta se ajusta por las ganancias y pérdidas atribuibles al riesgo cubierto, el derivado se vuelve a valorar a su valor razonable, y las ganancias y pérdidas de los dos se registran en resultados.

Cuando un compromiso en firme no reconocido se designa como partida cubierta, los sucesivos cambios en el valor razonable de la obligación en firme atribuibles al riesgo cubierto se reconoce como un activo o pasivo con la correspondiente ganancia o pérdida reconocida en la cuenta de resultados. Los cambios en el valor razonable de los instrumentos de cobertura también se reconocen como ganancia o pérdida.

El Grupo cesa la contabilización de la cobertura a valor razonable si el instrumento de cobertura vence o se vende, se termina o se ejercita, ya no cumple los criterios para la contabilización de la cobertura o el Grupo revoca la designación.

*- Cobertura de flujos de efectivo*

Las coberturas de flujos de efectivo son coberturas de la exposición a la variación en los flujos de efectivo que es atribuible a un riesgo concreto asociado a un activo o

pasivo reconocido o a una transacción prevista altamente probable, y puede afectar a la ganancia o pérdida. La parte efectiva de la ganancia o pérdida del instrumento de cobertura se reconoce directamente en el patrimonio neto, mientras que la parte inefectiva se reconoce en la cuenta de resultados.

Los importes registrados en el patrimonio se transfieren a la cuenta de resultados cuando la transacción cubierta afecta a ganancias o pérdidas, como cuando un ingreso o gasto financiero cubierto es reconocido, o cuando se produce una venta o compra prevista. Cuando la partida cubierta es el coste de un activo o pasivo financiero, los importes registrados en el patrimonio se traspasan al valor en libros inicial del activo o pasivo no financiero.

Si ya no se espera que ocurra la transacción prevista, los importes previamente registrados en el patrimonio se traspasan a la cuenta de resultados. Si un instrumento de cobertura vence o se vende, termina o se ejercita sin reemplazarse o renegociarse, o si su designación como cobertura se revoca, los importes previamente reconocidos en el patrimonio neto permanecen en el mismo hasta que la transacción prevista ocurra. Si no se espera que ocurra la transacción relacionada, el importe se lleva a la cuenta de resultados.

**c.20) Partes relacionadas**

El Grupo considera como partes relacionadas a sus accionistas directos e indirectos, a las sociedades vinculadas y asociadas, a sus consejeros y directivos clave que coinciden con los consejeros, así como a personas físicas o jurídicas dependientes de los mismos.

**c.21) Reconocimiento de Resultados**

Con carácter general, los ingresos y gastos se imputan en función del criterio del devengo, es decir, cuando se produce la corriente real de bienes y servicios que los mismos representan, con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos.

Para el reconocimiento de los ingresos se deben cumplir los siguientes requisitos:

- transferencia de los riesgos de la propiedad,
- transferencia del control de los bienes,
- los ingresos y los costes, tanto los incurridos como los pendientes de incurrir, pueden ser valorados con fiabilidad, y
- es probable que la sociedad reciba los beneficios económicos correspondientes a la transacción.

**c.22) Indemnizaciones por despido**

Excepto en el caso de causa justificada, las sociedades vienen obligadas a indemnizar a sus empleados

contratados por obra o servicio cuando cesan en las obras que fueron contratados. El Grupo registra estos gastos cuando se producen.

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 eventuales pagos por indemnizaciones se cargan a gastos en el momento en que se toma la decisión y esta es comunicada al interesado. No existe intención de efectuar despidos de personal fijo de plantilla en un futuro próximo, por lo que no se ha efectuado provisión alguna por este concepto en el año 2005 y 2006.

#### c.23) Medio Ambiente

Los costes incurridos en la adquisición de sistemas, equipos e instalaciones cuyo objeto sea eliminación, limitación o el control de los posibles impactos que pudiera ocasionar el normal desarrollo de la actividad de la so-

ciedad sobre el medio ambiente, se consideran inversiones en inmovilizado.

El resto de los gastos relacionados con el medio ambiente, distintos de los realizados para la adquisición de los elementos de inmovilizado, se consideran gastos del ejercicio.

Por lo que respecta a las posibles contingencias que en materia medioambiental pudieran producirse, los administradores consideran que éstas se encuentran suficientemente cubiertas con las pólizas de seguro de responsabilidad civil que tienen suscritas.

### 3. INMOVILIZACIONES MATERIALES

El grupo recoge bajo este epígrafe, principalmente, todos los proyectos que desarrolla hasta su puesta en funcionamiento. Su detalle y movimiento para los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2006 y 2005 es como sigue:

#### › EJERCICIO 2006

(Miles de euros)

	SALDO AL 31-DIC-05	ADICIONES	RETIROS	RECLASIFICACIONES Y TRASPASOS	SALDO AL 31-DIC-06
Terrenos y construcciones	78.104	2	(5.832)	(8.405)	63.869
Otras instalaciones utilaje y mobiliario	1.314	3	0	0	1.317
Anticipos e inmovilizado material en curso	273.170	84.720	(837)	(39.140)	317.913
Otro inmovilizado material	1	0	0	0	1
Provisiones	(3.713)	(213)	0	0	(3.926)
<b>COSTE</b>	<b>348.876</b>	<b>84.512</b>	<b>(6.669)</b>	<b>(47.545)</b>	<b>379.174</b>
Otras instalaciones utilaje y mobiliario	(1.045)	(87)	0	0	(1.132)
<b>AMORTIZACIÓN ACUMULADA</b>	<b>(1.045)</b>	<b>(87)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(1.132)</b>
<b>INMOVILIZACIONES MATERIALES</b>	<b>347.831</b>	<b>84.425</b>	<b>(6.669)</b>	<b>(47.545)</b>	<b>378.042</b>

#### › EJERCICIO 2005

(Miles de euros)

	SALDO AL 31-DIC-04	ADICIONES	RETIROS	RECLASIFICACIONES Y TRASPASOS	SALDO AL 31-DIC-05
Terrenos y construcciones	77.100	983	0	21	78.104
Otras instalaciones utilaje y mobiliario	1.310	4	0	0	1.314
Anticipos e inmovilizado material en curso	289.009	55.159	(22.459)	(48.539)	273.170
Otro inmovilizado material	0	1	0	0	1
Provisiones	(4.310)	0	597	0	(3.713)
<b>COSTE</b>	<b>363.109</b>	<b>56.147</b>	<b>(21.862)</b>	<b>(48.518)</b>	<b>348.876</b>
Otras instalaciones utilaje y mobiliario	(916)	(147)	0	18	(1.045)
<b>AMORTIZACIÓN ACUMULADA</b>	<b>(916)</b>	<b>(147)</b>	<b>0</b>	<b>18</b>	<b>(1.045)</b>
<b>INMOVILIZACIONES MATERIALES</b>	<b>362.193</b>	<b>56.000</b>	<b>(21.862)</b>	<b>(48.500)</b>	<b>347.831</b>

Durante el ejercicio 2006 y dentro del epígrafe de inmovilizado material en curso cabe destacar las obras realizadas en el proyecto de la Torre SyV (Madrid) y en Josefa Valcárcel, 48 (Madrid), junto con el inicio de las obras de un segundo edificio de oficinas en Sant Cugat (Barcelona) y una residencia en Consejo de Ciento (Barcelona).

Por otro lado durante el ejercicio 2006 han entrado en explotación dos residencias Sagrada Familia (Barcelona) y Los Madrazo (Santander), también comenzó la explotación de las viviendas de Alameda de Osuna (Madrid).

Durante el ejercicio 2005 y dentro del epígrafe de inmovilizado material en curso caben destacar las obras realizadas en el proyecto de la Torre SyV (Madrid), en oficinas Josefa Valcárcel, 48 (Madrid), en residencias Sagrada Familia (Barcelona) y Los Madrazo (Santander) y en viviendas Alameda de Osuna (Madrid).

Durante el ejercicio 2005 entraron en explotación un edificio de oficinas en Sant Cugat (Barcelona), la ampliación del centro comercial Porto Pi (Palma de Mallorca) y en residencias Sants (Barcelona).

Durante el ejercicio 2006 y 2005, se han capitalizado gastos financieros en los costes de construcción de los inmuebles por importe de 5.246 y 3.925 miles de euros, respectivamente. El importe capitalizado en ejercicios anteriores asciende a 3.581 miles de euros.

El valor razonable de las inmovilizaciones materiales en función de las tasaciones realizadas por un experto independiente a 31 de diciembre de 2006 y 2005 asciende a 478.486 y 414.865 miles de euros respectivamente. Los importes que corresponden a principales deudas financieras que afectan a este epígrafe ascienden a 31 de diciembre de 2006 y 2005 a 214.672 y 163.473 miles de euros respectivamente.

El deterioro de los activos correspondientes a este epígrafe ha sido reconocido como diferencia entre los valores netos contables de los activos y la valoración realizada por un experto independiente. Esta valoración ha sido realizada de acuerdo con los Estándares de Valoración y Tasación publicados el 31 de Julio de 2003 por la Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) de Gran Bretaña y de acuerdo con los Estándares Internacionales de Valoración (IVS) publicados por el Comité Internacional de Estándares de Valoración (IVSC).

A fecha de cierre de ambos ejercicios no existen elementos de inmovilizado material totalmente amortizados.

#### 4. PROYECTOS CONCESIONALES

Su detalle y movimiento para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2006 es como sigue:

	(Miles de euros)				
	SALDO AL 31-DIC-05	ADICIONES	RETIROS	RECLASIFICACIONES Y TRASPASOS	SALDO AL 31-DIC-06
Proyectos concesionales en curso	0	64.604	0	4.748	69.352
<b>COSTE</b>	<b>0</b>	<b>64.604</b>	<b>0</b>	<b>4.748</b>	<b>69.352</b>
Proyectos concesionales en curso	0	0	0	0	0
<b>AMORTIZACIÓN ACUMULADA</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>PROYECTOS CONCESIONALES</b>	<b>0</b>	<b>64.604</b>	<b>0</b>	<b>4.748</b>	<b>69.352</b>

Dentro del epígrafe de proyectos concesionales en curso se incluyen los costes de construcción de los hospitales de Parla y Coslada.

Durante el ejercicio, se han capitalizado gastos financieros en los costes de construcción de los hospitales por importe de 3.579 miles de euros, no habiéndose capitalizado gastos por este concepto en ejercicios anteriores.

El valor razonable de los proyectos concesionales en curso en función de las tasaciones realizadas por un experto independiente a 31 de Diciembre de 2006 asciende a 69.415 miles de euros, los importes que corresponden a principales deudas financieras ascienden a 31 de Diciembre a 39.748 miles de euros.

## 5. INVERSIONES INMOBILIARIAS

Su detalle y movimiento para los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2006 y 2005 es como sigue:

	(Miles de euros)					
	SALDO AL 31-DIC-05	ADICIONES	RETIROS	RECLASIFICACIONES Y TRASPASOS	EFECTO TIPO DE CAMBIO	SALDO AL 31-DIC-06
Construcciones para arrendamiento	1.985.383	653.297	(2.286)	42.797	(33.391)	2.645.800
Provisiones	(9.491)	0	4.011	0	0	(5.480)
<b>COSTE</b>	<b>1.975.892</b>	<b>653.297</b>	<b>1.725</b>	<b>42.797</b>	<b>(33.391)</b>	<b>2.640.320</b>
Construcciones para arrendamiento	(139.815)	(38.026)	363	0	3.266	(174.212)
<b>AMORTIZACIÓN ACUMULADA</b>	<b>(139.815)</b>	<b>(38.026)</b>	<b>363</b>	<b>0</b>	<b>3.266</b>	<b>(174.212)</b>
<b>INMUEBLES PARA ARRENDAMIENTO</b>	<b>1.836.077</b>	<b>615.271</b>	<b>2.088</b>	<b>42.797</b>	<b>(30.125)</b>	<b>2.466.108</b>

	(Miles de euros)					
	SALDO AL 31-DIC-04	ADICIONES	RETIROS	RECLASIFICACIONES Y TRASPASOS	EFECTO TIPO DE CAMBIO	SALDO AL 31-DIC-05
Construcciones para arrendamiento	1.918.518	18.576	(229)	48.518	0	1.985.383
Provisiones	(19.034)	0	9.543	0	0	(9.491)
<b>COSTE</b>	<b>1.899.484</b>	<b>18.576</b>	<b>9.314</b>	<b>48.518</b>	<b>0</b>	<b>1.975.812</b>
Construcciones para arrendamiento	(111.304)	(28.566)	73	(18)	0	(139.815)
<b>AMORTIZACIÓN ACUMULADA</b>	<b>(111.304)</b>	<b>(28.566)</b>	<b>73</b>	<b>(18)</b>	<b>0</b>	<b>(139.815)</b>
<b>INMUEBLES PARA ARRENDAMIENTO</b>	<b>1.788.180</b>	<b>(9.990)</b>	<b>9.387</b>	<b>48.500</b>	<b>0</b>	<b>1.836.077</b>

Como movimientos más significativos en el ejercicio 2006 dentro del epígrafe de construcciones para arrendamiento cabe destacar la adquisición de dos edificios de oficinas sitos en el barrio de La Defense en París (Francia) y otro en el 1401 de la Avenida Brickell de Miami (Estados Unidos).

Durante el ejercicio 2006 han entrado en explotación dos residencias de tercera edad Sagrada Familia (Barcelona) y Los Madrazo (Santander) y en viviendas Alameda de Osuna (Madrid).

Como movimientos más significativos en el ejercicio 2005 dentro del epígrafe de construcciones para arrendamiento cabe destacar la entrada en explotación un edificio de oficinas en Sant Cugat (Barcelona), la ampliación del Centro Comercial Porto Pi (Palma de Mallorca) y en residencias Sants (Barcelona). Todos estos activos corresponden con traspasos realizados del epígrafe de inmovilizaciones materiales.

Otros movimientos significativos dentro del epígrafe de Construcciones para arrendamiento para los ejercicios 2006 y 2005 han sido la rehabilitación de los edificios de oficinas sitos en la calle Princesa, 3-5 y Ventura Rodríguez, 7 (Madrid), Príncipe de Vergara, 187 (Madrid), Juán Esplandiú, 11 (Madrid) y Pº de la Castellana 83-85 (Madrid).

El grupo tiene adecuadamente asegurados todos los activos.

Dentro de construcciones para arrendamiento está incluida una operación de leasing, (en el que el grupo es arrendatario), sobre 8 inmuebles sitos en distintas provincias españolas y arrendados a sociedades pertenecientes al Grupo Endesa. El coste bruto de los bienes a origen es de 333.000 miles de euros siendo su coste neto a 31 de diciembre de 2006 y 2005 de 315.281 y 321.323 miles de euros respectivamente. La operación de leasing tiene vencimiento 14 de febrero de 2018 y el precio de la opción de compra asciende a 115.884 miles de euros. El contrato de arrendamiento financiero fue suscrito en el ejercicio 2003. El desglose de pagos pendientes de principal originados por dicho contrato a 31 de diciembre de 2006 y 2005 es el siguiente:

Todos los contratos de arrendamiento en el Grupo Testa, con excepción de los realizados en otros países, están realizados de acuerdo con la Ley 29/1.994 de 24 de Noviembre de Arrendamientos Urbanos.

De acuerdo con la citada Ley y atendiendo a la composición de la cartera de inmuebles de Testa, existen dos tipos de contratos:

#### Para uso de vivienda

La Ley fija en su artículo 9 que la duración del contrato, será libremente pactado por las partes. Testa tiene como norma fijar un plazo de un año de duración obligatorio por ambas partes. Tal como dice el citado artículo 9, al vencimiento de este plazo, el contrato se prorroga por plazos anuales a voluntad del arrendatario, hasta que alcance una duración mínima de 5 años, en cuyo momento, se extingue el contrato. En cada prórroga anual se aplica una revisión de la renta equivalente al Índice General Nacional del IPC. En las viviendas libres se fija una renta en el contrato en la que está todo incluido (los gastos), en las de VPO, la renta es la vigente en el momento para este tipo de viviendas y aparte, pero en el mismo recibo, se facturan mensualmente los Servicios y Suministros. Aparte de la fianza legal (una mensualidad), solicitamos un aval bancario por una cantidad equivalente a 4-6 meses de renta según los casos.

#### Para uso distinto de vivienda

La Ley contempla el libre pacto de las partes en las cuestiones de plazo, renta, etc...

Normalmente, se fija un plazo acordado con el arrendatario y la renta se actualiza anualmente de acuerdo con el Índice General Nacional del IPC. En plazos superiores a cuatro años normalmente se pacta una revisión de la misma a los precios de mercado del momento de la revisión, coincidiendo con el año 4-5, 8-10, etc...

En estos contratos, se establece renta más gastos y se solicita aparte de la fianza legal (dos mensualidades de renta) un aval bancario de seis mensualidades (renta más gastos más IVA).

El cuadro siguiente muestra la facturación que el Grupo realizará en ejercicios futuros por los contratos de alquiler que tiene vigentes a 31 de diciembre de 2006 y estimando las revisiones anuales de los mismos hasta la fecha de expiración del contrato momento en el que no se realiza la hipótesis de renovación del mismo. Para el cálculo de las revisiones se ha utilizado como índice el 2,5% para todos los ejercicios.

	(Miles de euros)	
	2006	2005
Año 2006	-	8.777
Año 2007	8.419	9.016
Año 2008	8.755	9.262
Año 2009	9.106	9.515
Año 2010	9.470	9.774
Año 2011	9.848	10.041
Año 2012	10.242	10.315
Posteriores	174.651	173.511
<b>TOTAL</b>	<b>230.491</b>	<b>240.211</b>

	(Miles de euros)	
	2006	2005
Año 2006	-	190.688
Año 2007	264.885	210.562
Año 2008	264.180	209.962
Año 2009	250.894	193.079
Año 2010	243.661	185.962
Año 2011	211.597	182.510
Posteriores	2.926.492	2.454.501
<b>TOTAL</b>	<b>4.161.709</b>	<b>3.627.264</b>

El valor razonable de las inversiones inmobiliarias en función de las tasaciones realizadas por un experto independiente a 31 de diciembre de 2006 y 2005 asciende a 3.821.237 y 2.865.726 miles de euros respectivamente.

Los importes que corresponden a principales deudas financieras que afectan a este epígrafe ascienden a 31 de diciembre de 2006 y 2005 a 845.869 y 1.131.007 miles de euros respectivamente.

El deterioro de los activos correspondientes a este epígrafe ha sido reconocido como diferencia entre los valores netos contables de los activos y la valoración realizada por un experto independiente. Esta valoración ha sido realizada de acuerdo con los Estándares de Valoración y Tasación publicado el 31 de Julio de 2003 por la Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) de Gran Bretaña y de acuerdo con los Estándares Internacionales de Valoración (IVS) publicados por el Comité Internacional de Estándares de Valoración (IVSC).

A 31 de diciembre de 2006 no existen compromisos significativos de adquisición de inversiones inmobiliarias.

El importe de las pérdidas por deterioro y reversiones de pérdidas por deterioro figuran dentro de la cuenta de resultados en el epígrafe de "Variación de provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control".

## 6. OTROS ACTIVOS INTANGIBLES

Su detalle y movimiento para los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2006 y 2005 es como sigue:

	(Miles de euros)			
	SALDO AL 31-DIC-05	ADICIONES	RECLASIFICACIONES Y TRASPASOS	SALDO AL 31-DIC-06
Concesiones, patentes, marcas	122.460	813	(48)	0
Aplicaciones informáticas	535	0	0	0
<b>COSTE</b>	<b>122.995</b>	<b>813</b>	<b>(48)</b>	<b>0</b>
Concesiones, patentes, marcas	(9.877)	(3.438)	19	0
Aplicaciones informáticas	(387)	(91)	0	0
<b>AMORTIZACIÓN ACUMULADA</b>	<b>(10.264)</b>	<b>(3.529)</b>	<b>19</b>	<b>0</b>
<b>ACTIVO INTANGIBLE</b>	<b>112.731</b>	<b>(2.716)</b>	<b>(29)</b>	<b>0</b>
				109.986

	(Miles de euros)			
	SALDO AL 31-DIC-04	ADICIONES	RECLASIFICACIONES Y TRASPASOS	SALDO AL 31-DIC-05
Concesiones, patentes, marcas	120.475	1.985	0	0
Aplicaciones informáticas	531	4	0	0
<b>COSTE</b>	<b>121.006</b>	<b>1.989</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Concesiones, patentes, marcas	(6.646)	(3.231)	0	0
Aplicaciones informáticas	(294)	(93)	0	0
<b>AMORTIZACIÓN ACUMULADA</b>	<b>(6.940)</b>	<b>(3.324)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>ACTIVO INTANGIBLE</b>	<b>114.066</b>	<b>(1.335)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
				112.731

Las concesiones administrativas recogen a 31 de diciembre de 2006 y 2005 los derechos de explotación de inmuebles en régimen de alquiler en Bentaberri con el Gobierno de la Comunidad Autónoma del País Vasco por un periodo de 75 años y vencimiento en el año 2074, la concesión otorgada por el IVIMA para la explotación de viviendas en Usera (Madrid) por un plazo de 20 años y vencimiento en el año 2019, una concesión en la promoción denominada "Campo de Tiro de Leganés" por un plazo de 20 años con vencimiento en el año 2018, una concesión administrativa con la autoridad portuaria de Barcelona para la explotación de un hotel, con vencimiento en 2022, momento en que se prorrogará automáticamente hasta 2052, una residencia en la calle Rodríguez Marín (Madrid) por un plazo de 98 años y vencimiento en el año 2099 y un hotel en la calle Passeig Taulat 278 (Barcelona) por un plazo de 50 años y vencimiento en el año 2052.

El valor razonable de los activos intangibles en función de las tasaciones realizadas por un experto independiente a 31 de diciembre de 2006 y 2005 asciende a 184.640 y 183.670 miles de euros respectivamente. Los importes que corresponden a principales deudas financieras que afectan a este epígrafe ascienden a 31 de diciembre de 2006 y 2005 a 15.120 y 26.593 miles de euros respectivamente.

A fecha de cierre de ambos ejercicios no existen activos intangibles totalmente amortizados.

## 7. INVERSIONES CONTABILIZADAS POR EL MÉTODO DE PARTICIPACIÓN

Su detalle y movimiento para los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2006 y 2005 es como sigue:

	(Miles de euros)					
	SALDO AL 31-DIC-05	ADICIONES	RESULTADO EJERCICIO	RETIROS Y TRASPASOS	OTROS AJUSTES	SALDO AL 31-DIC-06
Parking Palau, S.A.	1.090	0	131	0	0	1.221
Centre D'Oci Les Gavarres, S.L.	571	0	(55)	0	0	516
PK Hoteles 22, S.L.	5.694	0	0	0	(6)	5.688
Hospital de Majadahonda, S.A.	0	3.631	(252)	0	0	3.379
<b>INV. CONTABILIZADAS POR MÉTODO DE PARTICIPACIÓN</b>	<b>7.355</b>	<b>3.631</b>	<b>(176)</b>	<b>0</b>	<b>(6)</b>	<b>10.804</b>

	(Miles de euros)					
	SALDO AL 31-DIC-04	ADICIONES	RESULTADO EJERCICIO	RETIROS Y TRASPASOS	OTROS AJUSTES	SALDO AL 31-DIC-05
Parking Palau, S.A.	1.344	0	89	(330)	(13)	1.090
Centre D'Oci Les Gavarres, S.L.	652	0	(81)	0	0	571
PK Hoteles 22, S.L.	5.124	566	6	0	(2)	5.694
<b>INV. CONTABILIZADAS POR MÉTODO DE PARTICIPACIÓN</b>	<b>7.120</b>	<b>566</b>	<b>14</b>	<b>(330)</b>	<b>(15)</b>	<b>7.355</b>

## 8. ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES

Su detalle y movimiento para los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2006 y 2005 es como sigue:

	(Miles de euros)			
	SALDO AL 31-DIC-05	ADICIONES	RETIROS	SALDO AL 31-DIC-06
Créditos sdades. contabilizadas por el método de participación	75	0	(75)	0
Créditos a empresas del grupo	96.948	0	(507)	96.441
Cartera de valores a largo plazo	182	0	0	182
Otros créditos	566	5.644	0	6.210
Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo	49.253	2.791	(29.497)	22.547
Instrumentos financieros derivados	0	5.321	0	5.321
<b>ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES</b>	<b>147.024</b>	<b>13.756</b>	<b>(30.079)</b>	<b>130.701</b>

	(Miles de euros)			
	SALDO AL 31-DIC-04	ADICIONES	RETIROS	SALDO AL 31-DIC-05
Créditos sdades. contabilizadas por el método de participación	0	75	0	75
Créditos a empresas del grupo	153.046	0	(56.098)	96.948
Cartera de valores a largo plazo	182	0	0	182
Otros créditos	555	26	(15)	566
Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo	19.568	29.685	0	49.253
Provisiones	0	0	0	0
<b>ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES</b>	<b>173.351</b>	<b>29.786</b>	<b>(56.113)</b>	<b>147.024</b>

### a) Créditos a empresas del grupo

Corresponde al final del ejercicio 2006 y 2005, principalmente, al crédito concedido a Sacyr Vallehermoso, S.A. y Vallehermoso División de Promoción, S.A.U. respectivamente. Este crédito devenga un tipo de interés de mercado y no tiene vencimiento definido.

### b) Cartera de valores a largo plazo

Está formado por participaciones que no forman parte del Grupo consolidado, por su escasa importancia relativa o porque dichas participaciones no se van a mantener en un futuro.

Su detalle y movimiento durante los ejercicios 2006 y 2005 es como sigue:

	(Miles de euros)						
	SALDO AL 31-DIC-04	ALTAS	BAJAS	SALDO AL 31-DIC-05	ALTAS	BAJAS	SALDO AL 31-DIC-06
Nova Icaria, S.A.	182	0	0	182	0	0	182
<b>COSTE PARTICIPACIÓN</b>	<b>182</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>182</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>182</b>
Provisiones	0	0	0	0	0	0	0
<b>CARTERA DE VALORES A LARGO PLAZO</b>	<b>182</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>182</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>182</b>

### c) Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo

Esta formado principalmente por el porcentaje exigido por las Comunidades Autónomas como depósitos de las fianzas recibidas de los arrendatarios del Grupo.

En el ejercicio 2006 se recuperó el depósito constituido en el ejercicio 2005 por la Sociedad, por importe de 28.882 miles de euros, a resultas del acuerdo transaccional firmado por las partes con fecha 18 de Septiembre de

2006 y cancelando así el proceso judicial del Juzgado de Primera Instancia número 5 de Pamplona por el contencioso que se mantenía con AC ITAROA, S.L. respecto de la compra-venta del Centro Comercial Itaroa en Huarte (Navarra).

### 9. PATRIMONIO NETO

Su detalle y movimiento para los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2006 y 2005 es como sigue:

#### ➤ PATRIMONIO NETO

(Miles de euros)

	CAPITAL SUSCRITO	RESERVAS SOCIEDAD DOMINANTE	RESERVAS EN SOCIEDADES CONSOLIDADAS	DIFERENCIAS DE CONVERSIÓN	DIVIDENDO A CUENTA	RESULTADO	PATRIMONIO DOMINANTE NETO	PATRIMONIO ACCIONISTAS MINORITARIOS NETO	TOTAL PATRIMONIO NETO
<b>SALDO A 31 DE DICIEMBRE DE 2005</b>	<b>692.855</b>	<b>300.197</b>	<b>37.059</b>	<b>0</b>	<b>(15.589)</b>	<b>60.716</b>	<b>1.075.238</b>	<b>0</b>	<b>1.075.238</b>
<b>Distribución de beneficios de 2005:</b>									
A dividendos	0	0	0	0	15.589	(31.178)	(15.589)	0	(15.589)
A reservas voluntarias	0	35.243	0	0	0	(35.243)	0	0	0
A reserva de sociedades consolidadas	0	0	(5.705)	0	0	5.705	0	0	0
Efecto neto en reservas de las diferencias de conversión en moneda extranjera	0	0	0	(34.378)	0	0	(34.378)	0	(34.378)
Instrumentos financieros	0	6.673	(315)	0	0	0	6.358	0	6.358
Resultado del ejercicio	0	0	0	0	0	65.636	65.636	0	65.636
Variación Fondos Propios	0	0	84	0	0	0	84	0	84
Dividendos	0	0	0	0	(16.051)	0	(16.051)	0	(16.051)
Variación de Perímetro	0	0	(44)	0	0	0	(44)	67.572	67.528
<b>SALDO A 31 DE DICIEMBRE DE 2006</b>	<b>692.855</b>	<b>342.113</b>	<b>31.079</b>	<b>(34.378)</b>	<b>(16.051)</b>	<b>65.636</b>	<b>1.081.254</b>	<b>67.572</b>	<b>1.148.826</b>
<b>SALDO A 31 DE DICIEMBRE DE 2004</b>	<b>692.855</b>	<b>194.409</b>	<b>17.188</b>	<b>0</b>	<b>(15.012)</b>	<b>154.831</b>	<b>1.044.271</b>	<b>0</b>	<b>1.044.271</b>
<b>Distribución de beneficios de 2004:</b>									
A dividendos	0	0	0	0	15.012	(30.024)	(15.012)	0	(15.012)
A reservas voluntarias	0	104.674	0	0	0	(104.674)	0	0	0
A reserva de sociedades consolidadas	0	0	20.133	0	0	(20.133)	0	0	0
Efecto neto en reservas de las diferencias de conversión en moneda extranjera	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Instrumentos financieros	0	1.114	0	0	0	0	1.114	0	1.114
Resultado del ejercicio	0	0	0	0	0	60.716	60.716	0	60.716
Variación Fondos Propios	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos	0	0	0	0	(15.589)	0	(15.589)	0	(15.589)
Variación de Perímetro	0	0	(262)	0	0	0	(262)	0	(262)
<b>SALDO A 31 DE DICIEMBRE DE 2005</b>	<b>692.855</b>	<b>300.197</b>	<b>37.059</b>	<b>0</b>	<b>(15.589)</b>	<b>60.716</b>	<b>1.075.238</b>	<b>0</b>	<b>1.075.238</b>

#### a) Capital suscrito

Al 31 de diciembre de 2006 y 2005 el capital social de la sociedad matriz está representado, por 115.475.788 acciones al portador de 6 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. El accionista mayoritario de la sociedad matriz es Sacyr Vallehermoso S.A. con una participación del 99,33%.

Todas las acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos.

Al 31 de diciembre de 2006 y 2005, la totalidad de las acciones de la Sociedad Matriz emitidas y puestas en circulación están admitidas a cotización en las Bolsas de Madrid y Barcelona.

#### b) Prima de emisión

La prima de emisión, originada como consecuencia de la ampliación del capital social, tiene las mismas restricciones y puede destinarse a los mismos fines que las reservas voluntarias de la Matriz, incluyendo su conversión en capital social. El importe para ambos ejercicios asciende a 93.781 miles de euros.

#### c) Reservas en sociedades consolidadas por integración global y proporcional, y reservas en sociedades consolidadas por el método de participación

Proceden de resultados de ejercicios anteriores no distribuidos de sociedades participadas que consolidan mediante integración global y proporcional, o por puesta en equivalencia, respectivamente, y de ajustes sobre las cifras consolidadas de dichos ejercicios.

#### d) Reservas de la sociedad dominante

Dentro del epígrafe de reservas de la sociedad dominante y de acuerdo con la legislación vigente, debe destinarse a Reserva Legal una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio una vez compensados los resultados negativos de ejercicios anteriores, hasta que éste alcance, al menos, el 20% del Capital Social. A 31 de diciembre de 2006 y 2005 el importe de esta reserva asciende a 47.121 y 41.935 miles de euros respectivamente.

La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el Capital en la parte de su saldo que excede del 10% del Capital ya aumentado.

Salvo para la finalidad mencionada anteriormente, y mientras no supere el 20% del Capital Social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin.

#### e) Dividendo a cuenta

El Consejo de Administración, el 31 de Octubre de 2006, acordó pagar a los accionistas, a cuenta del dividendo que acuerde la Junta General, un 2,3167% del valor nominal de la acción.

Este reparto a cuenta ascendió a un total de 16.051 miles de euros.

Se incluye a continuación el cuadro demostrativo de la existencia de un beneficio suficiente, así como, el estado de liquidez, que tuvo en cuenta el Consejo de Administración al decidir pago a cuenta del dividendo del ejercicio 2006:

	(Miles de euros)
	IMPORTE
Beneficio después de impuestos al 30 de septiembre de 2006	36.031
Dotación Reserva Legal	(3.603)
<b>B.D.I. MENOS DOTACIÓN RESERVAS</b>	<b>32.428</b>
Tesorería e inversiones al 30 de septiembre de 2006	91.951
Crédito disponible al 30 de septiembre de 2006	35.913
Cobros y pagos previstos hasta el día del acuerdo	(12.500)
<b>SALDO LÍQUIDO DISPONIBLE</b>	<b>115.364</b>

La liquidez existente en la fecha de declaración del dividendo a cuenta es superior al importe bruto del mismo, existiendo un estudio de liquidez que muestra situación de liquidez suficiente para efectuar el pago del citado dividendo.

#### f) Patrimonio neto de accionistas minoritarios

El saldo incluido en este epígrafe recoge el valor de la participación de los accionistas minoritarios en el patrimonio de las sociedades consolidadas dependientes. Asimismo, el saldo que se muestra en la cuenta de resultados consolidada en el epígrafe "Intereses minoritarios" representa el valor de la participación de dichos accionistas en los resultados del ejercicio.

El incremento del Patrimonio Neto de accionistas minoritarios durante el ejercicio 2006 se debe básicamente al resultado del ejercicio atribuible a intereses minoritarios y a la adquisición de un 89,95% de la sociedad francesa Tesfran, S.A.

### g) Diferencias de conversión

El saldo incluido en este epígrafe son las generadas por la sociedad Testa American Real Estate Corporation.

## 10. INGRESOS DIFERIDOS

Su detalle y movimiento para los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2006 y 2005 es como sigue:

					(Miles de euros)
	SALDO AL 31-DIC-05	ALTAS	BAJAS	TRASPASOS	SALDO AL 31-DIC-06
Subvenciones de capital	1.509	0	(377)	0	1.132
Otros a distribuir en varios ejercicios	3.319	0	(2.755)	0	564
<b>TOTAL</b>	<b>4.828</b>	<b>0</b>	<b>(3.132)</b>	<b>0</b>	<b>1.696</b>

					(Miles de euros)
	SALDO AL 31-DIC-04	ALTAS	BAJAS	TRASPASOS	SALDO AL 31-DIC-05
Subvenciones de capital	1.934	0	(425)	0	1.509
Otros a distribuir en varios ejercicios	4.374	0	(1.055)	0	3.319
<b>TOTAL</b>	<b>6.308</b>	<b>0</b>	<b>(1.480)</b>	<b>0</b>	<b>4.828</b>

### a) Subvenciones de capital

Corresponden principalmente a subvenciones recibidas por organismos públicos con carácter no reintegrable y que complementan las rentas obtenidas en determinados inmuebles en explotación, principalmente, por la explotación de viviendas de protección oficial (V.P.O.).

Estas subvenciones son imputadas a resultados en función de los años de concesión de los bienes subvencionados.

## 11. PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS

A continuación se detalla su movimiento para los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2006 y 2005:

					(Miles de euros)
	SALDO AL 31-DIC-05	ALTAS	BAJAS	SALDO AL 31-DIC-06	
Provisión pago impuestos	674	56	(34)	696	
Otras provisiones	2.758	307	(260)	2.805	
<b>TOTAL</b>	<b>3.432</b>	<b>363</b>	<b>(294)</b>	<b>3.501</b>	

(Miles de euros)

	SALDO AL 31-DIC-04	ALTAS	BAJAS	SALDO AL 31-DIC-05
Provisión pago impuestos	765	125	(216)	674
Otras provisiones	2.951	1.513	(1.706)	2.758
<b>TOTAL</b>	<b>3.716</b>	<b>1.638</b>	<b>(1.922)</b>	<b>3.432</b>

El epígrafe de otras provisiones corresponde con una serie de litigios y reclamaciones de terceros derivadas de la actividad del grupo, que han sido registrados de acuerdo con las mejores estimaciones existentes al cierre del ejercicio, sin que en todo caso exista ninguno de cuantía relevante.

## 12. RECURSOS AJENOS A LARGO Y CORTO PLAZO

El detalle del epígrafe a corto y largo plazo a 31 de diciembre de 2006 y 2005 es el siguiente:

(Miles de euros)

	31.12.2006		31.12.2005	
	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO
Préstamos hipotecarios	45.769	810.862	46.379	884.141
Leasing, créditos y préstamos	122.287	1.027.695	10.111	375.944
<b>TOTAL DEUDA FINANCIERA</b>	<b>168.056</b>	<b>1.838.557</b>	<b>56.490</b>	<b>1.260.085</b>

La deuda financiera total del Grupo está consignada en euros. El vencimiento de los préstamos y deudas financieras a largo plazo, correspondiente a 31 de diciembre de 2006 y 2005, es el siguiente:

Los tipos de interés medios de los préstamos y créditos indicados anteriormente se sitúan entre el 2,77% y el 4,87%.

El Grupo tiene créditos y préstamos no dispuestos al 31 de diciembre de 2006 y 2005 con distintas entidades financieras por un importe de 21.855 y 41.000 miles de euros, respectivamente.

El Grupo no tiene endeudamiento a 31 de diciembre de 2006 y 2005 consignada en moneda distinta al euro.

	2006	2005
Año 2007	-	119.169
Año 2008	269.267	127.416
Año 2009	66.677	59.856
Año 2010	67.028	54.320
Año 2011	79.147	56.655
Año 2012	116.887	-
Posteriores	1.239.551	842.669
<b>TOTAL</b>	<b>1.838.557</b>	<b>1.260.085</b>

### 13. ACREDITORES A LARGO PLAZO

El detalle del epígrafe a 31 de diciembre de 2006 y 2005 es el siguiente:

	(Miles de euros)	
	2006	2005
Deudas con empresas del grupo y asociadas	4.071	696
Otros acreedores	29.055	33.942
Desembolsos pendientes sobre acciones no exigidos	3.565	4.702
Instrumentos financieros derivados	567	6.385
<b>TOTAL</b>	<b>37.258</b>	<b>45.724</b>

La Sociedad Matriz tiene suscritas operaciones de cobertura de riesgos en variación del tipo de interés. Los instrumentos utilizados son collars y contratos de permuta financiera de intereses (Interest Rate Swaps).

	(Miles de euros)	
	2006	2005
Con collars	120.000	120.000
Con I.R.S.	729.892	80.000
<b>TOTAL</b>	<b>849.892</b>	<b>200.000</b>

#### Instrumentos financieros derivados

En cuanto a los instrumentos financieros, en términos generales, no es política del Grupo suscribir instrumentos financieros que expongan al Grupo a contingencias

adversas de los mercados que puedan suponer una merma de su patrimonio.

Sólo si el riesgo a asumir así lo aconseja, se suscribirán instrumentos financieros derivados o similares, intentando lograr una eficacia máxima en su relación de cobertura con el subyacente, evitando posiciones especulativas en el mercado financiero nacional e internacional.

El intento de adaptación de los pasivos financieros a las mejores condiciones del mercado, llevan al Grupo en ocasiones a la refinanciación de determinadas deudas. Siempre la renegociación de una deuda o subyacente ha de llevar pareja la adaptación del instrumento financiero derivado que en su caso, actúe como cobertura del riesgo asociado a sus flujos.

El Grupo, tras un análisis exhaustivo de la cartera de instrumentos derivados, ha clasificado los mismos como instrumentos de cobertura de flujos de efectivo, que son aquellos que permiten cubrir los flujos de caja de la deuda.

Atendiendo a los requerimientos de la NIC 39, el Grupo ha realizado test de eficacia prospectivos y retrospectivos a todos los instrumentos derivados de cobertura. A consecuencia de este test el Grupo ha clasificado los derivados en:

- Cobertura eficaz, cuando la relación entre la evolución del instrumento de cobertura y el subyacente se encuentra dentro de la horquilla 80%-125%. En estos casos se ha registrado la valoración de estos derivados contra patrimonio neto.
- Cobertura ineficaz, registrando el efecto de la variación de los derivados catalogados como ineficaces o especulativos contra resultados del ejercicio.

A continuación se detallan los derivados de activo y pasivo netos contratados por el Grupo al cierre de los ejercicios 2005 y 2006, su valoración, y un desglose por vencimiento de los valores nacionales:

DERIVADOS	VALORACIÓN (Miles de euros)							
	2005	2006	NACIONALES	2007	2008	2009	2010	POSTERIORES
<b>Cobertura de tipo de interés</b>								
Cobertura de flujos de efectivo	(4.537)	4.870	769.892	(31.640)	6.276	47.561	555.433	192.262
<b>Derivados no designados de cobertura</b>								
De tipo de interés	(1.848)	(117)	80.000	0	80.000	0	0	0

La imputación prevista en la cuenta de resultados en los próximos ejercicios del importe de los derivados de cobertura de flujos de efectivo es como sigue:

	(Miles de euros)	
	2006	2005
2006	0	(1.123)
2007	(12)	(1.124)
2008	1.504	(1.127)
2009	1.024	0
Posteriores	2.354	(1.163)
<b>TOTAL</b>	<b>4.870</b>	<b>(4.537)</b>

Otros acreedores a 31 de diciembre de 2006 y 2005 recoge, principalmente, las fianzas depositadas por arrendatarios.

## 14. CIFRA DE NEGOCIOS

La distribución del importe neto de la cifra de negocios para los ejercicios 2006 y 2005, por actividades, es como sigue:

	(Miles de euros)	
	2006	2005
Ingresos por arrendamientos	245.335	205.316
Venta de edificaciones (Existencias)	19	126
Ingresos por prestación de servicios	5.815	4.516
<b>CIFRA DE NEGOCIO</b>	<b>251.169</b>	<b>209.958</b>

La distribución del importe neto de la cifra de negocios para los ejercicios 2006 y 2005, distinguiendo entre la generada en territorio nacional y extranjero es como sigue:

	(Miles de euros)			
	2006	%	2005	%
	IMPORTE		IMPORTE	
Nacional	208.292	82,93%	195.686	93,20%
Extranjero	42.877	17,07%	14.272	6,80%
<b>CIFRA DE NEGOCIO</b>	<b>251.169</b>	<b>100,00%</b>	<b>209.958</b>	<b>100,00%</b>

El incremento de la cifra de negocio generada en el extranjero es debido fundamentalmente a las inversiones inmobiliarias mencionadas en la nota 5.

## 15. GANANCIAS POR ACCIÓN

Las ganancias básicas por acción se calculan dividiendo el beneficio neto del año atribuible a los accionistas ordinarios de la matriz entre el número de acciones ordinarias en circulación.

Las ganancias diluidas por acción se calculan dividiendo el beneficio neto atribuible a los accionistas ordinarios de la matriz entre el número medio de acciones ordinarias en circulación durante el año más el número medio de acciones ordinarias que se emitirían en la conversión de todas las acciones ordinarias potencialmente dilusivas en acciones ordinarias.

### > GANANCIAS POR ACCIÓN

	2006	2005
• Básicas, por el beneficio del ejercicio atribuible a los socios de la matriz	0,57	0,53
• Diluidas, por el beneficio del ejercicio atribuible a los socios de la matriz	0,57	0,53

No ha habido ninguna transacción sobre acciones ordinarias o acciones potenciales ordinarias entre la fecha de cierre de las cuentas anuales y la de finalizar la elaboración de estas cuentas anuales.

## 16. TRANSACCIONES CON EMPRESAS DEL GRUPO Y ASOCIADAS

Las principales transacciones, realizadas a precios de mercado, realizadas por el Grupo Testa Inmuebles en Renta con otras sociedades del Grupo Sacyr Vallehermoso para los ejercicios 2006 y 2005 han sido las siguientes:



(Miles de euros)

	2006	2005
<b>ALQUILERES</b>	<b>5.370</b>	<b>4.109</b>
Sacyr Vallehermoso, S.A.	2.557	2.193
Sacyr, S.A.U.	1.275	934
Vallehermoso División de Promoción, S.A.U.	660	647
Valoriza Facilities, S.A.U.	58	30
Itinere Infraestructuras, S.A.	277	305
Valoriza Gestión, S.A.	279	0
Repsol YPF, S.A.	264	0
<b>FINANCIEROS</b>	<b>2.143</b>	<b>3.467</b>
Sacyr Vallehermoso, S.A.	388	0
Vallehermoso División de Promoción, S.A.U.	1.755	3.467
<b>INGRESOS</b>	<b>7.513</b>	<b>7.576</b>



(Miles de euros)

	2006	2005
<b>SERVICIOS</b>	<b>8.413</b>	<b>7.940</b>
Valoriza Facilities, S.A.U.	8.243	7.940
Gas Natural Comercializadora, S.A.	170	0
<b>OTROS GASTOS EXPLOTACIÓN</b>	<b>2.497</b>	<b>2.059</b>
Sacyr Vallehermoso, S.A.	2.497	2.059
<b>GASTOS</b>	<b>10.910</b>	<b>9.999</b>

## 17. GASTOS FINANCIEROS Y GASTOS ASIMILADOS

El detalle de los gastos financieros para los ejercicios 2006 y 2005 es como sigue:



(Miles de euros)

	2006	2005
Gastos financieros y gastos asimilados	(78.926)	(56.160)
Variación de valor de instrumentos financieros a valor razonable	1.731	0
Diferencias negativas de cambio	(1.428)	0
Variación provisiones	3.731	10.140
<b>GASTOS FINANCIEROS Y ASIMILADOS</b>	<b>(74.892)</b>	<b>(46.020)</b>

## 18. REMUNERACIONES Y SALDOS CON MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

El importe de los sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase devengados en el curso del ejercicio 2006 y 2005 por los miembros del Consejo de Administración, incluidos los que cesaron durante ese ejercicio, agregado de forma global por concepto retributivo, es el siguiente, (expresado en euros):

### ➤ RETRIBUCIONES SALARIALES A CONSEJEROS (Euros)

2006	FIJO	VARIABLE	TOTAL
Pedro Gamero del Castillo y Bayo	251.202,72	47.565,50	298.768,22
Fernando Rodríguez Avial-Llardent	269.722,56	188.395,56	458.118,12
<b>TOTAL</b>	<b>520.925,28</b>	<b>235.961,06</b>	<b>756.886,34</b>

### ➤ RETRIBUCIONES SALARIALES A CONSEJEROS (Euros)

2005	FIJO	VARIABLE	TOTAL
Pedro Gamero del Castillo y Bayo	194.841,64	107.198,00	302.039,64
Fernando Rodríguez Avial-Llardent	261.040,05	105.405,20	456.445,25
<b>TOTAL</b>	<b>445.881,69</b>	<b>302.603,20</b>	<b>758.484,89</b>

### ➤ ATENCIONES ESTATUTARIAS A CONSEJEROS (Euros)

2006	CONSEJO	COMISIÓN AUDITORÍA	COM. NOMB Y RETRIB.	TOTAL
Estanislao Rodríguez-Ponga Salamanca	44.000,00	4.500,00	4.500,00	53.000,00
Miguel Corsini Freese	44.000,00	4.500,00	4.500,00	53.000,00
Luis Carlos Croissier Batista	44.000,00	-	-	44.000,00
<b>TOTAL</b>	<b>132.000,00</b>	<b>9.000,00</b>	<b>9.000,00</b>	<b>150.000,00</b>

### ➤ ATENCIONES ESTATUTARIAS A CONSEJEROS (Euros)

2005	CONSEJO	COMISIÓN AUDITORÍA	COM. NOMB Y RETRIB.	TOTAL
Estanislao Rodríguez-Ponga Salamanca	44.000,00	4.500,00	4.500,00	53.000,00
Pedro Pérez Fernández	33.727,26	-	-	33.727,26
Miguel Corsini Freese	44.000,00	4.500,00	4.500,00	53.000,00
Luis Carlos Croissier Batista	16.000,00	-	-	16.000,00
<b>TOTAL</b>	<b>137.727,36</b>	<b>9.000,00</b>	<b>9.000,00</b>	<b>155.727,26</b>

No existen obligaciones contraídas en materia de pensiones ni pago de primas de seguros de vida respecto de los miembros del Consejo de Administración. No existen tampoco acuerdos en virtud de los cuales los miembros del Consejo de Administración de la sociedad tengan derecho a percibir de la sociedad una indemnización con motivo de su cese como consejeros.

El Grupo mantiene un saldo al cierre del ejercicio 2006 y 2005 por préstamos a determinados miembros del Consejo de Administración por importe de 36 y 42 miles de euros respectivamente, que devengan un interés del 3% anual.

## 19. RESULTADO POR OPERACIONES DE ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDAS PARA LA VENTA

El detalle de los resultados por operaciones de activos no corrientes mantenidas para la venta para los ejercicios 2006 y 2005 es como sigue:

	(Miles de euros)	
	2006	2005
Ventas procedentes del inmovilizado material	0	0
Ventas procedentes de inversiones inmobiliarias	0	140
Ventas procedentes de activos financieros no corrientes	0	0
<b>RTADO. POR OPERAC. DE ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDAS PARA LA VENTA</b>	<b>0</b>	<b>140</b>

## 20. SITUACIÓN FISCAL

El ejercicio 2002 fue primer ejercicio en que Testa Inmuebles en Renta, como parte del Grupo Vallehermoso tributó en régimen de consolidación fiscal, de acuerdo con lo dispuesto en el art. 81 de la Ley 43/1995 (Ley del Impuesto de Sociedades). La sociedad matriz de dicho Grupo es Sacyr Vallehermoso, S.A. constituyendo esta empresa el sujeto pasivo a efectos del mencionado impuesto.

Permanecen abiertos a inspección fiscal los últimos cuatro ejercicios para todos los impuestos que le son de aplicación. Los administradores de la sociedad dominante estiman que los pasivos fiscales que pudieran derivarse de la inspección por parte de las autoridades fiscales de dichos ejercicios, no serán significativos.

El gasto por impuesto sobre las ganancias registrado por el Grupo Testa en los ejercicios 2006 y 2005 ascien-

de a 24.870 y 36.021 miles de euros respectivamente, lo que supone una tasa impositiva efectiva del 27% y del 37% para dichos ejercicios.

La variación en la tasa impositiva efectiva entre los ejercicios 2006 y 2005 viene motivada por el acogimiento de los resultados generados por las viviendas al régimen fiscal de bonificación de las mismas y por el acogimiento a Régimen SIIC francés de la sociedad francesa Tesfran, S.A.

Debido al diferente tratamiento que la legislación fiscal permite para determinadas operaciones, el resultado contable difiere del resultado fiscal. A continuación se incluye una conciliación entre el beneficio contable consolidado del ejercicio y el beneficio fiscal estimado por la Sociedad:

	(Miles de euros)	
	2006	2005
<b>RESULTADO CONSOLIDADO ANTES DE IMPUESTOS</b>		
Impuesto calculado a los tipos impositivos nacionales	31.877	33.858
Diferencias permanentes (1)	(2.180)	1.743
Ajustes de consolidación (2)	(2.510)	420
Compensación BINs no activadas	0	0
Deducciones y bonificaciones (3)	(1.881)	0
Otros ajustes al gravamen	(437)	0
<b>IMPUESTO SOBRE LAS GANANCIAS</b>	<b>24.869</b>	<b>36.021</b>
Activo por impuestos diferidos	(1.507)	(7.419)
Pasivo por impuestos diferidos	(4.674)	(1.032)
<b>IMPUESTO CORRIENTE</b>	<b>18.688</b>	<b>27.570</b>

(1) Las diferencias permanentes están ocasionadas por aquellos acontecimientos que dan lugar a divergencias entre las normas contables y fiscales en la calificación de ingresos y gastos de plusvalías y minusvalías.

(2) Los ajustes de consolidación recogen las diferencias entre el resultado antes de impuestos consolidado y la suma de las bases imponibles de las sociedades que conforman el perímetro de consolidación. Dichas diferencias corresponden principalmente a la eliminación de dividendos y provisiones de cartera intragrupo, así como a resultados de las inversiones contabilizadas por el método de participación.

(3) Las deducciones y bonificaciones corresponden principalmente a deducciones por reinversión de beneficios procedentes de enajenaciones de inmovilizado realizadas durante el ejercicio. La Sociedad tiene el compromiso de mantener durante cinco ejercicios los activos fijos afectos a la deducción por reinversión.

La reforma fiscal publicada en el BOE de fecha 29 de noviembre de 2006 incluye entre otras, la modificación del tipo general de gravamen del Impuesto sobre Sociedades, pasando del 35% al 32,5% en el ejercicio 2007 y al 30% para ejercicios posteriores.

Como consecuencia de dicha modificación, los Administradores de la Sociedad han procedido a ajustar el saldo de los impuestos anticipados, diferidos y créditos fiscales activados por bases imponibles negativas valorándolos al tipo de gravamen aplicable en el momento estimado de su reversión.

En base a lo anteriormente comentado, el saldo de los impuestos anticipados y diferidos se han visto reducidos en 171 y 791 miles de euros respectivamente, siendo su contrapartida la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2006.

Según establece la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales, o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Al 31 de diciembre de 2006, la Sociedad tiene abiertos a inspección todos los impuestos correspondientes a los ejercicios del 2003 a 2006.

## 21. POLÍTICA DE GESTIÓN DE RIESGOS

El Grupo Testa está expuesto a diversos riesgos:

- Riesgo de tipo de interés: el riesgo mayoritario al que el Grupo está expuesto actualmente es el riesgo de tipo de interés derivado de la deuda con entidades financieras que se detalla en la nota correspondiente de esta memoria.

A fin de minimizar la exposición del Grupo a este riesgo se han formalizado contratos de instrumentos financieros de cobertura de flujos de efectivo tales como permutas financieras de tipo de interés (swaps) y collars.

El siguiente cuadro muestra la estructura de este riesgo financiero al cierre del ejercicio, detallando el riesgo cubierto a tipo de interés fijo:

	(Miles de euros)			
	2006		2005	
	IMPORTE	%	IMPORTE	%
Deuda a tipo de interés fijo	429.342	21,40%	597.446	45,38%
Deuda a tipo de interés variable	1.577.271	78,60%	719.129	54,62%
<b>TOTAL DEUDA FINANCIERA</b>	<b>2.006.613</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.316.575</b>	<b>100,00%</b>

- Riesgo de tipo de cambio: la política del Grupo es contratar el endeudamiento en la misma moneda en que se producen los flujos de cada negocio. Por ello, en la actualidad no existe ningún riesgo relevante relativo a los tipos de cambio. Dentro de este tipo de riesgo, cabe destacar la fluctuación del tipo de cambio en la conversión de los estados financieros de las sociedades extranjeras cuya moneda funcional es distinta del euro.

No obstante, debido a la expansión geográfica que está experimentando el Grupo en los últimos años, en el futuro pueden presentarse situaciones de exposición al riesgo de tipo de cambio frente a monedas extranjeras, por lo que llegado el caso se contemplará la mejor solución para minimizar este riesgo mediante la contratación de instrumentos de cobertura, siempre dentro del cauce establecido por los criterios corporativos.

- Riesgo de crédito: el Grupo no tiene un riesgo de crédito debido a la elevada solvencia de los clientes y al reducido periodo de cobro negociado con éstos.
- Riesgo de liquidez: el Grupo mantiene unos niveles de liquidez suficientes para cubrir las obligaciones previstas en el corto plazo mediante la contratación de líneas de crédito con entidades financieras e inversiones financieras temporales. En el caso de producirse excesos de tesorería puntuales, y siempre que la mejor gestión financiera así lo indique, se realizarán inversiones financieras temporales en depósitos de máxima liquidez y sin riesgo. No entra entre las posibilidades barajadas por el Grupo la adquisición de opciones o futuros sobre acciones, o cualquier otro depósito de alto riesgo como método para invertir las puntas de tesorería.

## 22. GARANTÍAS Y CONTINGENCIAS

El grupo Testa tiene prestados avales y garantías financieras a 31 de diciembre de 2006 y 2005 por un importe conjunto de 18.863 y 34.138 miles de euros respectivamente.

## 23. PERSONAL

El número de empleados medios por categoría profesional para los ejercicios 2006 y 2005 es la siguiente.

	2006	2005
Directivos	57	49
Técnicos y Titulados superiores	24	26
Administrativos	36	35
Operativos y subalternos	35	32
<b>TOTAL</b>	<b>152</b>	<b>142</b>

## 24. OTRA INFORMACIÓN

El importe de los honorarios de las firmas de auditoría que auditán las sociedades del Grupo Testa para los ejercicios 2006 y 2005 asciende a 179 y 101 miles de euros respectivamente y por otros trabajos para el ejercicio 2006, 333 miles de euros.

A efectos de lo previsto en el artículo 127.ter 4 de la Ley de Sociedades Anónimas, se comunican las siguientes actividades, participaciones, cargos o funciones de los consejeros de Testa Inmuebles en Renta, S.A., durante el ejercicio, en sociedades con objeto social con el mismo, análogo o complementario género de actividad al de la sociedad o al del Grupo Sacyr Vallehermoso al que pertenece (según la interpretación amplia que de este artículo realiza el ICAC); y, considerándose además, que esta información se refiere a sociedades incluidas en dicho Grupo, salvo que expresamente se indique otra cosa):

- Don Pedro Gamero del Castillo y Bayo, es Presidente de Testa American Real Estate Corporation.
- Don Fernando Rodríguez Avial-Llardent, es miembro de los consejos de Tesfran, S.A. (Presidente), Nisa VH, S.A., Parking Palau, S.A., de Bardiomar, S.L. (Presidente), Pazo de Congresos de Vigo, S.A. (Presidente), Testa American Real Estate Corporation (Secretario y Tesorero), Provitae Centros Asistenciales, S.L. (Vicepresidente), PK Hoteles 22, S.L. (Vicepresidente); y además es administrador mancomunado de PK. Inversiones, S.L. y persona física representante del consejero en Prosacyr Hoteles, S.A.
- Don Luis Fernando del Rivero Asensio, es miembro de los consejos de Sacyr Vallehermoso, S.A. (Presidente), Sacyr, S.A., Valoriza Gestión, S.A.U., Vallehermoso División Promoción, S.A.U., Itinere Infraestructuras, S.A., Europistas, S.A., Autovía del Noroeste Concesionaria de la Comunidad Autónoma de la Región de Murcia, S.A., Autopista Vasco Aragonesa Concesionaria Española, S.A., Autopistas de Barbanza Concesionaria de la Xunta de Galicia, S.A., Autopistas del Atlántico Concesionaria Española, S.A., Somague, S.G.P.S.,

S.A. y Tesfran, S.A. (Presidente). Además es administrador solidario de Sacyr Vallehermoso Participaciones, S.L.U. y de Sacyr Vallehermoso Participaciones Mobiliarias, S.L.U.

- Don Manuel Manrique Cecilia, es miembro de los consejos de Sacyr Vallehermoso, S.A. (Vicepresidente 1º y Consejero Delegado), Sacyr, S.A.U., Valoriza Gestión, S.A.U., Vallehermoso División Promoción, S.A.U., Itinere Infraestructuras, S.A., Inchisacyr, S.A., Obras y Servicios de Galicia y Asturias, S.A., Autopista Vasco Aragonesa Concesionaria Española, S.A., Itinere Chile, S.A., Autopistas de Navarra, S.A., Scrinser, S.A., Europistas, S.A. y Somague Engenharia, S.A. Además, tiene una participación de 13.100 acciones en Tesfrán (sociedad del grupo), a través de Telbasa Construcciones e Inversiones, S.L. (sociedad ajena al grupo) de la que es titular del cien por cien de su capital y que es propietaria de locales gestionados en régimen de alquiler.
- Don José Manuel Loureda Mantiñán, es miembro de los consejos de Sacyr Vallehermoso, S.A. (en representación de Prilou, S.L.), Sacyr, S.A.U., Valoriza Gestión, S.A.U. (Presidente), Vallehermoso División Promoción, S.A.U., Itinere Infraestructuras, S.A., Autopista Vasco Aragonesa Concesionaria Española, S.A. y Somague, S.G.P.S., S.A.
- Don Pedro del Corro García Lomas, es persona física representante de Torreal, S.A. en el ejercicio del cargo de consejero de Sacyr Vallehermoso, S.A., Itinere Infraestructuras, S.A. y Valoriza Gestión, S.A. Además, fuera del grupo, es Presidente del Consejo de Miralver Spi, S.L. y vocal de los consejos de Torreal S.A. y Torreal Sociedad de Capital Riesgo de Régimen Simplificado, S.A.; y, por último, es titular del 1,29% de la sociedad SAR Residencial y Asistencial, S.A.
- Participaciones Agrupadas, S.L. por medio de su representante, es miembro del consejo de Sacyr Vallehermoso, S.A., Sacyr, S.A.U. y Vallehermoso División Promoción, S.A.U.
- Don Vicente Benedito Francés, es miembro del consejo de Cavosa Obras y Proyectos, S.A.
- Don Javier Pérez Gracia es miembro de los consejos Sacyr Vallehermoso, S.A., Valoriza Gestión, S.A.U., Vallehermoso División Promoción, S.A.U., Itinere Infraestructuras, S.A., Autopistas de Navarra, S.A., Avasacyr, S.A., Neopistas, S.A., Iberese, S.A., Gescentesta, S.A., Ibergement Assesments, S.L., Tacel Inversiones, S.A.,

Autopista Vasco Aragonesa de Servicios y Concesiones, S.A. e Iberese, S.A., Europistas, S.A. (Presidente), Hospital de Parla, S.A. (Presidente) y Hospital del Noroeste, S.A. (Presidente); y administrador de Ena Infraestructuras, S.A. y de Enaitinere, S.L.

- Don Luis Silva Santos, es miembro de los consejos de Tesfran, S.A. y fuera del grupo, de S.G.C., SGPS, S.A. (Portugal).

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 114.2 de la Ley del Mercado de Valores, se informa de que los administradores de Testa Inmuebles en Renta, S.A. no han realizado durante el ejercicio 2.006, ni por sí ni por personas que actúen por cuenta de ellos, operaciones con Testa Inmuebles en Renta, S.A. o su grupo, que sean ajenas al tráfico de la sociedad o realizadas fuera de las condiciones normales de mercado.

## 25. ACONTECIMIENTOS POSTERIORES AL CIERRE

Son de destacar los siguientes hechos posteriores al cierre:

- El 11 de enero de 2007, Testa ha firmado un acuerdo con el grupo de cosméticos L'Oréal España, para alquilarle un edificio, actualmente en proceso de adecuación. Este inmueble, que consta de 20.000 metros cuadrados, se inaugurará, en régimen de alquiler, en 2008, pudiendo la compañía unificar las sedes de sus cuatro divisiones, y del holding, en un solo edificio.

## 26. INFORMACIÓN POR SEGMENTOS

El Grupo Testa concentra la actividad patrimonial-arrendaticia del Grupo Sacyr Vallehermoso, esto es, se dedica a la explotación de los inmuebles que posee el Grupo en régimen de alquiler.

Dentro de esta actividad genérica se pueden identificar segmentos distintos en función del origen de las rentas obtenidas por el tipo de inmueble, este el criterio de segmentación primario adoptado para la nueva información a incluir de acuerdo a la normativa NIIF-UE.

Como criterio de segmentación secundaria se ha considerado la distribución geográfica del segmento primario que tiene como principales mercados los de Madrid y Barcelona.

### ➤ GRUPO TESTA 2006 (Miles de euros)

ACTIVO	OFICINAS	COMERCIAL INDUSTRIAL	AJUSTES Y OTROS	GRUPO TESTA
ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS	0	0	0	0
ACTIVOS NO CORRIENTES	1.906.701	334.226	925.276	3.166.202
Inmovilizaciones materiales	0	0	378.042	378.042
Proyectos concesionales	0	0	69.352	69.352
Inversiones inmobiliarias	1.893.741	328.355	244.012	2.466.108
Activos intangibles	0	0	109.986	109.986
Inversiones contabilizadas por el método de participación	0	0	10.804	10.804
Activos financieros no corrientes	12.960	5.871	111.870	130.701
Impuestos diferidos	0	0	1.209	1.209
ACTIVOS CORRIENTES	102.992	401	28.335	131.729
Existencias	0	0	38	38
Deudores	10.443	401	21.526	32.371
Otros activos financieros corrientes	0	0	0	0
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	92.549	0	6.771	99.320
ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA	0	0	0	0
TOTAL ACTIVO	2.009.693	334.627	953.611	3.297.931

### ➤ GRUPO TESTA 2006 (Miles de euros)

PASIVO	OFICINAS	COMERCIAL INDUSTRIAL	AJUSTES Y OTROS	GRUPO TESTA
PATRIMONIO NETO DE LA DOMINANTE	0	0	1.148.826	1.148.826
PASIVOS NO CORRIENTES	1.364.081	215.446	307.915	1.887.443
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	0	0	1.696	1.696
Provisiones para riesgos y gastos	0	0	3.501	3.501
Acreedores a largo plazo	1.364.081	215.446	302.718	1.882.246
PASIVOS CORRIENTES	144.202	13.920	103.540	261.662
Deudas con entidades de crédito	132.348	13.920	21.788	168.056
Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0
Acreedores comerciales	4.262	0	80.073	84.335
Otras deudas no comerciales	0	0	0	0
Provisiones para operaciones de tráfico	0	0	1.693	1.693
Otros pasivos corrientes	7.592	0	(14)	7.578
OTRO PASIVO	501.410	105.261	(606.671)	0
TOTAL PASIVO	2.009.693	334.627	953.611	3.297.931

➤ GRUPO TESTA 2006 (Miles de euros)

	OFICINAS	COMERCIAL INDUSTRIAL	AJUSTES Y OTROS	GRUPO TESTA
<b>IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS</b>	<b>159.172</b>	<b>49.567</b>	<b>42.430</b>	<b>251.169</b>
Otros ingresos de explotación	166	1	1.425	1.591
<b>TOTAL INGRESOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>159.337</b>	<b>49.568</b>	<b>43.855</b>	<b>252.760</b>
Amortizaciones del inmovilizado	(28.120)	(5.624)	(7.899)	(41.643)
Variación provisiones tráfico	0	0	(303)	(303)
Otros gastos de explotación	(35.382)	(12.509)	(14.055)	(61.946)
<b>TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>(63.502)</b>	<b>(18.133)</b>	<b>(22.257)</b>	<b>(103.892)</b>
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>95.836</b>	<b>31.435</b>	<b>21.598</b>	<b>148.868</b>
Resultado financiero (sin provisiones)	(47.679)	(8.734)	(11.933)	(68.345)
Amort. fondo comercio y variación provisiones	0	0	0	0
Particip. en rtdo. de empresas asociadas	0	0	(176)	(176)
Otros resultados (sin provisiones)	(10)	0	7.010	7.000
Variación provisiones inmov. inm, material y cartera	3.414	59	258	3.731
<b>BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>51.561</b>	<b>22.760</b>	<b>16.757</b>	<b>91.078</b>

### ➤ GRUPO TESTA 2005 (Miles de euros)

ACTIVO	OFICINAS	COMERCIAL INDUSTRIAL	AJUSTES Y OTROS	GRUPO TESTA
ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS	0	0	4.702	4.702
ACTIVOS NO CORRIENTES	1.311.859	329.672	812.203	2.453.734
Inmovilizaciones materiales	0	0	347.831	347.831
Inversiones inmobiliarias	1.299.388	324.236	212.453	1.836.077
Activos intangibles	0	0	112.731	112.731
Inversiones contabilizadas por el método de participación	0	0	7.355	7.355
Activos financieros no corrientes	12.471	5.436	129.117	147.024
Impuestos diferidos	0	0	2.716	2.716
ACTIVOS CORRIENTES	8.584	306	25.428	34.319
Existencias	0	0	75	75
Deudores	1.144	306	11.113	12.563
Otros activos financieros corrientes	0	0	0	0
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	7.441	0	14.240	21.681
ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA	0	0	0	0
TOTAL ACTIVO	1.320.444	329.978	842.333	2.492.755

### ➤ GRUPO TESTA 2005 (Miles de euros)

PASIVO	OFICINAS	COMERCIAL INDUSTRIAL	AJUSTES Y OTROS	GRUPO TESTA
PATRIMONIO NETO DE LA DOMINANTE	0	0	1.075.238	1.075.238
PASIVOS NO CORRIENTES	844.778	226.615	244.433	1.315.825
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	0	0	4.828	4.828
Provisiónes para riesgos y gastos	0	0	3.432	3.432
Acreedores a largo plazo	844.778	226.615	236.173	1.307.565
PASIVOS CORRIENTES	40.299	13.720	47.673	101.692
Deudas con entidades de crédito	36.775	13.220	6.495	56.490
Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	29.743	29.743
Acreedores comerciales	2.795	500	5.967	9.262
Otras deudas no comerciales	311	0	3.085	3.396
Provisiónes para operaciones de tráfico	0	0	2.106	2.106
Otros pasivos corrientes	418	0	277	695
OTRO PASIVO	435.367	89.644	(525.011)	0
TOTAL PASIVO	1.320.444	329.978	842.333	2.492.755

➤ GRUPO TESTA 2005 (Miles de euros)

	OFICINAS	COMERCIAL INDUSTRIAL	AJUSTES Y OTROS	GRUPO TESTA
IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS	125.116	46.886	37.956	209.958
Otros ingresos de explotación	53	0	4.818	4.871
<b>TOTAL INGRESOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>125.169</b>	<b>46.886</b>	<b>42.774</b>	<b>214.829</b>
Amortizaciones del inmovilizado	(19.498)	(5.492)	(7.051)	(32.041)
Variación provisiones tráfico	0	0	0	0
Otros gastos de explotación	(22.906)	(12.382)	(14.339)	(49.626)
<b>TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>(42.404)</b>	<b>(17.873)</b>	<b>(21.390)</b>	<b>(81.667)</b>
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	82.766	29.013	21.384	133.162
Resultado financiero (sin provisiones)	(35.884)	(7.679)	(2.808)	(46.371)
Amort. fondo comercio y variación provisiones	0	0	(349)	(349)
Particip. en rtdo. de empresas asociadas	0	0	14	14
Otros resultados (sin provisiones)	(266)	0	407	140
Variación provisiones inmov. inm, material y cartera	7.593	860	1.687	10.140
<b>BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>54.208</b>	<b>22.194</b>	<b>20.334</b>	<b>96.737</b>



(Miles de euros)

2006	OFICINAS			COMERCIAL/INDUSTRIAL			OTROS			TOTAL
	MADRID	BARCELONA	OTROS	MADRID	BARCELONA	OTROS	MADRID	BARCELONA	OTROS	
Importe neto de la Cifra de Negocio	85.843	24.434	48.895	20.777	985	27.805	13.145	16.575	12.711	251.169
Coste de adquisición	939.782	249.361	822.404	165.419	8.114	196.849	169.986	118.761	83.417	2.754.092
Inversión año 2006	5.395	0	645.687	899	0	536	1.300	26	220	654.063



(Miles de euros)

2005	OFICINAS			COMERCIAL/INDUSTRIAL			OTROS			TOTAL
	MADRID	BARCELONA	OTROS	MADRID	BARCELONA	OTROS	MADRID	BARCELONA	OTROS	
Importe neto de la Cifra de Negocio	82.795	22.425	19.895	20.168	959	25.760	13.447	14.202	10.306	209.958
Coste de adquisición	934.387	249.387	271.986	155.859	8.114	196.045	159.691	120.822	72.222	2.168.513
Inversión año 2005	15.283	437	711	56	0	1.137	727	1.915	296	20.562

## → Anexo 1

### ➤ DETALLE DE PARTICIPACIONES A 31 DE DICIEMBRE DE 2006 Y 2005

2006 SOCIEDAD Y DOMICILIO	PORCENTAJE PARTICIPACIÓN	INVERSIÓN 31-DIC-06	MÉTODO DE CONSOLIDACIÓN	ACTIVIDAD QUE REALIZA
Nisa, V.H., S.A.U. <i>Avda. Diagonal, 490. Barcelona. España</i>	100,00%	1.134	Integración Global	Sin Actividad
Trade Center Hotel, S.L.U. <i>Avda. Diagonal, 490. Barcelona. España</i>	(a) 100,00%	12.020	Integración Global	Patrimonio en Renta
Testa Residencial, S.L.U. <i>Pº Castellana, 83-85. Madrid. España</i>	(a) 100,00%	17.643	Integración Global	Patrimonio en Renta
Testa American Real Estate Corporation <i>1111 Brikell Avenue. Miami. EEUU</i>	(b) 100,00%	68.194	Integración Global	Patrimonio en Renta
Tesfran, S.A. <i>Rue Notre Dame des Victories, 12. París. Francia</i>	(a) 89,96%	600.018	Integración Global	Patrimonio en Renta
Gesfontesta, S.A.U. <i>Pº Castellana 83-85. Madrid. España</i>	100,00%	643	Integración Global	Prestación de Servicios
Gescentesta, S.L.U. <i>Pº Castellana 83-85. Madrid. España</i>	100,00%	2	Integración Global	Prestación de Servicios
Itaceco, S.L.U. <i>Pº Castellana 83-85. Madrid. España</i>	100,00%	6	Integración Global	Sin Actividad
Prosacyr Hoteles, S.A. <i>Pº Castellana, 83-85. Madrid. España</i>	100,00%	4.287	Integración Global	Sin Actividad
Hospital de Parla, S.A. <i>Pº Castellana, 83-85. Madrid. España</i>	(a) 60,00%	7.092	Integración Proporcional	Proyecto de Ejecución, construcción y explotación del hospital de Parla
Hospital del Noreste, S.A. <i>Pº Castellana 83-85. Madrid. España</i>	(a) 60,00%	8.580	Integración Proporcional	Proyecto de Ejecución, construcción y explotación del hospital de Coslada
Bardiomar, S.L. <i>Crt.Las Rozas-El Escorial km.0,3. Madrid. España</i>	(c) 50,00%	20.897	Integración Proporcional	Patrimonio en Renta
Provitae Centros Asistenciales, S.L. <i>C/ Fuencarral, 123. Madrid. España</i>	50,00%	11.572	Integración Proporcional	Patrimonio en Renta
PK. Inversiones 22, S.L. <i>C/ Príncipe de Vergara, 15. Madrid. España</i>	50,00%	31	Integración Proporcional	Prestación de Servicios
Pazo de Congresos de Vigo, S.A. <i>Avda. García Barbón, 1. Vigo. España</i>	40,00%	7.760	Integración Proporcional	Proyecto de ejecución, construcción y explotación del Palacio de Congresos de Vigo.
PK. Hoteles 22, S.L. <i>C/ Príncipe de Vergara, 15. Madrid. España</i>	32,50%	5.688	Método de participación	Patrimonio en Renta
Parking del Palau, S.A. <i>Pº de la Alameda, s/n. Valencia. España</i>	33,00%	799	Método de participación	Patrimonio en Renta

› DETALLE DE PARTICIPACIONES A 31 DE DICIEMBRE DE 2006 Y 2005 (Continuación)

2006 SOCIEDAD Y DOMICILIO	PORCENTAJE PARTICIPACIÓN	INVERSIÓN 31-DIC-06	MÉTODO DE CONSOLIDACIÓN	ACTIVIDAD QUE REALIZA
Centre D'oci Les Gavarres, S.L. <i>C/ Viriato, 47. Madrid. España</i>	21,50%	543	Método de participación	Sin Actividad
Hospital de Majadahonda, S.A. <i>Pº de la Castellana, 83-85. Madrid. España</i>	(c) 20,00%	3.657	Método de participación	Proyecto de Ejecución, construcción y explotación del hospital de Majadahonda
(a) Auditada por Ernst & Young. (b) Auditada por Kaufman Rossin & Co. (c) Auditada por Deloitte.				

› DETALLE DE PARTICIPACIONES A 31 DE DICIEMBRE DE 2006 Y 2005

2005 SOCIEDAD Y DOMICILIO	PORCENTAJE PARTICIPACIÓN	INVERSIÓN 31-DIC-05	MÉTODO DE CONSOLIDACIÓN	ACTIVIDAD QUE REALIZA
Nisa, V.H., S.A.U. <i>Avda. Diagonal, 490. Barcelona. España</i>	100,00%	1.134	Integración Global	Sin Actividad
Trade Center Hotel, S.L.U. <i>Avda. Diagonal, 490. Barcelona. España</i>	(a) 100,00%	12.020	Integración Global	Patrimonio en Renta
Testa Residencial, S.L.U. <i>Pº Castellana, 83-85. Madrid. España</i>	(a) 100,00%	17.643	Integración Global	Patrimonio en Renta
Testa American Real Estate Corporation <i>1111 Brikell Avenue. Miami. EEUU</i>	(b) 100,00%	68.194	Integración Global	Patrimonio en Renta
Gesfontesta, S.A.U. <i>Pº Castellana 83-85. Madrid. España</i>	100,00%	643	Integración Global	Prestación de Servicios
Gescentesta, S.L.U. <i>Pº Castellana 83-85. Madrid. España</i>	100,00%	2	Integración Global	Prestación de Servicios
Itaceco, S.L.U. <i>Pº Castellana 83-85. Madrid. España</i>	100,00%	6	Integración Global	Patrimonio en Renta
Prosacyr Hoteles, S.A. <i>Pº Castellana, 83-85. Madrid. España</i>	60,00%	4.287	Integración Global	Patrimonio en Renta
Testa Hospitalaria de Parla, S.A. <i>Pº Castellana, 83-85. Madrid. España</i>	60,00%	7.092	Integración Proporcional	Proyecto de Ejecución, construcción y explotación del hospital de Parla
Testa Hospitalaria de Coslada, S.A. <i>Pº Castellana 83-85. Madrid. España</i>	60,00%	8.580	Integración Proporcional	Proyecto de Ejecución, construcción y explotación del hospital de Coslada
Bardiomar, S.L. <i>Crt. Las Rozas-El Escorial km. 0,3. Madrid. España</i>	(c) 50,00%	20.897	Integración Proporcional	Patrimonio en Renta
Provitae Centros Asistenciales, S.L. <i>C/ Fuencarral, 123. Madrid. España</i>	50,00%	11.572	Integración Proporcional	Patrimonio en Renta
PK. Inversiones 22, S.L. <i>C/ Príncipe de Vergara, 15. Madrid. España</i>	50,00%	31	Integración Proporcional	Prestación de Servicios
PK. Hoteles 22, S.L. <i>C/ Príncipe de Vergara, 15. Madrid. España</i>	32,50%	5.688	Puesta en Equivalencia	Patrimonio en Renta
Parking del Palau, S.A. <i>Pº de la Alameda, s/n. Valencia. España</i>	33,00%	799	Puesta en Equivalencia	Patrimonio en Renta
Centre D'oci Les Gavarres, S.L. <i>C/ Viriato, 47. Madrid. España</i>	21,50%	543	Puesta en Equivalencia	Sin actividad
(a) Auditada por Ernst & Young. (b) Auditada por Kaufman Rossin & Co. (c) Auditada por Deloitte.				

El siguiente cuadro contiene la información del Total de Activo, Ingresos Ordinarios y Resultado del ejercicio de las sociedades incluidas en consolidación con método de participación para los ejercicios 2006 y 2005.

#### ➤ DETALLE DE PARTICIPACIONES A 31 DE DICIEMBRE DE 2006 Y 2005 (Miles de euros)

	EJERCICIO 2006			EJERCICIO 2005		
	TOTAL ACTIVOS	INGRESOS ORDINARIOS	RESULTADO	TOTAL ACTIVOS	INGRESOS ORDINARIOS	RESULTADO
Parking del Palau, S.A.	4.132	1.467	398	1.187	367	89
Centre D'oci Les Gavarres, S.L.	2.954	61	(255)	747	0	(81)
PK. Hoteles, S.L.	28.842	4.406	(776)	9.761	569	6
Hospital de Majadahonda, S.A.	131.065	0	0	Fuera del perímetro		

## → Informe de gestión consolidado ejercicio 2006

### 1. EVOLUCIÓN ECONÓMICA GENERAL Y DEL SECTOR DE NUESTRA ACTIVIDAD EN 2006

#### 1.1.- Contexto económico internacional

Durante un ejercicio más, la economía mundial ha continuado creciendo de forma satisfactoria. Concretamente 2006 ha cerrado con un incremento del PIB del 5,1%, la mayor tasa de los últimos ejercicios. El motor de la economía han vuelto a ser los países emergentes, con Asia a la cabeza. Por su parte el crecimiento del comercio mundial ha sido del 9,6%, 2,2 puntos superior a 2005.

Todas las principales economías han cerrado, como veremos a continuación, un ejercicio económico positivo. De los tres grandes bloques, la Unión Europea y Japón han crecido más de lo previsto, y Estados Unidos ligeramente por debajo.

La economía mundial se ha visto lastrada nuevamente por el fuerte encarecimiento del petróleo, durante el primer semestre del ejercicio, así como del precio de las materias primas metálicas, que se ha elevado un 65% en 2006, y un 130% en los últimos tres años.

Otro aspecto a destacar a nivel internacional ha sido la progresiva apreciación del euro frente al dólar, del 11,42% respecto a 2005, que ha impedido una recuperación mayor del sector exterior europeo, pero también ha ayudado a suavizar las tensiones inflacionistas.

Estados Unidos alcanzó en 2006 un crecimiento del 3,3% de su PIB lo que ha vuelto a demostrar, un año más, la fortaleza de la primera economía mundial. Aunque las previsiones recogían una subida del 3,5%, el dato real es el mayor de los últimos dos ejercicios. Este empeoramiento, frente a lo previsto, se ha debido a la ralentización del mercado inmobiliario, así como por el mal comportamiento de la industria automovilística.

Para el ejercicio 2007 se espera que el crecimiento de la primera potencia continúe siendo positivo, y alcance niveles situados entre el 2,5% y 3% de PIB.

En cuanto al nivel de los precios, Estados Unidos cerró 2006 con una inflación de 2,5%, y 2,6% en el caso de la inflación subyacente, la mejor cifra de los últimos tres años. Aunque el dato ha sido muy bueno, está por encima de lo deseado por las autoridades monetarias americanas, un 2%. El menor incremento de precios en 2006 coincide con una ligera ralentización económica del país, así como por el descenso en el precio del crudo durante los últimos meses del año, que no debemos olvidar, está siendo el más cálido de la historia.

El principal problema de la economía estadounidense, en 2006, ha vuelto a ser, al igual que en los ejercicios precedentes, el fuerte desequilibrio producido en la balanza comercial. El déficit se ha situado en 763.588 millones de dólares, lo que supone un incremento de 6,5% con respecto a 2005. Este desajuste se ha debido a las dos rúbricas más deficitarias en las relaciones comerciales estadounidenses. Por un lado, las compras de petróleo superaron en 270.918 millones de dólares a las ventas, y por otro, las importaciones procedentes de China fueron 232.549 millones de dólares superiores a las exportaciones, lo que supone un 15,4% de incremento respecto a 2005. La cifra total de importaciones de bienes y servicios, por parte de Estados Unidos, alcanzó los 2,2 billones de dólares, frente a unas exportaciones de 1,4 billones.

Respecto a los tipos de interés, la Reserva Federal ha llevado a cabo tres subidas consecutivas durante el año, hasta situarlos en el 5,25%. Los incrementos se realizaron durante el primer semestre, con el objetivo de paliar los efectos de los altos precios de los productos energéticos en la inflación del país. Para 2007 se prevé que los tipos se mantengan en dicha tasa, e incluso puedan bajar algún cuartillo si la inflación sigue contenida.

2006 ha sido un ejercicio económico mejor de lo esperado para la Unión Europea. Concretamente, según el Eurostat (oficina de estadísticas comunitaria), el PIB de la zona euro creció un 2,7%, lo que supone casi doblar la del 1,4% alcanzado en 2005, y marcar el mejor dato desde 2001. Es necesario remontarse al ejercicio 2000 para encontrar un crecimiento mejor, un 3,8%. La economía

de la Unión Europea creció también, en su conjunto, a una tasa del 2,9% frente al 1,7% alcanzado en 2005.

Por países, y con los datos disponibles hasta este momento, el crecimiento más elevado lo experimentó Polonia, con un 5,8% de incremento en el PIB, seguido de España, con un 3,9%, de los Países Bajos, con un 2,9%, y Alemania y Reino Unido, ambos con alzas del 2,7%. Por el contrario Francia e Italia, con crecimientos del 1,9% de PIB, han sido los que menores subidas han experimentado.

La inflación anual de la eurozona se situó, en 2006, en el 1,9%, tres décimas por debajo de la alcanzada en 2005, y en el 2,1% en la Europa de los veinticinco. Por países, el más inflacionista fue Grecia, con un 3,2%, seguido de nuestro país, con un 2,7%, Portugal, con un 5,5% e Irlanda, con un 2,4%. Por el contrario, los menos inflacionistas fueron Finlandia, con un 1,2%, Suecia y Alemania, ambos con un 1,4% y Austria, con un 1,6%. Fuera de la zona euro destacar a Malta, con un 0,8%, Letonia, con un 6,8%, Hungría, con un 6,6% y el 3% de inflación del Reino Unido.

Respecto a los tipos de interés en la zona euro, el Banco Central Europeo ha realizado, durante el ejercicio, un total de cinco subidas consecutivas, de un cuartillo cada una, hasta situarlos en el 3,5% a 31 de diciembre. Estos incrementos se han producido, fundamentalmente, por los repuntes inflacionistas acontecidos como consecuencia de la subida de los productos energéticos durante el primer semestre. Fuera de la eurozona, indicar que los tipos de interés del Reino Unido están situados en el 5%, tras la subida realizada por el Banco de Inglaterra, en 2006, para intentar controlar la inflación del país.

Las previsiones para 2007 no son nada esperanzadoras, al coincidir todos los analistas en que el Banco Central Europeo elevará nuevamente las tasas hasta situarlas en niveles del 3,75% ó 4% a finales de año.

Por lo que respecta a Japón, 2006 ha vuelto a ser un muy buen ejercicio económico al crecer su economía al ritmo más rápido de los últimos tres años. Concretamente su PIB ha experimentado un crecimiento de un 4,8%, rompiendo todas las previsiones, y como consecuencia de la reactivación del consumo privado, que supone un 55% de su PIB.

Respecto a los tipos de interés, las autoridades monetarias niponas elevaron la tasa, durante el mes de julio, hasta el 0,25%, tras haberlos mantenido durante seis años al 0% para reactivar la economía, aquejada por un bajo crecimiento, creciente desempleo y deflación. Dicha tasa se ha mantenido durante todo el ejercicio y puede incrementarse durante 2007 si la economía nipona sigue recuperándose.

La economía china creció un 10,7% durante 2006, volviendo a superar todas las expectativas, lo que supone crecer a dos dígitos por cuarto año consecutivo. Con un PIB de 2,05 billones de euros se ha convertido ya en la

cuarta economía mundial. Si el crecimiento se mantiene a este ritmo, podría despojar a Alemania del tercer puesto en 2008. Las autoridades chinas se encuentran preocupadas pues desearían un crecimiento basado más en el consumo interno y no tan centrado en las exportaciones y en las inversiones.

En 2006 la producción industrial china se estableció en el 12,5%, la inflación se logró contener en el 1,5% y las ventas al detalle aumentaron un 13,7%. Los ingresos per cápita en las zonas urbanas progresaron un 10,4% tras la inflación, y en un 7,4% en el campo. A pesar de dichos incrementos, China continúa todavía por debajo de los cien primeros países del planeta en niveles de renta.

Por un año más, el superávit comercial chino se ha disparado, concretamente hasta los 137.000 millones de euros, un 75% más respecto a 2005. Las exportaciones crecieron un 27,2% respecto a 2005 y se situaron en 699.903 millones de euros, mientras que las importaciones crecieron un 20%, colocándose en 609.412 millones.

Para 2007, las previsiones económicas se sitúan en el 8% de crecimiento del PIB, limitado por el propio gobierno chino para evitar un sobrecalentamiento de la economía.

América Latina y Caribe han registrado, durante 2006, un crecimiento del 5% del PIB, lo que supone que por cuarto año consecutivo la región ha superado el 4% de incremento. La buena marcha de la economía latinoamericana se debe en parte al crecimiento que viene experimentando la economía mundial y a la abultada demanda, en los mercados internacionales, de las materias primas que produce la región, y su consiguiente alza en los precios. También se ha apreciado en 2006 la creciente confianza de los inversionistas extranjeros en la región. La zona ha continuado generando empleo, sobre todo asalariado, lo que ha permitido situar la tasa de paro en un 8,7% frente al 9,1% del año 2005. Además, por primera vez en los últimos años, los salarios reales también se han visto favorecidos por la mayor demanda de trabajo, subiendo un 3% en términos reales.

Para 2007 se espera un ligero receso del crecimiento, estimándose un incremento del PIB para la zona del 4,2%, como consecuencia de la desaceleración de la economía mundial y por ello, un probable descenso en las materias primas. Algunos países como México, Venezuela, Trinidad y Tobago, Colombia o Ecuador seguirán beneficiándose del precio del petróleo y de su continua demanda.

## 1.2.- Economía nacional

La economía española creció un 3,9% durante 2006, frente al 3,4% alcanzado en 2005, la tasa más alta desde el ejercicio 2000, cuando el PIB de nuestro país creció un 5%. Además se ha vuelto a convertir, por un año más, en la economía más dinámica de la eurozona situándose el diferencial en 1,0 puntos porcentuales con respecto al crecimiento de la Unión Europea, y 1,2 puntos por

encima de los países de la zona euro, lo que supone una mayor convergencia real entre la economía española y las restantes de la Unión Económica.

Analizando el crecimiento económico, desde el punto de vista del gasto, hay que decir que por primera vez se rompe la tendencia de crecimiento seguido, durante los últimos tres años, por parte de la demanda nacional y externa. La demanda nacional ha aportado 4,9 puntos porcentuales al PIB, frente a los 5,2 de 2005, debido a la moderación del gasto en consumo final y de la formación bruta de capital fijo. Durante 2006, la demanda externa ha reducido su contribución negativa al PIB en siete décimas, al pasar de -1,7 puntos de 2005 a -1 punto, con motivo de la aceleración de la actividad exportadora frente a la importadora.

Desde el punto de vista de la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios crecieron un 6,2%, frente al 1,5% del año anterior. Concretamente las exportaciones de bienes aceleraron su crecimiento hasta el 5,6%, después del estancamiento en 2005, mientras que las de servicios también se aceleraron, aunque a un ritmo menor, 7,5% frente al 4,5% de 2005.

España, aunque ha logrado mejorar la aportación negativa del sector exterior al PIB, ha vuelto a acumular el mayor déficit por cuenta corriente de la zona euro, como consecuencia del negativo comportamiento de la balanza de rentas y transferencias corrientes y de capital. La necesidad de financiación ha superado los 76.000 millones de euros (un 7,8% del PIB), frente a los 59.000 millones de 2005 (un 6,5% del PIB).

Desde la óptica de la oferta, señalar que se han producido aportaciones positivas al crecimiento del PIB en todas las grandes ramas de actividad de nuestra economía. Por un año más, el sector de la construcción ha sido el más dinámico con un aumento del 5,3%, impulsado tanto por la edificación residencial como por la obra en infraestructuras, seguido por el de servicios, con un incremento del 3,6%, el industrial, con un 3,3%, el energético, con un 2%, y por último el primario, con un 0,3% de avance.

Durante 2006 la actividad manufacturera ha mostrado una pauta de crecimiento constante, destacando la fabricación de maquinaria y de equipos eléctricos, así como electrónicos y ópticos, y en menor medida la industria del automóvil. Se ha observado también una recuperación de la industria textil, del cuero y de la confección. Por su parte, los servicios de mercado han desacelerado su crecimiento en 2006, un 3,4% frente al 4,6% de 2005, destacando las ramas de intermediación financiera, y en menor medida, las de tecnologías de la información y las comunicaciones, así como los servicios a empresas.

En lo que respecta al mercado de trabajo durante 2006, la Encuesta de Población Activa (EPA) ha reflejado datos muy positivos para este ejercicio. La tasa de paro se ha situado en el 8,3% de la población activa, la tasa más

baja en los últimos 27 años. La cifra de desempleados ha bajado en 30.600 personas durante 2006, y se ha situado en 1.810.600 personas. En el conjunto del ejercicio se crearon 687.600 empleos, un 3,56% más que en el periodo anterior, alcanzando el número total de ocupados un nuevo máximo histórico de 20.001.800 personas.

La Seguridad Social cerró el ejercicio de 2006 con 601.025 afiliados más, por lo que la cifra media de afiliados medios alcanzó los 18.915.407. La tasa de crecimiento medio interanual, a diciembre, se ha situado en el 3,28%, frente al 3,08% de 2005, sin tener en cuenta el Proceso de Normalización de Trabajadores Extranjeros realizada en dicho ejercicio. En 2006 el mayor número de afiliaciones se produjo entre españoles, un 77,95%, mientras que un 22,05% fueron extranjeros. Por regímenes, el General creció un 4,52%, con 625.881 nuevos afiliados, y el de Autónomos un 2,87%, lo que implica 85.133 afiliados más.

Por sectores de actividad, el mayor incremento se registró en la Educación, con una variación del 10,38% y 54.453 nuevos afiliados. La construcción moderó su crecimiento hasta situarse en el 6,96%, registrando 120.763 nuevos afiliados. Otro grupo de fuerte crecimiento fue el de Actividades Inmobiliarias y de Alquiler y Servicios de Empresas, con un incremento del 8,71% respecto a 2005, y 164.346 nuevos afiliados.

Por géneros, los hombres representan el 58,44% del total de afiliados, 11.053.606, y las mujeres el 41,56%, 7.861.801 afiliadas. Respecto a los extranjeros, sus afiliaciones aumentaron un 8,02%, con un total de 1.823.974 personas, de los que 350.298 son comunitarios y 1.473.676 de países de fuera de la Unión Europea.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios en 2006, la inflación española se situó en el 2,7%, frente al 3,7% de 2005. Se trata de la inflación de fin de año más baja desde 2003 y se ha producido como consecuencia de la contención de los precios energéticos. Además se ha moderado sustancialmente el diferencial con el resto de la zona euro hasta situarse en 0,8 puntos porcentuales, lo que mejora la competitividad de España frente al resto de los países comunitarios.

La buena evolución del precio del petróleo, durante el segundo semestre de 2006, debido principalmente a que las temperaturas están siendo más altas de lo normal, lo que mitiga el consumo de los hogares, ha permitido este buen comportamiento de los precios. Por sectores, los que más se han encarecido durante este año son la vivienda, con un alza del 4,9%, y la enseñanza y la hostelería, con un incremento ambos del 4,4%. Por el contrario los dos únicos grupos que sufrieron caídas de precios fueron las comunicaciones con un -1,5%, y el ocio y la cultura, con un -0,6%. Por comunidades autónomas, las menos inflacionistas han sido Canarias, con un 2%, y Navarra, con un 2,1%, y por el contrario, Andalucía y Aragón, con subidas del 2,9%, y

Cataluña y Baleares, con incrementos del 2,8%, fueron las que tuvieron mayores subidas.

Por lo que respecta a la inflación subyacente, que excluye alimentos frescos y productos energéticos para su cálculo, decir que se ha moderado bastante hasta situarse en el 2,5%, cuatro décimas menos que en 2005.

Para 2007 se espera que el índice de precios se sitúe en el 2,8%. Hasta septiembre se mantendrá en el umbral del 2,5%, siendo en el último trimestre cuando repunte, y dependiendo siempre del comportamiento del precio del petróleo.

En cuanto a la actividad económica del Estado, señalar que hasta el mes de noviembre, registró un superávit de 21.951 millones de euros, en términos de contabilidad nacional, lo que equivale al 2,26% del PIB, frente a los 14.709 millones, el 1,62% del PIB, obtenido en el mismo periodo del año anterior. Este superávit es la diferencia entre los recursos no financieros del Estado, que ascendieron a 136.734 millones de euros, y de unos empleos no financieros que se elevaron hasta los 114.783 millones.

La recaudación total por ingresos no financieros, aportados tanto por el Estado como por las Administraciones Territoriales, ascendió a 177.769 millones de euros durante los once primeros meses, un 10,3% más que en 2005. Los impuestos directos se elevaron hasta los 94.855 millones, un 15,2% más, con notables incrementos en el IRPF, un 14,4%, y el Impuesto de Sociedades, un 17%, debido al buen comportamiento del segundo pago fraccionado. Los ingresos por impuestos indirectos alcanzaron, en los once primeros meses, los 72.403 millones de euros, un 7,8% más que en el año anterior. La recaudación por IVA ascendió hasta los 52.638 millones de euros, un 9,7% más que en 2005. Los impuestos especiales alcanzaron los 17.001 millones de euros, un 2,6% más que en el ejercicio anterior. El Impuesto sobre Hidrocarburos creció un 1,8% respecto a 2005, hasta situarse en los 9.499 millones de euros, mientras que el Impuesto sobre las Labores del Tabaco, 5.486 millones, ha aumentado un 1,4%.

En cuanto a los pagos no financieros, representaron hasta noviembre un total de 115.292 millones de euros, lo que supone un incremento anual del 6,2%. Los pagos por gastos de personal se elevaron hasta los 19.293 millones, un 7,4% más que en 2005, como consecuencia de la mejora en las retribuciones en determinadas áreas de la Administración Pública.

Los gastos financieros ascendieron a 15.470 millones de euros, un 11,9% menos que en el ejercicio anterior. Las transferencias corrientes crecieron un 13,7% hasta noviembre debido a las transferencias a las Administraciones Territoriales. En operaciones de capital, se han incrementado en un 1,6% los pagos destinados a financiar las inversiones reales.

El Estado tuvo, durante los once primeros meses, una capacidad de endeudamiento de 5.145 millones de euros,

frente a una necesidad de endeudamiento de 575 millones de euros en el mismo periodo del ejercicio anterior.

Por lo que se refiere a la Bolsa española, su principal indicador, el selectivo Ibex-35, ha obtenido una rentabilidad en 2006 del 31,79%, con más de un billón de euros negociados, el máximo de su historia. Es el cuarto año alcista consecutivo, en los cuales se ha obtenido una revalorización total del 134,33%. Además se han batido numerosos récord como contratación, dividendos, beneficios empresariales y salidas a bolsa, lo que ha posibilitado que el Ibex lidere el ranking de rentabilidad de los principales índices mundiales y haya cerrado 2006 como el mejor ejercicio bursátil de la historia. La última sesión del año se cerró en 14.146,5 puntos, muy lejos de los 12.968,5 puntos del máximo, marcado en el intradía, del 7 de marzo de 2000.

Por sectores, constructoras, inmobiliarias, eléctricas y bancos han sido los que mejor comportamiento han registrado. Las compañías líderes del Ibex fueron: Metrovacesa, con una revalorización del 152% como consecuencia de la operación empresarial en la que está inmersa, nuestra sociedad Sacyr Vallehermoso, con un 140%, si incluimos dividendos y ampliación liberada, seguidos, a cierta distancia, por Acerinox y FCC, con revalorizaciones del 79% y del 71,4% respectivamente. La remuneración a los accionistas se ha situado en casi 23.000 millones de euros, lo que supone triplicar la de 2000. La inversión extranjera ha acaparado más de la mitad del volumen de contratación del mercado, con el 60%, seguido por las entidades financieras y las empresas de inversión colectiva, con un 19% cada una.

Para finalizar, hacer una mención a la evolución del euro durante 2006 frente al dólar estadounidense. La moneda europea ha cerrado el año en la zona de máximos, concretamente en 1,3144 dólares por euro, lo que implica una revalorización del 11,42% en el ejercicio, la mayor desde 2003 cuando subió un 20,04%. La economía americana está perdiendo gas como consecuencia del enfriamiento del sector de construcción, lo que se ha reflejado en la cotización de su moneda.

Para 2007 las previsiones sobre nuestra moneda, respecto al dólar, son que siga subiendo hasta niveles cercanos al máximo de diciembre de 2004, cuando alcanzó el nivel de los 1,36 dólares. Algunos analistas han dado la voz de alarma ya que estos niveles pueden ahogar las exportaciones europeas e incidir seriamente en el ciclo expansivo en el que se encuentra inmersa la economía europea.

## 2. EL SECTOR PATRIMONIALISTA EN 2006

En Madrid, la oferta de inmuebles en 2006 se ha saldado de forma muy favorable. El volumen de absorción bruta se ha aproximado a 800.000 m<sup>2</sup>, la cifra más alta de los últimos seis años, según un informe de Jones Lang La-

Salle. La tasa de disponibilidad se encuentra en niveles muy bajos. En el interior de la M-30 tan sólo existe un 2,9% de oficinas disponibles. Asimismo, en el CBD se sigue registrando cierta escasez de superficie, lo que ha ocasionado que la tasa de disponibilidad, en Prime, se sitúe alrededor del 2%. Por otra parte, el remanente de oficinas incorporado ha sido de unos 310.000 m<sup>2</sup>, de los cuales más de la mitad corresponde a la Ciudad de las Comunicaciones de Telefónica, ubicada en la zona de Las Tablas. En 2007, se prevé una suavización del desequilibrio, puesto que se inaugurarán las oficinas de alto standing de la Torre Espacio, primera de las cuatro torres que se está construyendo en el complejo Cuatro Torres Business Area.

La inversión de oficinas en Madrid ha alcanzado un volumen total de 2.500 millones de euros. Esta cifra ha superado un 25% a la del año anterior. En cada operación que ha salido al mercado, han existido, al menos, ocho inversores con intención de compra a precio. A lo largo del ejercicio de 2006, se han llevado a cabo más de 35 operaciones que han afectado a una superficie de 450.000 m<sup>2</sup>. Por otro lado, existe una fuerte demanda internacional, sobre todo por inversores privados suizos y holandeses, con intenciones de entrar en el mercado local, aunque tienen dificultades de penetración debido a la falta de oferta existente. Por otra parte, este mismo fenómeno repercute sobre los inversores españoles que buscan oportunidades en el extranjero. Asimismo, está provocando un incremento de precio y una caída de rentabilidades, alcanzando cotas cercanas al 6%. La periferia es el área que ofrece rentabilidades más altas. El entorno de la A-1 ha sido una de las ubicaciones más atractivas por sus excelentes comunicaciones, mientras que los inmuebles ubicados en el casco urbano son adquiridos con vistas a realizar un cambio de uso.

La tasa de desocupación global ha descendido en 2006. Se sitúa en el 5,4%, equivalente a una superficie de un millón de metros cuadrados.

Respecto a la demanda, hay que señalar que, en 2006, se han superado todas las expectativas y se ha superado la demanda de 2005. La absorción bruta ha alcanzado 970.000 m<sup>2</sup>. La absorción neta anual ganó 220.000 m<sup>2</sup>, lo que permite afrontar el futuro inmediato con optimismo. En el año 2006 se han realizado 815 transacciones, lo que ha supuesto el máximo nivel desde el año 2000, superando, en un 5,15%, las del año pasado.

En cuanto a la distribución geográfica, la entrega de superficie nueva ha estado caracterizada por la descentralización, localizándose el 86% de la misma en la periferia. Ha sido en esta zona donde se han producido las operaciones más voluminosas (24.000 m<sup>2</sup> en cuatro edificios en la Foresta, 20.000 m<sup>2</sup> en Manoteras y 20.000 m<sup>2</sup> en la calle Josefa Valcárcel). La superficie media contratada durante 2006 se sitúa en torno a los 1.000 m<sup>2</sup>. Sin embargo, esta cifra, que representa la tendencia central de este indicador, esconde una desviación significativa en términos geográficos. Como consecuencia de los

mayores costes, la superficie media contratada en el centro de la ciudad se sitúa ligeramente por encima de los 600 m<sup>2</sup>, mientras que en la periferia se encuentran superficies medias de 1.230 m<sup>2</sup>. El 49% de las transacciones se han realizado en el centro urbano y el 51% restante en las áreas descentralizadas.

Si se considera la tipología de edificios, los productos más demandados son los inmuebles destinados al uso exclusivo de oficinas. El 74% de la contratación anual y el 67% de las operaciones firmadas se han formalizado en esta categoría.

El precio máximo en el distrito de negocios se ha situado en 34,50 euros/m<sup>2</sup>/mes, un 26% más que el año anterior. En el eje Castellana y calles colindantes, los precios han aumentado un 16%, aunque el incremento global en la zona interior a la M-30 se sitúa en el 12%. El incremento, desde principio de año, en Prime ha sido del 30%, superando los pronósticos más optimistas.

Se espera que, en 2007, se incremente el parque actual con 850.000 m<sup>2</sup> de oficinas, estando un 15,5% prácticamente comprometido. La oferta futura promete ser abundante, ya que aumentarán considerablemente las tasas de disponibilidad, según Aguirre Newman. Hay que destacar la entrega de la Fase II del Almeda Park (55.000 m<sup>2</sup>) y el Edificio Meridian (22.000 m<sup>2</sup>).

En Barcelona, a finales de 2006, la superficie disponible total en el mercado de oficinas ha continuado su línea descendente, alcanzando los 220.000 m<sup>2</sup>, lo que significa una tasa global de disponibilidad del 4,72%, un punto por debajo de la tasa del año anterior. Esta tasa ha disminuido en todas las zonas de la Ciudad Condal, a excepción de las Nuevas Áreas de Negocios que han incorporado, a la oferta de oficinas de la ciudad, 31.200 m<sup>2</sup> como consecuencia de la entrega del primer edificio de Arlington Business Park, en Viladecans, y de la disponibilidad de tres nuevos edificios en Sant Cugat y de uno en Cornellá, en el Parque Arboritum.

Un análisis de la oferta, por sectores geográficos, constata que la renta prime la lidera el Distrito de Negocios, con 25,50 euros/m<sup>2</sup>/mes, seguido del Centro Ciudad, con 22,40 euros/m<sup>2</sup>/mes, el distrito Nuevas Áreas de Negocios, con 22 euros/m<sup>2</sup>/mes y, por último, la Periferia, con 16 euros/m<sup>2</sup>/mes. De forma global, el comportamiento ha sido al alza y las mayores subidas se han producido en las Nuevas Áreas de Negocios.

Durante los próximos 24 meses, se entregarán 788.917 m<sup>2</sup> de nuevas oficinas. En las Nuevas Áreas de Negocios se van a desarrollar en torno a 400.000 m<sup>2</sup> de oferta de oficinas, período en que saldrá la mayor parte del producto al mercado.

Respecto a la demanda, el mercado de oficinas en Barcelona y su periferia ha alcanzado, en 2006, una absorción de 360.000 m<sup>2</sup>, volumen inferior al registrado durante el año anterior, según datos de CB Richard Ellis. El

número de operaciones cerradas se ha situado alrededor de ochenta. En relación a las superficies contratadas, prácticamente el 40% han sido grandes superficies, superiores a 3.000 m<sup>2</sup>, seguidas de las superficies que oscilan entre los 500 y 1.000 m<sup>2</sup>, representando una cuarta parte del total.

Los sectores que se han demandado principalmente han sido el sector servicios, el tecnológico y el de bienes de consumo, alcanzando el primero de ellos cerca del 40% del total. Sin embargo, el sector Público se ha situado en el penúltimo lugar con 11%, lo cual nos indica el predominio del sector privado en 2006, a diferencia del año anterior en el que el sector público fue muy activo.

En el sector de centros comerciales, las transacciones alcanzaron, en España, a lo largo de 2006, un valor de 2.900 millones de euros, lo que ha supuesto un incremento del 46%, con una superficie comercial de 11.254.710 m<sup>2</sup>. Estas cifras sitúan a España como el segundo mercado europeo, después de Alemania, en el que más transacciones se han producido.

Las transacciones de centros comerciales dominaron el mercado de la inversión, al suponer casi el 80% del mercado. En este sector, se ha mantenido el interés de los inversores internacionales en el mercado español, incluso los tuvo como protagonistas, ya que llegaron a realizar el 87% de las operaciones, con un porcentaje del 66% respecto al año anterior.

Otro indicador positivo fue la Superficie Bruta Alquilable (SBA) que ha incorporado, este último año, 1.025.000 m<sup>2</sup>, la más alta inaugurada desde 2003. Se estima que, en 2007, la SBA alcanzará 11.942.000 m<sup>2</sup>. Esta magnitud sitúa a España como el cuarto país europeo que más superficie va a destinar a la construcción de centros comerciales.

Según datos de la Asociación Española de Centros Comerciales, en 2006 se han inaugurado 23 nuevos centros y se han ampliado otros 4, aportando una nueva superficie comercial de 869.475 m<sup>2</sup>, lo que significa un incremento del 8,15% respecto a la existente en 2005. Estos nuevos centros comerciales han creado 23.800 nuevos puestos de trabajo.

Por tipología, la distribución de los centros comerciales es la siguiente: la mayor parte de ellos están catalogados como pequeños centros comerciales, con un 29,2% y una (SBA) de 1.583.039 m<sup>2</sup>. En segundo lugar, se sitúan los Hipermercados, con un 22,5% y una (SBA) de 1.221.927 m<sup>2</sup>. En tercer lugar, los catalogados como medianos centros comerciales, con un 21,6% y una (SBA) de 2.864.072 m<sup>2</sup>. La Superficie Bruta Alquilable (SBA) actual de los centros comerciales españoles se cifra en 11.254.710 m<sup>2</sup>, según datos de la Asociación Española de Centros Comerciales.

Geográficamente, el 18,8% de la SBA se localiza en la Comunidad de Madrid y en Andalucía. Cataluña ocupa el 4º lugar del ranking, acogiendo el 8,6% de la SBA to-

tal. Las mayores densidades de centros comerciales las registran Madrid, con 416 m<sup>2</sup> de SBA/1.000 hab., y Asturias, con 396 m<sup>2</sup> de SBA/1.000 hab.

En 2007, se prevé la inauguración de 30 nuevos centros comerciales, lo que supondrá una nueva superficie comercial de 900.000 m<sup>2</sup>. Se espera que se mantenga la tendencia de los últimos períodos, con cifras de nueva SBA similares a la media de los últimos cinco años. Según datos de la consultora Jones Lang Lasalle, esta disponibilidad de superficie, unida a un gran número de proyectos en desarrollo, pondrán la densidad futura en los 370 m<sup>2</sup> por cada 1.000 habitantes en España.

El incremento de nuevas tipologías, experimentado en los últimos años, ha otorgado un valor añadido a los productos, mostrado por sus porcentajes de absorción de SBA: factory outlets (69%), parques comerciales (59%) y centros de ocio (28%).

El previsible aumento de los tipos de interés se configura como el principal obstáculo para repetir los volúmenes de transacciones de estos últimos años, en el mercado de los centros comerciales en 2007.

Los expertos apuntan que España ya alcanza un nivel de madurez. La mayoría de proyectos parece fijar su horizonte.

### 3. EVOLUCIÓN DEL GRUPO TESTA EN 2006

El Grupo Testa inmuebles en Renta, área de negocio de Patrimonio dentro del Grupo Sacyr Vallehermoso, ha cerrado también un muy buen ejercicio económico.

A comienzos del mes de marzo de 2006, el Ayuntamiento de Vigo adjudicó la construcción y explotación del nuevo Auditorio-Palacio de Congresos "Casa Mar", a un consorcio formado, entre otros, por las sociedades del Grupo Testa y Sacyr, con un 40% y un 10% de participación cada una. Con un presupuesto estimado de 85,7 millones de euros y un plazo para la concesión de treinta y cinco años, el nuevo edificio deberá estar terminado en tres años.

Situado en la avenida Beiramar de Vigo contará con cuatro salas, un hotel, una zona de ocio y uso comercial, y un parking.

Durante 2006 Testa ha continuado con su expansión fuera de nuestro país. Concretamente, a finales de marzo, realizó su primera incursión en Francia, con la compra de un edificio, conocido como "Torre Adriá", en la exclusiva zona de negocios de La Défense (París). Con una superficie total de 54.000 metros cuadrados, distribuidos en 40 plantas de oficinas, el edificio, terminado de construir en 2002, está totalmente alquilado a la multinacional de servicios petrolíferos Technip, mediante un contrato a largo plazo.

La inversión total ha ascendido a 600 millones de euros y se ha efectuado a través de Tesfran, filial creada por Testa para operar en el país galo. Esta compañía salió a cotizar el 28 de julio de 2006 en la Bolsa de París, a un precio de 20 euros por acción, que es el valor nominal de sus acciones. Tesfran cerró 2006 con una cotización de 19,5 euros por acción, lo que supone una variación negativa del 2,56% en el año.

El 27 de marzo de 2006 Testa formalizó la compra de un edificio de oficinas en Miami (Estados Unidos). Está situado en la avenida Brickell 1401, la mejor zona de negocios de dicha ciudad. Con un total de 17.300 metros cuadrados de superficie, distribuidos en 14 plantas de oficinas, acaba de ser totalmente renovado. Está totalmente alquilado, siendo su principal inquilino el Grupo Santander, que ocupa cerca de la tercera parte de la superficie alquilable. Durante 2005 las rentas netas ascendieron a 3,24 millones de dólares.

En la misma transacción, Testa también adquiere la posibilidad de construir, en la misma parcela que ocupa el edificio, un nuevo inmueble con una superficie alquilable de 38.100 metros cuadrados.

Esta operación ha supuesto una inversión para Testa de 51 millones de euros.

Con estas operaciones se está consolidando el negocio en esta ciudad americana, ya que Testa cuenta con otro edificio en la Avenida Brickell 111, el "Mellon Financial Center". Con una superficie alquilable para oficinas de 48.000 metros cuadrados, en 30 plantas, y 1.105 plazas de garaje, el edificio tiene un grado de ocupación próximo al 100%. Entre sus inquilinos se encuentran entidades financieras españolas, como Caixanova y Caixa Galicia, así como empresas y bufetes americanos, como Mellon y Wachovia.

Durante 2006, la Torre Sacyr Vallehermoso, propiedad de Testa, ha alcanzado los 144 metros de altura, 36 plantas, lo que da una idea del alto grado de avance de este edificio tan emblemático de la nueva zona de negocios de Madrid. Con una altura total de 235 metros, distribuidos en 52 plantas, está prevista su terminación para finales de 2008. El edificio, diseñado por los arquitectos españoles Enrique Álvarez-Sala y Carlos Rubio Carvajal, será el único, del conjunto de las cuatro torres que están siendo ejecutadas en la antigua Ciudad Deportiva del Real Madrid, que combinará oficinas con un hotel de cinco estrellas. Con 450 habitaciones y servicios como spa, piscina y restaurante, entre otros, será gestionado por el grupo Hotusa.

También se encuentran muy avanzadas las obras de los tres centros hospitalarios donde participa Testa, junto a las también sociedades del Grupo, Sacyr y Valoriza Facilities. Los tres hospitales de Parla, Coslada y Majadahonda, todos ellos en la Comunidad de Madrid, entrarán en funcionamiento en 2007. Dichos centros serán gestionados

por Testa, durante los treinta años de vida de las concesiones, a cambio de un canon anual que pagará la Administración madrileña.

Testa tiene un patrimonio en arrendamiento de 1.542.749 metros cuadrados que le han proporcionado, durante 2006, un total de 245,5 millones de euros de facturación por rentas. Del total de estos ingresos en concepto de alquileres, un 64,9% corresponden a oficinas (159,3 millones de euros), un 15,4% a centros comerciales (37,9 millones de euros), un 8% a hoteles (19,7 millones de euros) y el 11,7% restante (28,6 millones de euros) a alquileres de naves, viviendas, residencias de tercera edad y aparcamientos.

La tasa media total de ocupación de todos sus inmuebles se ha situado en el 97,9%, un 0,62% más que en 2005, y el ingreso unitario medio/metro cuadrado/ocupado/año ha alcanzado los 15,39 euros, un 12,8% más que en 2005.

En cuanto al mercado de oficinas, Testa dispone de 582.460 metros cuadrados y 9.534 plazas de garaje, principalmente en Madrid (313.566 metros y 5.380 aparcamientos) y Barcelona (106.005 metros y 1.648 plazas de aparcamiento).

Testa creó durante 2005 Gescentesta, para gestionar mejor los siete centros comerciales que tiene la compañía, más los de los Fondos Inmobiliarios que también administra esta compañía, distribuidos por diversas ciudades españolas. Gescentesta administra un total de 140.014 metros cuadrados y 836 locales, en los que se realiza una amplia oferta comercial, de ocio y de restauración. El grado de ocupación es del 92,6%.

En cuanto al arrendamiento de viviendas, Testa gestiona una bolsa de 1.355 inmuebles y 1.137 plazas de aparcamiento, lo que supone un total de 104.803 metros cuadrados, concentrados fundamentalmente en Madrid y su periferia.

Los nueve hoteles propiedad de Testa suman una superficie de 85.674 metros cuadrados, distribuidos en 1.884 habitaciones. Establecimientos de alto nivel, se encuentran totalmente equipados, estando catalogados como hoteles de cuatro y cinco estrellas. Se encuentran arrendados, para su explotación, a las mejores cadenas hoteleras.

El Grupo Testa ha cerrado 2006 con una facturación de 251,17 millones de euros, un 19,6% más que en 2005, alcanzando el beneficio atribuido los 65,64 millones de euros, un 8,1% más que el año anterior. El margen bruto se ha situado en el 59,3%, lo que demuestra la alta rentabilidad obtenida por esta división.

El EBITDA ha alcanzado los 190,81 millones de euros, un 15,5% más que en 2005, situando el ratio EBITDA entre cifra de negocios en un excelente 76%.

El Cash Flow generado por este subgrupo se ha situado en los 103,85 millones de euros, un 25,2% más que en 2005.

El total del Balance de 2006 alcanza los 3.297,93 millones de euros, y el Patrimonio Neto los 1.148,83 millones, lo que supone un 6,84% más que 2005.

Los activos inmobiliarios del Grupo Testa han sido tascados, por la consultora independiente CB Richard Ellis, en 4.592 millones de euros, un 31,9% más que en 2005, con unas plusvalías latentes de 1.532 millones de euros, un 31,1% más que en el ejercicio anterior.

Durante el ejercicio no se han efectuado ni adquisiciones ni enajenaciones de acciones propias, a 31 de diciembre del presente ejercicio la Sociedad dominante no posee acciones propias.

Durante el ejercicio no han existido inversiones o actividades en materia de investigación y desarrollo.

Los riesgos a que se ve sometido el Grupo Testa se mencionan en la nota 21.

Los riesgos de tipo de interés es el principal riesgo al que se encuentra expuesta la sociedad, como consecuencia de la deuda que mantiene con las entidades financieras que se han detallado en la memoria.

La dirección financiera del Grupo, a fin de minimizar la exposición a dicho riesgo ha suscrito operaciones de cobertura de riesgos en variación del tipo de interés. Los instrumentos utilizados son collars y contratos de permuta financiera de intereses (Interest Rate Swaps).

El importe de la deuda financiera a tipo variable protegida, en función de la cobertura del riesgo a 31 de diciembre de 2006 y 2005 es de 849.892 y 200.000 miles de euros respectivamente. El valor razonable de las coberturas, especulativas y no especulativas, a 31 de diciembre de 2006 y 2005 es de 4.870 y -4.537 miles de euros respectivamente.

Edición y diseño: ELBA Grupo de Comunicación, S.L.  
Fotografía: Archivo Sacyr Vallehermoso

Impresión: Gráficas Enar, S.A.  
Depósito Legal: X-000000000000

Testa, Inmuebles en Renta, S.A. es socio de:



**EPRA**

European Public Real Estate Association



EUROPEAN PROPERTY  
FEDERATION

**ASIPA**

Asociación de Inmobiliarias  
con Patrimonio en Alquiler

**Testa**

TESTA, INMUEBLES EN RENTA, S.A.

Paseo de la Castellana, 83-85

28046 Madrid

Tel.: (34) 91 545 50 00

Fax: (34) 91 556 75 76

[www.testainmo.com](http://www.testainmo.com)

[www.gruposyv.com](http://www.gruposyv.com)

**SyV**

Sacyr Vallehermoso