

## **INFORME DE GESTIÓN CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2005**

### **EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS Y SITUACIÓN DEL GRUPO.**

Durante el ejercicio 2004 ASTROC MEDITERRÁNEO, S.A. y sus sociedades filiales (en adelante, "Grupo ASTROC") se dedicaron a la promoción, construcción y venta de todo tipo de inmuebles, constituyendo la actividad de construcción la principal fuente de ingresos, en concreto un 94% del total. En 2005 la actividad de gestión de suelo ha supuesto el 54% de sus ingresos, suponiendo la actividad de construcción tan sólo un 11%. A continuación se presenta la distribución del total de ingresos correspondientes a las actividades ordinarias de la empresa, en su totalidad en el mercado nacional :

<b>INGRESOS</b>	<b>% Sobre total</b>	<b>2005</b>	<b>% Sobre total</b>	<b>2004</b>
Venta de solares	53,57%	87.510.135	3,28%	731.447
Venta de edificaciones	34,76%	56.801.410		-
Ingresos de contratos de construcción	11,41%	18.635.017	93,75%	20.856.456
Alquiler de inmuebles	0,24%	386.705		-
Otros ingresos de explotación	0,02%	36.596	2,97%	660.699
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>163.369.863</b>	<b>100,00%</b>	<b>22.248.602</b>

Con respecto al ejercicio anterior, el beneficio antes de impuestos se ha incrementado en un 594%, pasando de 13.014 a 90.315 miles de euros. Dicha variación viene dada por el fuerte incremento experimentado por el resultado de explotación (569%) ocasionado fundamentalmente por la venta de terrenos en Vinaroz, San Antonio de Benagéber, Canet d'en Berenguer, San Jordi y Almenara así como la entrega de promociones en Oropesa del Mar y Valencia. En términos absolutos, se ha pasado de 13.471 a 90.155 miles de euros.

En términos de rentabilidad observamos que el beneficio de explotación en 2005 supone el 55% de la cifra neta de negocios. Desde su constitución ASTROC MEDITERRÁNEO, S.A., bien directamente o a través de las sociedades de su Grupo se ha caracterizado, frente a la mayoría de las compañías del sector inmobiliario, por desarrollar la gestión integral del ciclo inmobiliario, esto es, la generación de suelo por un lado, que incluye las actuaciones necesarias para la búsqueda y compra del suelo, así como las actuaciones precisas ante las administraciones locales y autonómicas para la obtención del aprovechamiento urbanístico más adecuado, la promoción, elaborando los proyectos técnicos de edificación, la construcción de edificaciones, directamente o a través de subcontratas y la comercialización de las mismas (viviendas de primera residencia, apartamentos turísticos, vivienda unifamiliares y urbanizaciones y de forma residual edificios singulares, hoteles y residencias de la tercera edad, etc.) principalmente en la Comunidad Valenciana. El Grupo ha canalizado la gestión de grandes desarrollos urbanísticos pertenecientes a entornos residenciales con distintas tipologías constructivas, zonas comerciales, espacios verdes y zonas deportivas y de ocio.

Hasta la fecha, el Grupo ha desarrollado una gran parte de sus operaciones comerciales y financieras con empresas asociadas, así como con sociedades del grupo del accionista mayoritario tal y como se explica en la nota 31 de la memoria. Estas operaciones vinculadas se realizan en condiciones de mercado.

A finales del ejercicio 2005, el accionista mayoritario de ASTROC MEDITERRÁNEO, S.A. ha llevado a cabo una reestructuración societaria según la cual se ha agrupado bajo esta Sociedad su actividad inmobiliaria nacional más significativa, pudiéndose distinguir tres líneas de actividad diferentes: (i) Gestión de Suelo (dedicada a la transformación de suelo no urbano o no urbanizable en urbano para su venta), (ii) Promoción y Construcción (dedicada a la promoción y construcción de inmuebles sobre suelo urbano propio) y, (iii) de forma residual, Patrimonial (dedicada a la gestión de inmuebles propios, promocionados por el Grupo o adquiridos a terceros).

De este modo, la Sociedad dominante ha adquirido participaciones en sociedades (algunas de ellas de nueva creación) como por ejemplo Almenamar, S.L, Astroc Inmuebles, S.I.I. SA, Golf Residencial El Puig, S.L., Residencial Sector 2 Oeste, S.L., Saltavalles de Azul, S.L., Masia de Monte Sano, S.L., San Joan de Moró, S.L. y Residencial Golf Mar, S.L.. En otros casos ha incrementado su porcentaje de participación en alguna sociedad (como es el caso de Nova Oropesa del Mar, S.L. y Rentalia Valencia, S.L.) o ha procedido a su venta (Agente Urbanizador Mundo Ilusión, S.A., Rentalia Castellón, S.A., Rentalia Alicante, S.A., Voramar Programas Inmobiliarios, S.L., Trigenia Inversiones, S.L. y Reales Inmuebles Valencianos, S.L.). Para mayor detalle, nos remitimos a la nota 1 de la memoria.

Estas operaciones societarias explican en gran medida el incremento producido en las cifras del balance.

En términos financieros, se observa una mejoría en el ratio de endeudamiento del Grupo, que ha pasado del 379% en el 2004 al 263% en el 2005, reduciéndose tanto el ratio de endeudamiento a largo (pasa del 96% al 69%) como a corto plazo (del 283% pasa al 193%).

El importe del capital pendiente con garantía hipotecaria en relación con el valor contable de las existencias supone un 17% en 2005 y en relación con el valor contable de las inversiones inmobiliarias un 13%.

A 31 de diciembre de 2005, una sociedad del Grupo presentaba fondos propios negativos por importe total de 2.000 euros, ascendiendo el importe total de los fondos propios del Grupo Astroc a la misma fecha a 112.663 miles de euros y representando por tanto un porcentaje del 0,0017% respecto al total. Si sus actividades continuaran siendo deficitarias, y para mantener la viabilidad de dicha sociedad, la dominante podría aportar recursos propios que compensasen las pérdidas incurridas como consecuencia de su actividad. Si la filial con fondos propios negativos se encontrara en un supuesto legal de disolución, la matriz y dentro del plazo establecido al efecto tiene previsto acordar o proponer los acuerdos necesarios para proceder a su disolución y posterior liquidación o a efectuar las aportaciones de recursos propios suficientes (incluyendo la capitalización de préstamos intragrupo) para que dichos supuestos cesen.

**PRINCIPALES RIESGOS ASOCIADOS A LA ACTIVIDAD DEL GRUPO Y POLÍTICA DE GESTIÓN DE LOS MISMOS.**

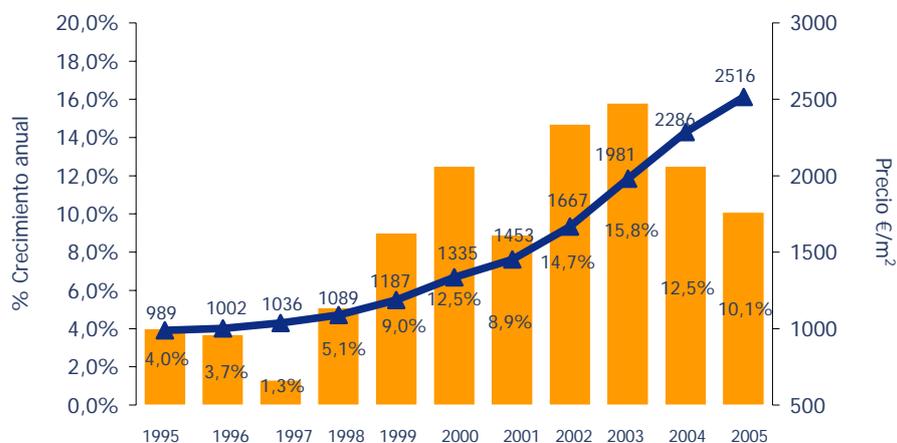
Carácter cíclico de la actividad constructora-inmobiliaria.

El Grupo ASTROC se ve influenciado por las fluctuaciones del ciclo económico. Para paliar los efectos, ha incorporado en los últimos años nuevos productos. Así, además de la actividad constructora inicial, con escasa importancia en este momento, se ha pasado a la realización de actividades que conllevan a la gestión integral del suelo principalmente y a la promoción de viviendas, diversificando el riesgo ante futuras fluctuaciones del mercado específico de cada producto inmobiliario.

Respecto al mercado inmobiliario español de vivienda, el actual panorama de crecimiento económico general, el alargamiento de los plazos de amortización de los préstamos hipotecarios y los aún bajos tipos de interés han provocado en los últimos diez años no sólo una mayor venta de viviendas (con su correspondiente repercusión en la construcción) sino también un incremento progresivo en los precios, en detrimento de los alquileres de las mismas.

La economía nacional e internacional tiene un peso suficiente para hacer que las tendencias del ciclo económico puedan influir en el negocio. Por ello, la valoración de los activos inmobiliarios, las rentas por alquileres y la demanda de construcción de viviendas del Grupo podrían verse afectados por una evolución negativa del ciclo inmobiliario.

Evolución del precio de la vivienda:



Fuente Sociedad de Tasación Diciembre 2005

En la última década, el mercado español de la vivienda ha experimentado un constante crecimiento en los precios tal y como se presenta en el gráfico anterior. Según los datos de la Sociedad de Tasación, el precio medio nacional de una vivienda nueva en el conjunto de las capitales de provincia durante 2005 experimentó un incremento del 10,1% con respecto al año 2004 y durante el periodo 2000 a 2005 el precio medio de la vivienda en el conjunto de capitales de provincia ha evolucionado con un crecimiento acumulado del 88,6%, pasando de los 1.334 €/m² a los 2.516 €/m². Dicho crecimiento se debe a varios factores de entre los que cabe destacar el crecimiento general de la economía en España, el descenso del desempleo, los bajos tipos de interés y el alargamiento de los plazos de amortización de los préstamos hipotecarios.

No es posible asegurar la continuidad de esta tendencia, pudiéndose producir cambios en éstos y otros factores económico-sociales que puedan afectar negativamente al negocio de ASTROC.

Competencia y concentración de la actividad en la Comunidad Valenciana.

El sector constructor-inmobiliario en España es muy competitivo y está altamente fragmentado. En la actualidad existen pocas barreras para la entrada a nuevas compañías. La competencia podría dar lugar a un exceso de oferta, provocando posteriormente una disminución de los precios y una caída del beneficio empresarial.

Asimismo, la competencia en el sector podría dificultar en algunos momentos, y sobre algunos productos la adquisición de activos dada la elevada demanda y la reducida oferta. Esta dificultad es mayor cuanto mayor es la rentabilidad exigida. Éste sería el caso de los terrenos adecuados para el desarrollo de nuevas promociones inmobiliarias. Si se mantiene esta tendencia en los años venideros, podría alterar las perspectivas de crecimiento y las expectativas de beneficio del Grupo, en la medida en que estos costes no pudieran ser repercutidos al cliente final.

A fecha 31 de diciembre de 2005, los ingresos de ASTROC procedían fundamentalmente de su actividad en la Comunidad Valenciana. Cambios adversos en la situación económica de España, o de dicha región podrían afectar negativamente a sus resultados y situación financiera.

Riesgos asociados a la promoción y construcción de viviendas.

Una de las actividades de Grupo ASTROC es la promoción y construcción de viviendas, lo que conlleva riesgos asociados a dicha actividad. Entre ellos, pueden destacarse los siguientes:

- incremento de los costes de un proyecto con respecto a los presupuestados inicialmente;
- retraso en la ejecución de proyectos que potencialmente podría conllevar el pago penalizaciones a los clientes y mayores gastos financieros; o
- riesgo de venta de las viviendas proyectadas.

Para minimizar dichos riesgos, con carácter general, Grupo Astroc suele construir sus propias promociones bien directamente o bien a través de sociedades filiales.

Hasta el momento en que éstas comienzan a generar ingresos, deben materializarse distintas inversiones, destinadas a la adquisición del suelo, obtener distintos permisos y licencias, construir elementos de la infraestructura y servicios, etc.

Del mismo modo, la dilatación en el tiempo del proceso para obtener los permisos y licencias puede aumentar los costes previstos y retrasar proyectos iniciados, así como, en su caso, paralizar proyectos en marcha, dando lugar a una disminución de ingresos.

Riesgos asociados al patrimonio en renta.

ASTROC, con carácter ocasional, compra terrenos para la construcción de nuevos edificios para su posterior alquiler, y edificios existentes en los que lleva a cabo obras de reforma y acondicionamiento, que pueden ser significativas. La promoción de nuevos inmuebles requiere inversiones importantes y durante un periodo de tiempo en el que no generan rentas (habitualmente se prolonga durante varios meses). Por ello, pueden pasar años hasta que los edificios estén terminados y comienzan a generar ingresos.

El riesgo típico de la actividad de patrimonio es la posible falta de inquilinos, bien por no poder renovar sus contratos al vencimiento, bien por no encontrar nuevos inquilinos o bien porque las rentas que éstos ofrecen pagar sean inferiores a las requeridas. Asimismo, los inquilinos pueden ocasionalmente atravesar circunstancias financieras desfavorables que les impidan atender sus compromisos de pago con el Grupo. Finalmente, y en caso de incumplimiento de los arrendatarios, la recuperación del inmueble puede demorarse hasta conseguir el desahucio judicial. Todo ello podría afectar negativamente, si bien de forma limitada dado el tamaño y peso del patrimonio en renta del Grupo, a los resultados y situación financiera de ASTROC.

Los activos de patrimonio son normalmente ilíquidos en el corto plazo. Ello limita considerablemente la posibilidad de alterar la cartera de activos en plazos breves de tiempo, reduciendo la capacidad del Grupo para variar su cartera y responder a posibles cambios en las condiciones del mercado.

La rentabilidad de la línea de negocio de patrimonio en renta depende principalmente de los costes de adquisición y de las rentas de los activos de patrimonio y en su caso del precio de la venta. La subida de precios de dichos activos en los últimos años ha ido haciendo caer las rentabilidades. No puede asegurarse que ASTROC vaya a ser capaz en el futuro de adquirir activos de estas características, mantener sus niveles de crecimiento y financiar su adquisición a costes inferiores a su rentabilidad, lo cual puede afectar negativamente a los resultados y situación financiera del Grupo.

#### Concentración en determinados productos inmobiliarios.

En la actualidad, los ingresos derivados del desarrollo y la compra venta de suelo representan aproximadamente un 54% del total de ingresos de ASTROC. Una eventual reducción de la demanda podría afectar negativamente a la situación económica y financiera del Grupo.

Asimismo, y a pesar de los estudios de mercado que ASTROC lleva a cabo con anterioridad al inicio del desarrollo de los PAIs que desarrolla, si los mismos no se comercializasen con éxito, ello podría afectar negativamente a su situación económica y financiera.

#### Acceso a fuentes y condiciones de financiación.

El Grupo Astroc realiza sus actividades en un sector que requiere un importante nivel de inversión, y en el futuro tiene intención de incrementar dicho nivel para continuar creciendo y desarrollando su negocio. Hasta el momento ha conseguido financiar sus inversiones por medio de préstamos hipotecarios y otros créditos bancarios. En caso de no tener acceso a financiación en términos convenientes, la posibilidad de crecimiento del Grupo podría quedar limitada.

Por otra parte, el repago de la financiación se lleva a cabo en parte a través del cash flow recurrente del Grupo por venta de suelo, cobro de derramas como urbanizador, rentas y ventas de promociones, así como por la venta de activos considerados no estratégicos. Si bien ASTROC no ha tenido en el pasado dificultad alguna para la obtención de un cash flow recurrente suficiente, no puede asegurarse que en el futuro no se vaya a dar esta circunstancia, haciendo que tuviera que destinar recursos de otras fuentes para cumplir con sus compromisos financieros.

#### Aumento de los tipos de interés.

En todo el sector inmobiliario es habitual que los clientes utilicen préstamos hipotecarios para el pago del precio de adquisición de sus viviendas. A diciembre de 2005, la gran mayoría de los préstamos hipotecarios incluyen una cláusula de tipo de interés referenciado al EURIBOR a 1 año. En la actualidad el EURIBOR a 1 año se encuentra en una tasa en el entorno del 2,895%.

El incremento de los tipos de interés aumentaría el coste financiero de los préstamos hipotecarios, haciéndolo menos atractivo como fuente de financiación para la compra de viviendas y podría reducir la demanda de las mismas. Un aumento en los tipos de interés afectaría al esfuerzo en la compra de inmuebles y, en consecuencia, a su capacidad de adquisición, por lo que es previsible que el precio de los mismos sufriera presiones a la baja o que el número de clientes potenciales con capacidad adquisitiva suficiente se redujera, con el consiguiente impacto directo en su construcción.

Asimismo, dicho incremento podría, aumentar los costes de financiación del Grupo, afectando negativamente a su cuenta de resultados.

#### Reducción del valor de mercado de los activos.

En el año 2005 ASTROC ha realizado una valoración de todos sus activos de suelo, patrimonio y promoción. Dicha valoración ha sido realizada por los expertos independientes, CB Richard Ellis, S.A.

La adquisición y gestión de activos inmobiliarios implica ciertos riesgos de inversión tales como que el rendimiento previsto de la inversión sea menor que el estimado o que las previsiones o valoraciones efectuadas (incluyendo el coste de desarrollo) puedan resultar incorrectas o sufrir desviaciones. Asimismo, el valor de mercado de los activos podría reducirse si se incrementase la oferta de suelo urbanizable por parte de las distintas Administraciones competentes o aumentase la oferta de patrimonio en alquiler. Por tanto, si existiese más suelo disponible y más patrimonio en alquiler, el precio de venta de las unidades promocionadas con la cartera de suelo actualmente disponible, podrían verse negativamente afectadas.

Aunque el Grupo realice auditorías, valoraciones y estudios de mercado, así como verificaciones de los requerimientos legales y técnicos, no puede asegurar que una vez adquiridos los activos no pudieran aparecer circunstancias significativas desconocidas en el momento de la adquisición, tales como limitaciones impuestas por la ley o de tipo medioambiental, o que no se cumplan las estimaciones con las que se haya efectuado su valoración. Esto podría conllevar a una disminución de valor de los activos, influyendo desfavorablemente en las perspectivas, situación financiera y resultados de ASTROC.

#### Calificación del suelo.

Para la transformación de un suelo no urbanizable en urbanizable y, posteriormente, en urbano es necesario iniciar un procedimiento ante las Corporaciones Locales y Comunidades Autónomas. El Grupo compra el suelo bien al contado o bien en diferentes plazos de pago o mediante permutas de suelo no urbanizable a cambio de obras de urbanización, dependiendo del tipo de suelo y de las condiciones acordadas con los vendedores. En el futuro, no se puede asegurar que dichas Corporaciones Locales y Comunidades Autónomas califiquen el suelo del que actualmente es propietario ASTROC como suelo urbano. La ejecución de los proyectos en curso podría ser objeto de denegación o retraso en la calificación, lo que podría suponer un incremento de los costes y que los resultados, valoraciones y situación financiera del Grupo se vieran negativamente afectados.

Marco regulatorio asociado a las áreas de gestión de suelo, promoción y construcción y alquiler de viviendas.

*a) Gestión de suelo.*

Si bien la actividad de gestión de suelo está sujeta a intervención administrativa, centrada en el planeamiento urbanístico y ASTROC como participante en el proceso, es conocedor del sistema actual, no puede asegurarse que la aprobación de nuevas normas en materia de urbanismo puedan, eventualmente, tener un impacto negativo en la Sociedad.

La modificación más reciente con trascendencia ha sido la aprobación de la Ley 16/2005 de 30 de diciembre, Urbanística Valenciana. Los principales aspectos de esta nueva normativa son la prohibición al Urbanizador de un determinado terreno y a las empresas de su Grupo relacionadas, de participar como licitador en los procedimientos de selección del empresario constructor del Programa de Actuación Integrada que se trate. La Disposición Transitoria Primera de la mencionada ley, establece que “*los programas de actuación integrada iniciados antes de la entrada en vigor de la presente ley se regirán por la legislación anterior siempre que hubieran sido objeto de aprobación municipal o, no habiendo sido objeto de aprobación municipal, haya vencido el plazo máximo para emitir resolución expresa sobre dicha aprobación establecido en la Ley 6/1994, de 15 de Noviembre, Reguladora de la Actividad Urbanística. En caso contrario tendrán que tramitarse nuevamente conforme a lo que establece esta ley, conservándose aquellos actos que por su naturaleza, contenido y finalidad sean compatibles con lo que dispone esta ley*”.

Relacionando esta disposición transitoria de la LUV con el estado de tramitación en que se hallaban a fecha de su entrada en vigor los diferentes PAIs presentados por el Grupo, durante el año 2005, la mayoría de ellos han contado con acuerdo expreso de aprobación y adjudicación municipal por lo que deberán continuar su tramitación de conformidad con la Ley 6/1994 (LRAU). Respecto a aquellos Programas que están pendientes de adjudicación, a todos ellos les será de aplicación el párrafo segundo de la referida disposición transitoria en la medida en que tuvo lugar el acto de aperturas de las proposiciones jurídico-económicas y ha transcurrido el plazo legal previsto en la LRAU para que el ayuntamiento respectivo adoptase el correspondiente acuerdo de aprobación y adjudicación de cada Programa. De ahí que estos Programas continuarán rigiéndose por la LRAU en virtud de la disposición transitoria primera, párrafo segundo de la LUV.

*b) Promoción y construcción.*

En cuanto a la responsabilidad decenal, el Código Civil, establece que los contratistas y arquitectos son responsables durante un periodo de diez (10) años por los daños derivados de la ruina de los edificios, siempre que la misma esté originada por defectos en la construcción o diseño del inmueble. Asimismo, la Jurisprudencia ha hecho extensiva dicha responsabilidad a los promotores inmobiliarios. La Ley 38/1999, de 5 de noviembre, de Ordenación de la Edificación impone expresamente a los promotores inmobiliarios la obligación de otorgar a los compradores de sus inmuebles una garantía de diez (10) años frente a determinados defectos en la construcción de los mismos. El Grupo, en los casos en los que ha actuado como promotor, cumple con dichas obligaciones. No obstante, pueden producirse cambios en la normativa que le impongan nuevas obligaciones y que tengan impacto en las actividades que desarrolla.

*c) Alquiler de viviendas.*

La legislación española en materia de contratos de alquiler de viviendas establece medidas proteccionistas a favor del inquilino. En particular, cabría destacar la prórroga forzosa a favor de los arrendatarios de los contratos de alquiler de vivienda hasta que estos alcancen 5 años.

No se puede asegurar que en el futuro no vayan a existir cambios en la legislación o en la interpretación de la normativa vigente que no vayan a continuar limitando la capacidad del Grupo para incrementar las rentas por alquiler a niveles de un mercado no regulado.

Disposiciones medioambientales.

Las Administraciones Locales, las Comunidades Autónomas, la Administración Central y la Unión Europea regulan y establecen ciertas restricciones medioambientales aplicables a las actividades que realiza ASTROC.

No se puede asegurar que la normativa medioambiental española y europea o su interpretación por parte de las Administraciones Públicas o por parte de los tribunales europeos o españoles no supongan un incremento en costes adicionales, lo que podría afectar negativamente a las perspectivas, situación financiera y resultados del Grupo.

El régimen legal relativo a la responsabilidad por limpieza y descontaminación de los suelos contaminados se basa en el principio de la responsabilidad del causante, a requerimiento de la autoridad competente de la Comunidad Autónoma. Si el causante no fuese identificable, responderán, por este orden, el poseedor del suelo y el propietario del mismo. Por tanto, si el suelo propiedad de ASTROC estuviera contaminado y las personas responsables de dicha contaminación no fueran identificadas, éste podría resultar responsable.

Subcontratación.

El Grupo subcontrata, para la mayoría de sus proyectos, trabajos de construcción con terceros.

Los contratistas son empresas de reconocido prestigio y presentan condiciones competitivas en la realización de sus trabajos. Habitualmente, las empresas subcontratadas desempeñan sus trabajos diligentemente y a su debido tiempo supervisándose sus actividades por parte de ASTROC.

No obstante lo anterior, puede que estos subcontratistas no cumplan con sus compromisos, se retrasen en las entregas o atraviesen dificultades financieras que no les permitan ejecutar en tiempo y forma lo convenido, dando lugar a que el Grupo tenga que destinar recursos adicionales para cumplir con sus compromisos.

Aunque se verifica el cumplimiento por parte del subcontratista de la normativa de seguridad e higiene en el trabajo y de la normativa laboral y de Seguridad Social (i.e. estar al corriente del pago de las cotizaciones sociales y que sus empleados estén debidamente contratados, etc.), cualquier incumplimiento por parte de aquél podría conllevar su responsabilidad frente a estas obligaciones.

Resultado de pleitos, litigios o contenciosos.

ASTROC no se halla incurso en la actualidad en pleitos, litigios o contenciosos que puedan afectar a su solvencia. Con carácter general, los litigios en curso son impugnaciones a reparcelaciones efectuadas en vía contencioso-administrativa en los que el Grupo es codemandado junto con las administraciones locales. Tal y como se indica en la nota 29 de la memoria, una de las sociedades del Grupo ha sido demandada pro un tercero en relación con la titularidad de unos terrenos, si bien, en opinión de expertos juristas existen pocas probabilidades de que la demanda prospere.

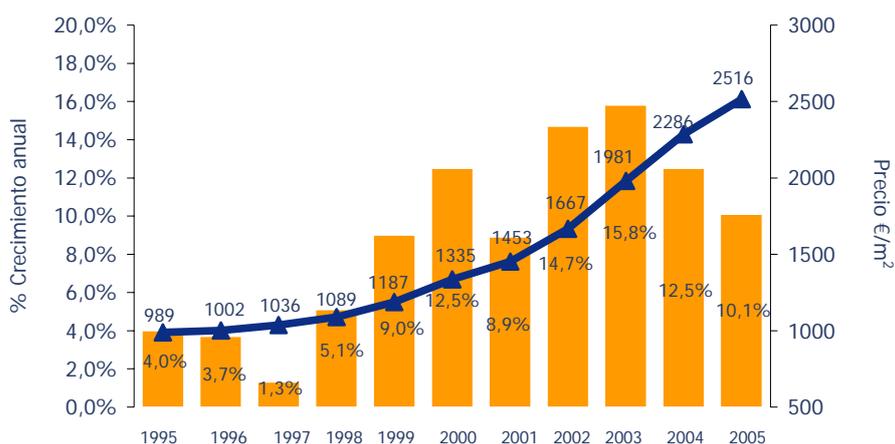
**EVOLUCIÓN PREVISIBLE DEL SECTOR Y DEL GRUPO ASTROC.**

**Situación actual del mercado inmobiliario español.**

Aunque de manera suave, en la actualidad la demanda empieza a dar señales de moderación. El aumento de la oferta, tanto de vivienda nueva como de segunda mano y una relativa moderación de la demanda están llevando a que se alargue el plazo de ventas de las promociones inmobiliarias y desciendan las tensiones en los precios. Así durante el ejercicio 2005 el ritmo de crecimiento de los precios de la vivienda ha continuado su desaceleración hasta crecer un 12,8% en tasas interanuales según los datos del Ministerio de la Vivienda. Según los datos de la Sociedad de Tasación, durante el periodo 2000 a 2005 el precio medio de la vivienda en el conjunto de capitales de provincia ha evolucionado con un crecimiento acumulado del 88,6%, pasando de los 1.334 €/m<sup>2</sup> a los 2.516 €/m<sup>2</sup>.

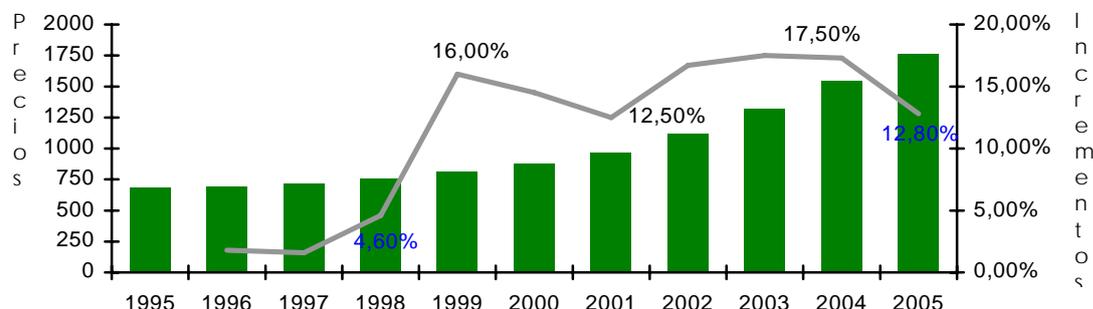
A continuación se muestra la evolución de los precios a nivel nacional conforme a la Sociedad de Tasación:

Evolución del precio medio de la vivienda a nivel nacional



Fuente Sociedad de Tasación Diciembre 2005

Por su parte, el Ministerio de Vivienda considera que la evolución del precio y de la demanda del mercado inmobiliario ha sido la siguiente:



Fuente: Ministerio de la Vivienda. Página Web. Estudios y Estadísticas  
 Datos actualizados para 2005, según los datos publicados por el Ministerio de la Vivienda en Enero 2006

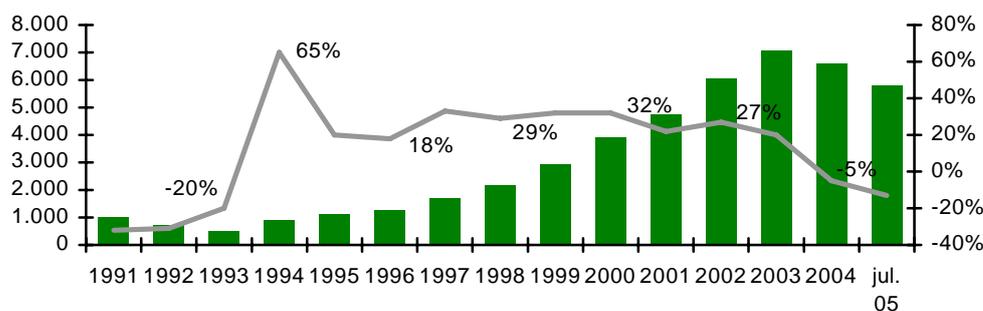
\* La diferencia entre ambas estimaciones se debe a la diferente metodología utilizada tanto por la sociedad de tasación como por el Ministerio. Adicionalmente, a lo largo del ejercicio de 2005, se produjo un cambio metodológico utilizada por el Ministerio de la Vivienda a la hora de estimar los precios de la vivienda. El nuevo método de estimación introduce importantes cambios con respecto al anterior. En primer lugar, toma como unidad de análisis la provincia. En segundo lugar agrupa las viviendas de tasación en función de su valor, y en tercer lugar, se utiliza el número de tasaciones como ponderación en el cálculo de los índices de los precios.

Entre los factores que permiten augurar esta moderación de la demanda destacan:

- La incipiente recuperación de la rentabilidad de los activos financieros, que recuperan atractivo inversor frente a la vivienda.
- La desaceleración de la inversión extranjera en inmuebles a lo largo de 2005.
- El inicio de la curva de ascenso de los tipos de interés.

En lo que respecta a la inversión extranjera, a lo largo de 2005 ha continuado produciéndose una desaceleración de la entrada de inversión en inmuebles, después de haber alcanzado un techo histórico de inversión extranjera durante el 2003. La suma anual de entradas era a julio de 2005 un 16% inferior a la del mismo período del año anterior. No obstante, en la actualidad la inversión extranjera en inmuebles, se encuentra ligeramente por debajo de los niveles alcanzados en 2002.

**Inversión extranjera en Inmuebles y % variación interanual**



Fuente: BBVA. Informe de Situación Inmobiliaria Noviembre 2005 y Estudio Planner-Asprima: El Mercado Inmobiliario Español: oportunidades y retos (a partir de datos del BE). 2005

No obstante, a este respecto es necesario diferenciar entre la inversión residencial cuyos inversores son típicamente particulares y pequeños inversores, de la inversión en producto terciario –objetivo de inversión de fondos, fundamentalmente.

En lo referente a la inversión en inmuebles terciarios para alquiler por parte de los grandes fondos (principalmente alemanes), tuvo su mayor auge durante el año 2003, mientras que durante el 2004 y el tercer trimestre de 2005 se ha producido una ralentización en dichas inversiones.

Por su parte la caída en la inversión en viviendas de segunda residencia por parte de particulares extranjeros se ha debido a varias circunstancias socio-económicas, como la crisis económica y laboral vivida en países con gran presencia turística en nuestro país, tales como Alemania o Francia, así como la competencia de destinos turísticos alternativos en la cuenca mediterránea, tales como Croacia y Turquía.

En contra de esta tendencia bajista se sitúa, la previsible recuperación de las economías europeas y algunas iniciativas legales, como por ejemplo la nueva normativa británica sobre fondos de pensiones (SIPP, Self-Invested Personal Pension), en función de la cual la inversión inmobiliaria goza de beneficios fiscales.

#### Perspectivas del sector inmobiliario en España

Para el 2006 se espera una ralentización en la subida de los precios debido a una disminución de la presión de la demanda y a un alargamiento en el plazo necesario para vender los inmuebles. Se prevé una moderación en el crecimiento de la producción de viviendas y un incremento moderado de los precios entre el 5% y el 11,5%, tal y como muestra la tabla adjunta:

Crecimiento de precios

	Perspectiva 2006
BBVA	5,0%
La Caixa	11,5%
Sociedad de Tasación	8,0%
CBRE	10,0%

Fuentes: Informe de la Economía Española. Previsiones de la Economía Española para 2006 de La Caixa.  
Informe de Situación Inmobiliaria del BBVA. Noviembre 2005  
Prensa: Nota de Prensa. 03/Enero/2006. Declaraciones Presidente Sociedad de Tasación

Respecto a la oferta de vivienda iniciada, diversos analistas pronostican un incremento sostenido para el año 2005, si bien difieren en su cuantificación. En la banda inferior, CBRE pronostica un incremento del 3,8%, en base a los datos del Ministerio de la Vivienda a Enero de 2006, lo que situaría el número de viviendas iniciadas en 645.000. La Caixa, pronostica un crecimiento del 5,4% para el 2006, lo que situaría el volumen de producción en 716.720 unidades. La última información Disponible del Ministerio de la Vivienda es de Septiembre de 2005

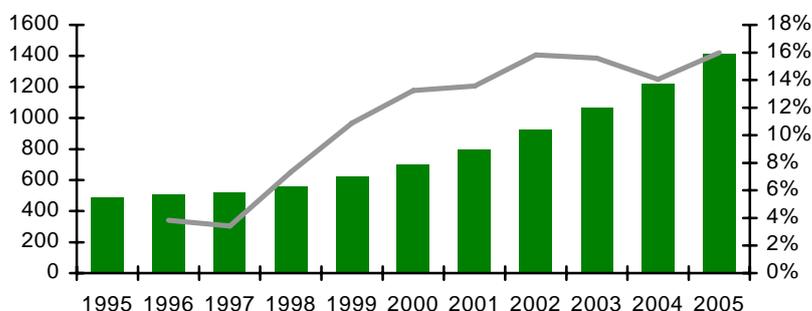
No obstante, extrapolando los datos publicados por el Ministerio de Vivienda a Septiembre de 2005, con un periodo medio de construcción de 18 meses, podría pronosticarse un volumen de 680.000 viviendas para 2006 (es decir entre un 4% y un 6% de incremento).

	Previsión 2005 Crecimiento	Viviendas 2005	Previsión Crecimiento 2006	Viviendas 2006
La Caixa	9,50%	680.000	5,40%	716.720
CBRE*	3,8%	645.000	4%-6%	670.800-683.700

\* CBRE: a partir de datos del Ministerio de la Vivienda a septiembre de 2005, extrapolando linealmente para 2005 y suponiendo un plazo medio de construcción de 18 meses, para 2006.

Evolución y perspectivas del sector inmobiliario en Valencia.

En línea con el mercado nacional, el mercado inmobiliario valenciano ha experimentado en la última década un incremento sustancial en el precio de la vivienda, tal y como muestra el gráfico adjunto.



Evolución precio (€m2) vivienda en la C. Valenciana y % crecimiento. Fuente: Ministerio de la Vivienda. Página Web. Estudios y Estadísticas. Enero 2006

Los precios en la Comunidad Valenciana históricamente han sido inferiores al promedio nacional; así, a enero de 2005, en Valencia capital el precio medio del metro cuadrado era el 92,2% de la media de los precios de las capitales españolas según datos del Boletín de Mercado Valencia de CBRE de Enero de 2005.

De esta manera, a lo largo del último ejercicio, los precios medios de viviendas en la Comunidad Valenciana han aumentado en mayor proporción que la media nacional, con un incremento del 16,5% según datos de la página Web del Ministerio de la Vivienda a Enero de 2006

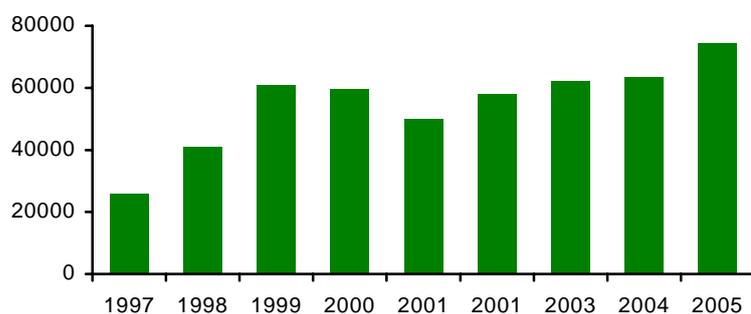
En lo que respecta al volumen de unidades, las cifras de venta registraron aumentos tanto en vivienda de uso principal y como en segundas viviendas.

La demanda de viviendas como primera residencia, ha aumentado en los últimos ejercicios tanto por el interés del comprador nacional, atraído por la mejora en las calidades constructivas empleadas, como por el resto de factores que han afectado a la totalidad del mercado inmobiliario español en general (cambios socioculturales, inmigración, mejora del nivel económico, y de las condiciones financieras...) y al valenciano en particular (AVE, Copa América, Ciudad de la Artes y de la Ciencias,...)

El resultado es un alto grado de absorción de la oferta, por lo que en cada promoción el número de unidades pendientes de venta ha sido muy reducido. Cabe señalar asimismo el interés del pequeño inversor local derivado de la expectativa de crecimiento de los precios.

Al crecimiento de las ventas ha contribuido asimismo la demanda de segunda residencia debido al gran atractivo turístico de la zona costera valenciana, tanto para ciudadanos de países extranjeros como para el cliente nacional de zonas de interior.

La oferta de vivienda en la Comunidad Valenciana, tras una disminución en 2001, muestra una tendencia de crecimiento, tal y como muestra el gráfico adjunto (especialmente en el ejercicio 2005, con un crecimiento del 17,4%, hasta las 74.524 viviendas terminadas, lo que supone aproximadamente un 14% sobre el total nacional)



Fuente: Ministerio de Vivienda. Página Web. Estudios y Estadísticas.

Respecto a las previsiones de demanda de vivienda en la Comunidad Valenciana para el periodo comprendido entre el ejercicio 2005 y 2007, el informe de la Consejería Valenciana de Territorio y Vivienda pronostica las siguientes necesidades de vivienda:

Nueva	87.665
Usada	44.918
Alquiler	15.965
<b>TOTAL</b>	<b>148.548</b>

Adicionalmente, si se tiene en cuenta que en la actualidad existen 1,7 viviendas por familia en la Comunidad Valenciana, se puede prever una demanda de vivienda para el trienio 2005-2007 en torno a 180.000 unidades.

#### Evolución previsible del Grupo Astroc.

##### *Factores a tener en cuenta.*

Tal y como se ha apuntado anteriormente, existen múltiples factores de riesgo que pueden afectar e influir directa o indirectamente en la evolución futura del Grupo. No obstante, podríamos indicar que los aspectos más relevantes van a ser la identificación de oportunidades de negocio (en la elaboración de Programas de Actuación Integrada, ejecución de promociones y obras de urbanización, compra-venta de solares...) y la capacidad de financiación para llevarlas a cabo.

Por lo que respecta al primero de los factores, en materia de gestión de suelo el Grupo tiene 17 PAI's en tramitación, mientras que la actividad de construcción vendrá determinada por las promociones que realice el Grupo.

La capacidad de financiación, vendrá determinada por:

- los dividendos que perciba de sus sociedades en puesta en equivalencia.
- el cash flow recurrente del propio Grupo por las operaciones realizadas.
- la obtención de financiación externa.

De este modo, se espera que ASTROC no sólo mantenga, sino aumente los niveles de actividad alcanzados. Para ello, se va a potenciar la actividad de gestión de suelo.

*Política de adquisición de suelo.*

El procedimiento a seguir para la adquisición de suelo varía en cada caso en función del periodo de maduración del mismo, siendo los medios habituales para la adquisición de suelo:

- Compraventa.
- Compraventa con pago aplazado.
- Opción de compra.
- Permuta.

Puede también acudir a sistemas mixtos, que combinan la compra o la opción de compra, con la permuta.

Dependiendo de la forma establecida para la adquisición, la forma de pago se acuerda con su titular y simultáneamente, la financiación de dicha adquisición, se negocia con distintas entidades de crédito

*Política de venta de suelo.*

Una vez inscrita la reparcelación en el registro de la propiedad correspondiente, Grupo Astroc vende los terrenos fundamentalmente a terceros destinando un porcentaje minoritario a la promoción propia.

Con carácter general, el plazo para proceder a la venta del suelo adquirido dependerá de si el mismo es urbanizable o no urbanizable. En el primer caso, los trámites previos al comienzo de la urbanización del mismo suele variar entre 1 y 2 años, alargándose hasta los 3 ó 4 años en caso de suelo no urbanizable.

Con el fin de asegurarse el cobro de los terrenos vendidos, el Grupo suele exigir la entrega de pagarés avalados por entidades de crédito de primer orden. En alguna ocasión se establecen condiciones resolutorias en los contratos.

Astroc intenta mantener una elevada rotación de su cartera de suelo, con el fin de reducir al máximo su apalancamiento financiero.

**ACONTECIMIENTOS POSTERIORES AL CIERRE**

Por lo que respecta a los acontecimientos acaecidos con posterioridad al cierre del ejercicio y, tal y como se indica en la nota 33 de la memoria, se relacionan los siguientes:

- Haciendas del Mediterráneo, S.L. vende, con fecha 20 de enero de 2006, la participación poseída en Costa Malvarrosa, S.L, generándole una plusvalía antes de impuestos de 6.600.000 euros aproximadamente.
- Elevación a público el 2 de febrero de 2006 de los acuerdos tomados por la Sociedad dominante el 27 de enero de 2006 relativos a la modificación del valor nominal y correspondiente elevación del número de sus acciones, transformación de los títulos representativos de las mismas en anotaciones en cuenta, cambio del domicilio y ampliación del objeto social, dimisión y nombramiento de los miembros del Consejo de Administración, aprobación del Reglamento de la Junta General y solicitud de la admisión a cotización oficial de sus acciones.
- El pasado 22 de diciembre de 2005 se presentó ante la CNMV solicitud de autorización para la ampliación del capital en 154.000.000 euros de Astroc Inmuebles, SII. S.A. con lo que su capital quedaría fijado en 163.015.200 euros. Dicha ampliación ha sido suscrita y desembolsada, en fecha 17 de febrero de 2006, íntegramente por Reales del Turia, S.L. una sociedad controlada por el accionista principal de la Sociedad dominante, por lo que la participación en Astroc Inmuebles, SII. S.A. ha pasado a ser el 5,53%. Es intención de la Sociedad dominante proceder en el futuro a la venta de esta participación.
- Con fecha 17 de febrero de 2006, otra sociedad del Grupo ha vendido a Astroc Inmuebles, S.I.I., S.A. diversos inmuebles, estando dos de ellos en fase de construcción y debiendo proceder a su terminación para posterior entrega. El precio de venta de éstos asciende a 85.571.000 euros. Por su parte, los activos mantenidos para alquiler que han sido transmitidos a dicha sociedad, se han vendido por su valor en libros, es decir, 15.188.000 euros. Como consecuencia de estas transacciones se ha cancelado un crédito hipotecario de saldo al 31 de diciembre de 2005 de 2.637.507 euros y límite 4.000.000 de euros cuyo vencimiento previsto era en 2007 y el coste de los bienes hipotecados ascendía a 14.696.000 euros. No obstante se ha formalizado un nuevo crédito de vencimiento 2007 y límite 2.700.000 euros.
- El 24 de marzo de 2006 se ha formalizado la venta de la participación en Edificios Enis, S.L. por un precio que ha ascendido a 1.850.000 euros, generándose una plusvalía antes de impuestos de 1.239.796 euros.
- Firma por parte de la Sociedad dominante de un acuerdo de patrocinio con la Fundación Astroc, según el cual le destinará anualmente el 5% de sus beneficios antes de impuestos, dentro de su política de responsabilidad social corporativa.

También en fecha 20 de enero de 2006, se constituyó a través de otra filial (Grupo Mediterránea Costa Blanca SL) y junto a la sociedad pública del Municipio de Alboraya “Empresa de Gestión Urbanística y Servicios Alboraya, S.L”. una sociedad mixta bajo la denominación Alboraya Marina Nova, S.L. Su capital social es de 60.000 euros y su objeto es desarrollar un suelo en dicho municipio, limítrofe con el mar. La citada sociedad y el proyecto, que se presentó a concurso y que fue adjudicado en fecha 23 de Noviembre de 2005, prevé la urbanización de 109.982 metros de suelo con un aprovechamiento de 89.985,60 metros cuadrados edificables.

**ACTIVIDADES EN MATERIA DE INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO.**

No se han dedicado fondos al capítulo de “actividades de investigación y desarrollo”.

**ADQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS.**

La Sociedad dominante no ha efectuado adquisición de acciones propias durante el ejercicio, ni las sociedades dependientes adquisiciones de las mismas acciones.

A 31 de marzo de 2006

D. Enrique Bañuelos de Castro  
Presidente

D. Manuel Alcaide Andújar  
Vicepresidente

D. Juan Francisco Palomero Arguinchona  
Consejero Delegado-Vocal

D. Rafael José Benavent Estrems  
Vocal

D. Sergio Faustino Gramage Revert  
Vocal

D. Juan José Ramírez Olmedo  
Vocal

D. Iñaki Larrabeiti López  
Vocal

D. Francisco Javier Adserá Gebellí  
Vocal

D. Francisco Javier Piqueras Roca  
Vocal

D<sup>a</sup>. Concepción Montserrat Castillejo Gómez  
Secretario Consejero