



Informe nº 022/98

COMISIÓN
Nº 1000

29 MAYO 1998

REGISTRO DE ENTRADA
Nº 1000 27059

C N M V
Registro de Auditorias
Emisores
Nº 5525

COMPañIA ESPAñOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, SA
(C.E.V.A.S.A.)

INFORME DE AUDITORIA
DE LAS CUENTAS ANUALES CERRADAS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1997



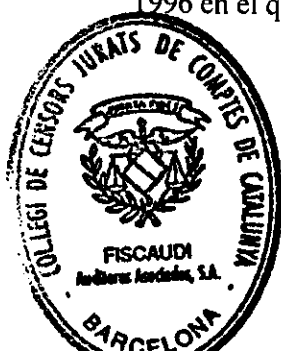
FISCAUDI Auditores Asociados, SA
Calvet, 41, entl. 3a
08021 BARCELONA

Informe de auditoría de cuentas anuales

FISCAUDI Auditores Asociados, SA, inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona en el tomo 10958, libro 9883, sección 2^a, folio 89, hoja 127.569, inscrita en el Registro del Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España y en el Col·legi de Censors Jurats de Comptes de Catalunya con el número 88 y en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas del Ministerio de Economía y Hacienda con el número SO 256, y en su nombre D. Alexandre Laplaza Gutiérrez, Censor Jurado de Cuentas, hemos auditado las cuentas anuales de la Sociedad **COMPañIA ESPAñOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, SA (C.E.V.A.S.A.)** que comprenden el balance de situación cerrado al 31 de diciembre de 1997, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad.

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

De acuerdo con la legislación mercantil, los administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio 1997, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 1997. Con fecha 8 de Mayo de 1997 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 1996 en el que expresamos una opinión sin salvedades.

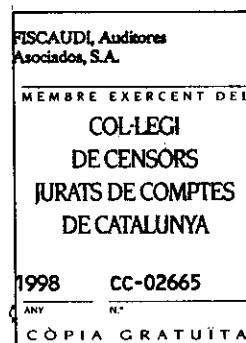


En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 1997, adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad **COMPANIA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, SA (C.E.V.A.S.A.)**, al 31 de diciembre de 1997 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

El informe de gestión adjunto del ejercicio de 1997, contiene las explicaciones que los administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 1997. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

FISCAUDI Auditores Asociados, S.A.


Alexandre Laplaza Gutierrez
Auditor - Socio



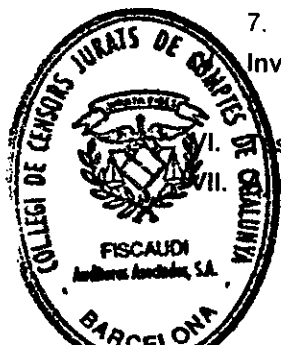
Barcelona, a 18 de Mayo de 1998

NOTA: El presente informe de auditoría está referido a las cuentas anuales del ejercicio 1997, formuladas por los administradores de la Sociedad en papel timbrado de clase 8ª numerado correlativamente desde el folio OE6558769 al OE6558826 ambos inclusive, que forman parte inseparable del mismo.

**COMPAÑIA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, SA
(C.E.V.A.S.A.)**

**BALANCE DE SITUACION CERRADO
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1997**

ACTIVO	<i>nota</i>	1997	1996
B) INMOVILIZADO		11.204.957.178	11.155.021.882
I. Gastos de establecimiento	1	724.860	412.596
II. Inmovilizaciones inmateriales	2	3.820.863	5.089.094
5. Aplicaciones informáticas		15.576.649	14.648.884
9. Amortizaciones		(11.755.786)	(9.559.790)
III. Inmovilizaciones materiales	3	8.112.397.931	8.128.538.228
1. Terrenos y bienes naturales		264.106.822	264.106.822
1b. Inmuebles en arrendamiento		8.823.228.902	8.656.036.928
2. Instalaciones técnicas y maquinaria		4.718.429	4.691.618
3. Otras instalaciones, utillaje y mobiliario		506.663.403	467.011.211
4. Anticipos e inmovilizaciones materiales en curso		5.920.000	38.117.760
5. Otro inmovilizado		38.009.479	33.382.172
7. Amortizaciones		(1.530.249.104)	(1.334.808.283)
IV. Inmovilizaciones financieras	4	3.042.237.873	2.994.276.860
1. Participaciones en empresas del grupo		2.967.865.373	2.967.865.373
7. Fianzas y depósitos		74.372.500	71.631.912
8. Provisiones depreciación		0	(45.220.425)
V. Acciones propias	5	45.775.651	26.705.104
1. Inversión		45.775.651	26.933.316
2. Provisiones		0	(228.212)
C) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	6	323.336	0
D) ACTIVO CIRCULANTE		2.845.802.570	2.752.490.477
II. Existencias	7	5.306.830	2.908.688
2. Materias primas y otros aprovisionamientos		5.306.830	2.908.688
III. Deudores	8	90.888.162	51.971.599
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios		69.851.186	62.691.690
2. Empresas del grupo, deudores		29.693.384	0
4. Deudores varios		6.980.149	5.343.492
6. Administraciones Públicas		5.850.044	9.058.496
7. Provisiones		(21.486.601)	(25.122.079)
Inversiones financieras temporales	9	2.747.089.424	2.655.923.001
Cartera de valores a corto plazo		2.747.089.424	2.655.923.001
I. Tesorería	10	2.236.284	41.344.073
VII. Restos por periodificación	11	281.870	343.116
TOTAL ACTIVO		14.051.083.084	13.907.512.359





**COMPañA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, SA
(C.E.V.A.S.A.)**

**BALANCE DE SITUACION CERRADO
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1997**

PASIVO	nota	1997	1996
A) FONDOS PROPIOS	12	13.710.109.700	13.430.023.526
I. Capital		1.220.017.000	1.220.017.000
II. Prima de emisión		270.692.510	270.692.510
III. Reserva de revalorización RDL 7/96		3.671.916.431	3.671.916.431
IV. Reservas		8.094.000.225	7.860.287.521
1. Reserva legal		275.825.200	275.825.200
2. Reserva para acciones propias		45.775.651	26.933.316
5. Otras reservas		7.772.399.374	7.557.529.005
VI. Pérdidas y ganancias (beneficio o pérdida)		454.438.808	408.065.338
VII. Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio		(955.274)	(955.274)
B) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	13	12.756.560	0
C) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	14	88.634.426	75.059.924
2. Provisiones para impuestos		88.634.426	75.059.924
D) ACREEDORES A LARGO PLAZO	15	88.428.802	85.724.730
IV. Otros acreedores		88.428.802	85.724.730
3. Fianzas y depósitos recibidos a largo plazo		88.428.802	85.724.730
E) ACREEDORES A CORTO PLAZO	16	151.153.596	316.704.179
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p		0	11.442.946
IV. Acreedores comerciales		61.945.276	63.004.687
2. Deudas por compras o prestaciones de servicios		61.945.276	63.004.687
V. Otras deudas no comerciales		89.208.320	242.256.546
1. Administraciones Públicas		74.502.248	229.728.981
3. Otras deudas		123.243	386.584
4. Remuneraciones pendientes de pago		12.449.366	10.432.199
5. Fianzas y depósitos a corto plazo		2.133.463	1.708.782
TOTAL PASIVO		14.051.083.084	13.907.512.359



COMPANÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, SA
(C.E.V.A.S.A.)

CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS COMPARADA
EJERCICIOS 1997-1996

	1997	1996
A) GASTOS	1.353.354.803	1.186.493.671
A.2. Aprovisionamientos	43.380.620	24.363.105
d) Consumos de mercaderías	43.380.620	24.363.105
A.3. Gastos de personal	316.721.925	276.162.621
a) Sueldos, salarios y asimilados	253.651.070	219.881.191
b) Cargas sociales	63.070.855	56.281.430
A.4. Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	197.925.747	108.273.486
A.5. Variación de las provisiones de tráfico	8.458.561	28.953.743
b) Variación de provisiones y pdas. de créditos incobrables	8.458.561	28.953.743
A.6. Otros gastos de explotación	524.103.087	535.593.070
a) Servicios exteriores	437.069.307	453.768.452
b) Tributos	87.033.780	81.824.618
A.I. BENEFICIOS DE EXPLOTACION	200.573.277	215.475.497
A.7. Gastos financieros y gastos asimilados	4.349.695	2.369.608
a) Por deudas con empresas del grupo	461.197	302.086
c) Por otras deudas	3.888.498	2.067.522
A.8. Variación de las provisiones de inversiones financieras	(228.212)	(650.407)
A.9. Diferencias negativas de cambio	88.971.176	0
A.II. RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	418.806.031	368.791.088
A.III. BENEFICIOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	619.379.308	584.266.585
A.10. Variación prov. de inmov. inmat., mat. y cartera control	(45.220.425)	6.042.090
A.11. Pérdidas proc. del inmov. inmat., mat. y cartera control	75.247	674.760
A.13. Gastos extraordinarios	862.547	1.220.771
A.IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS	49.014.335	27.289.577
A.V. BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS	668.393.643	611.556.162
A.15. Impuesto sobre Sociedades	213.954.835	203.490.824
A.VI. RESULTADO DEL EJERCICIO (BENEFICIOS)	454.438.808	408.065.338

COMPañIA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, SA
(C.E.V.A.S.A.)

CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS COMPARADA
EJERCICIOS 1997-1996

	1997	1996
B) INGRESOS	1.807.793.611	1.594.559.009
B.1. Importe neto de la cifra de negocios	1.287.153.193	1.164.290.331
a) Importe neto de la cifra de negocios	1.042.518.898	1.000.304.633
b) Prestaciones de servicios	244.932.394	165.742.350
d) Devoluciones y «rappels» sobre ventas	(298.099)	(1.756.652)
B.4. Otros ingresos de explotación	4.010.024	24.531.191
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	4.010.024	1.840.371
b) Subvenciones	0	5.238.756
c) Exceso de provisiones de riesgos y gastos	0	17.452.064
B.I. PERDIDAS DE EXPLOTACION	0	0
B.5. Ingresos de participaciones en capital	19.965.420	19.502.230
c) En empresas fuera del grupo	19.965.420	19.502.230
B.6. Ingresos de otros valores negociables	92.830.188	164.923.737
c) De empresas fuera del grupo	92.830.188	164.923.737
B.7. Otros intereses e ingresos asimilados	73.691.398	64.693.463
a) De empresas del grupo	2.588.444	1.425.623
b) Empresas fuera del grupo	65.511.324	4.339.929
d) Beneficios en inversiones financieras	5.591.630	58.927.911
B.8. Diferencias positivas de cambio	325.411.684	121.390.859
B.II. RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	0	0
B.III. PERDIDAS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	0	0
B.9. Beneficios en enaj. inmov. inmat., material y cartera control	0	31.644.515
B.12. Ingresos extraordinarios	1.966.710	2.271.632
B.13. Ingresos y beneficios de otros ejercicios	2.764.994	1.311.051
B.IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS	0	0
B.V. PERDIDAS ANTES DE IMPUESTOS	0	0
B.VI. RESULTADO DEL EJERCICIO (PERDIDAS)	0	0



**COMPANÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, SA
(C.E.V.A.S.A.)**

ANTECEDENTES

COMPANÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, SA (C.E.V.A.S.A.), con domicilio social en Madrid, Paseo de Santa María de la Cabeza, número 61, piso 1º C, y N.I.F.: A-28 218 543, se constituyó el 10 de diciembre de 1968 con carácter indefinido.

Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, inscripción 1ª, hoja número 14.578, folio 103, tomo 2.338 general 1.679 de la sección 3ª.

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

También podrá, de acuerdo con lo establecido en la Disposición Transitoria 3ª a) del RDL 15/1975, de 25 de febrero y el artículo 9 del RD 1412/1977, de 2 de junio, vender o enajenar las fincas urbanas de su propiedad.

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

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

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

La duración de la Sociedad será indefinida y comenzó sus operaciones en el día de su constitución.

Su capital inicial de 10.000.000,- de pesetas, alcanza al cierre del ejercicio el importe de 17.000,- pesetas, distribuido en 1.220.017 acciones, de valor nominal 1.000,- pesetas cada una, todas ellas con igual derecho a voto y participación en la cuota liquidativa, emitidas a la par, y totalmente desembolsadas.



Las acciones que integran el capital de la Sociedad están representadas mediante "anotaciones en cuenta" y la responsabilidad de su cuadro y registro corresponde al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores y a las entidades adheridas al mismo.

Dichas acciones se dividen en dos series:

SERIE "A" : 1.207.280 acciones ordinarias.

SERIE "B" : 12.737 acciones preferentes.

Tienen derecho preferente a la percepción de su dividendo de hasta el 7,5% de su aportación, con carácter fijo y preferente a las ordinarias. Una vez satisfecho el dividendo preferente que se establece en favor de las acciones integradas en la serie "B", se procederá a cobrar el que se acuerde al capital integrado en la serie "A".

Con fecha 20 de enero de 1998 se eleva a público un aumento de capital de 48.779.000,- pesetas correspondiente a la cifra efectivamente suscrita de acuerdo con las condiciones de la emisión, de la propuesta de ampliación de capital en 48.800.000,- pesetas, aprobada por la Junta General de accionistas en su reunión de fecha 16 de junio de 1997.

La Sociedad se rige por un Consejo de Administración cuyos vocales son:

Sr. D. Manuel Vaqué Ferrandis	29-06-95	5 años
Sra. Dña. María Boix Gacia	29-06-95	5 años
Sr. D. Manuel Vaqué Boix	30-06-94	4 años
Sr. D. Ramón Víctor Muñoz	26-06-97	4 años
Sr. D. Secundino Llagostera Jaques	30-06-94	4 años
Sr. D. Ferrán Pellissa Beneyto	30-06-94	4 años
Sr. D. Manuel Valiente Margeli	26-06-97	4 años



**COMPANÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, SA
(C.E.V.A.S.A.)**

**NOTAS AL BALANCE DE SITUACION
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1997**

Nota 1. GASTOS DE ESTABLECIMIENTO 724.860

CONCEPTO	SDO./96	AUMENTOS	DOT./97	SDO./97
Gastos ampliación de capital	0	470.980	0	470.980
Gastos reducción de capital	412.596	0	(158.716)	253.880
TOTAL	412.596	470.980	(158.716)	724.860

Los importes recogidos en este apartado corresponden a los gastos por variación del Capital de la Sociedad (ampliaciones y reducciones).

Están correctamente contabilizados de acuerdo con su coste real y se ha establecido un plazo máximo de amortización de cinco años (20% anual), que anualmente se carga en la cuenta de resultados.

Nota 2. INMOVILIZACIONES INMATERIALES 3.820.863

CONCEPTO	SDO./96	ALTAS (+)	BAJAS (-)	SDO./97
Aplicaciones informáticas	14.648.884	927.765	0	15.576.649
VALOR DE ADQUISICION	14.648.884	927.765	0	15.576.649
Amortización acumulada	(9.559.790)	(2.195.996)	0	(11.755.786)
VALOR NETO CONTABLE	5.089.094			3.820.863

Aplicaciones informáticas. Este epígrafe recoge los importes desembolsados en la adquisición de programas informáticos.

Las altas corresponden a nuevas incorporaciones efectuadas en el ejercicio. Todos los elementos activados en esta cuenta, lo han sido por su precio de adquisición, aplicándose un coeficiente de amortización del 20% anual establecido para este tipo de inmovilizados.

El detalle de las amortizaciones aplicadas se anexa en el siguiente cuadro:

AMORTIZACIONES	AM. AC./96	DOT./97 (+)	BAJAS (-)	AM. AC./97
Aplicaciones informáticas	9.559.790	2.195.996	0	11.755.786
TOTAL	9.559.790	2.195.996	0	11.755.786



Nota 3. **INMOVILIZACIONES MATERIALES**

8.112.397.931

CONCEPTO	SDO/96	ALTAS (+)	BAJAS (-)	TRASPASOS	SDO/87
Terrenos y bienes naturales	264.106.822	0	0	0	264.106.822
Inmuebles en arrendamiento	8.656.036.928	0	0	167.191.974	8.823.228.902
Instal. técnicas y maquinaria	4.691.618	26.811	0	0	4.718.429
Otras inst. utillaje y mobiliario	467.011.211	20.334.215	0	19.317.977	506.663.403
Otro inmovilizado	33.382.172	4.940.107	(312.800)	0	38.009.479
Inmovilizado en curso	38.117.760	154.312.191	0	(186.509.951)	5.920.000
VALOR DE ADQUISICION	9.463.346.511	179.613.324	(312.800)	0	9.642.647.035
Amortizaciones	(1.334.808.283)	(195.571.035)	130.214	0	(1.530.249.104)
VALOR NETO CONTABLE	8.128.538.228				8.112.397.931

Los elementos del inmovilizado material están contabilizados por su coste de adquisición, y han sido regularizados en todos aquellos casos en los que desde su adquisición se han visto afectados por las diferentes leyes de actualización.

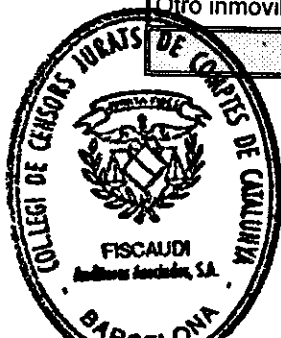
Las variaciones registradas durante el ejercicio están totalmente documentadas y corresponden a las incorporaciones de nuevos activos (nuevas adquisiciones), o a bajas por ventas, deterioro o pérdida de elementos.

Tanto en las altas como en las bajas, se ha comprobado la correcta contabilización de los movimientos así como de los resultados obtenidos por las citadas bajas en la cuenta de Pérdidas y ganancias.

En cuanto a las dotaciones por amortización practicadas, se ajustan a los parámetros permitidos, aplicándose el método lineal por coeficientes con cargo a la cuenta de Pérdidas y ganancias.

Las variaciones de los fondos de amortización se resumen en el siguiente cuadro:

CONCEPTO	AM. AC./96	DOT./97 (+)	BAJAS (-)	AM. AC./97
Edificios en arrendamiento	976.721.214	156.189.091	0	1.132.910.305
Instalaciones técnicas	1.981.437	648.188	0	2.629.625
Maquinaria	246.745	107.794	0	354.539
Instalaciones	315.336.030	23.387.659	0	338.723.689
Mobiliario y enseres	25.439.469	7.905.721	0	33.345.190
Equipos procesos información	11.252.768	4.347.014	0	15.599.782
Elementos de transporte	3.830.620	2.202.401	(130.214)	5.902.807
Otro inmovilizado	0	783.167	0	783.167
TOTAL	1.334.808.283	195.571.035	(130.214)	1.530.249.104



Nota 4. INMOVILIZACIONES FINANCIERAS

3.042.237.873

CONCEPTO	SDO./96	AUMENTO (+)	BAJAS (-)	SDO./97
Particip. empresas grupo	2.967.865.373	0	0	2.967.865.373
Fianzas y depósitos	71.631.912	4.513.190	(1.772.602)	74.372.500
VALOR ADQUISICION	3.039.497.285	4.513.190	(1.772.602)	3.042.237.873
Provisiones por depreciación	(45.220.425)	0	45.220.425	0
VALOR NETO	2.994.276.860			3.042.237.873

Los importes registrados en este epígrafe corresponden a las participaciones de la Sociedad en otras empresas del grupo y a las fianzas y depósitos a largo plazo constituidos por la Compañía como consecuencia del desarrollo de su actividad principal.

Tal y como se detalla en la Memoria del ejercicio auditado, la Sociedad mantiene participaciones del 100% sobre las sociedades que forman el grupo, lo que le obliga a la formulación de cuentas anuales consolidadas.

El detalle de las inversiones es el siguiente:

CONCEPTO	SDO./96	AUMENTOS (+)	BAJAS (-)	SDO./97
Dublín de Negocios, SA	1.587.192.356	0	0	1.587.192.356
Inmobiliaria Madrid-Barcelona, SA	434.372.771	0	0	434.372.771
Inmobiliaria V.S., SA	405.679.714	0	0	405.679.714
Celising, E.F.C., SA	540.620.532	0	0	540.620.532
TOTAL	2.967.865.373	0	0	2.967.865.373

En cuanto a la variación de las provisiones, corresponden a la retrocesión de las correcciones valorativas realizadas por la Sociedad dominante en ejercicios anteriores.

Los movimientos del ejercicio se detallan en el siguiente cuadro:

SOCIEDAD	SDO./96	DOTACION (+)	APLICACION (-)	SDO./97
Dublín de Negocios, SA	19.766.852	0	(19.766.852)	0
Inmobiliaria Madrid-Barcelona, SA	25.453.573	0	(25.453.573)	0
Inmobiliaria V.S., SA	0	0	0	0
Celising, E.F.C., SA	0	0	0	0
TOTAL	45.220.425	0	(45.220.425)	0

Por lo que respecta a las fianzas y depósitos, los saldos más importantes corresponden a las fianzas constituidas en los organismos correspondientes, por los contratos de arrendamiento que constituyen la actividad principal de la Sociedad.



Nota 5. **ACCIONES PROPIAS**

45.775.651

CONCEPTO	SDO./96	AUMENTO (+)	BAJAS (-)	SDO./97
Acciones propias	26.933.316	18.842.335	0	45.775.651
Provisiones	(228.212)	0	228.212	0
TOTAL	26.705.104	18.842.335	228.212	45.775.651

Al cierre del ejercicio la Sociedad es titular de 7.724 acciones propias de la Serie A. Este saldo se ha alcanzado como consecuencia de la adquisición, durante 1997, de 2.571 acciones a adicionar a las 5.153 existentes al inicio del ejercicio.

En un correcto cumplimiento de lo ordenado en la vigente Ley de Sociedades Anónimas, se ha dotado una reserva no disponible equivalente al importe de la autocartera denominada "Reserva para acciones propias" que se encuentra debidamente contabilizada en el pasivo del balance.

Asimismo, a 31 de diciembre se ha procedido a ajustar la provisión por depreciación de la inversión de acuerdo con el valor de mercado en dicha fecha.

Nota 6. **GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS**

323.336

CONCEPTO	SDO./96	AUMENTO (+)	BAJAS (-)	SDO./97
Otros gastos a distribuir	0	485.000	(161.664)	323.336
TOTAL	0	485.000	(161.664)	323.336

Los movimientos de este epígrafe registran gastos que por su naturaleza plurianual y en aplicación del principio de correlación de ingresos y gastos, deben imputarse en ejercicios sucesivos.

Nota 7. **EXISTENCIAS**

5.306.830

CONCEPTO	SDO./96	VARIACION (+)	VARIACION (-)	SDO./97
Materias primas y otros aprovisionamientos	2.908.688	848.307	0	3.756.995
Materiales mantenimiento	0	1.549.835	0	1.549.835
TOTAL	2.908.688	2.398.142	0	5.306.830

El importe que figura en el balance corresponde a los diferentes aprovisionamientos existentes al cierre del ejercicio en los almacenes del Aparthotel Cabo Cervera, en Torrevieja (Alicante).



Los sistemas implantados para el control administrativo de las existencias, junto con las verificaciones físicas periódicas realizadas por el personal, a fin de proceder a los ajustes de aquellas desviaciones que puedan producirse, garantizan la veracidad del saldo reflejado al cierre del ejercicio.

Nota 8. DEUDORES

90.888.162

CONCEPTO	SDO./96	VARIACION (+)	VARIACION (-)	SDO./97
Cientes por servicios	62.691.690	7.159.496	0	69.851.186
Empresas grupo deudores	0	29.693.384	0	29.693.384
Deudores varios	5.343.492	1.636.657	0	6.980.149
Administraciones Públicas	9.058.496	0	(3.208.452)	5.850.044
Provisiones	(25.122.079)	3.635.478	0	(21.486.601)
TOTAL	51.971.599	42.125.015	(3.208.452)	90.888.162

Las comprobaciones efectuadas para la verificación de los saldos de este epígrafe han determinado la corrección de los mismos.

Dentro de este epígrafe el saldo más importante corresponde a las cuentas de clientes por arrendamientos y servicios, cuyo saldo y provisiones por morosidad se resumen en el siguiente cuadro:

CLIENTES	ORDINARIOS	DUDOSO COBRO	TOTAL	PROVISION
Meridiano Cero	17.514.543	4.654.646	22.169.189	(4.654.646)
Sta. Mª de la Cabeza	4.080.427	6.110.408	10.190.835	(6.110.964)
Cabo Cervera	26.772.167	10.718.995	37.491.162	(10.718.991)
TOTAL	48.367.137	21.484.049	69.851.186	(21.484.601)

Para la contabilización de los saldos de dudoso cobro, se siguen estrictos criterios económicos a base de recabar información de los diferentes centros de actividad para, posteriormente, proceder a la dotación de la provisión por insolvencias. Debemos señalar que se aprecia un exceso no material de 2.552,- pesetas entre las provisiones dotadas y los saldos clasificados como de dudoso cobro.

Las cuentas de otros deudores recogen de forma correcta los saldos, al cierre del ejercicio, de las diferentes provisiones de fondos a procuradores, abogados y servicios diferentes a la prestación de servicios por actividades ordinarias de la Sociedad.

Las cuentas con las Administraciones Públicas recogen los saldos acreditados a favor de la Sociedad con la Hacienda Pública, por importe de 5,8 millones de pesetas, de impuestos pagados y derecho a devolución tras sentencias firmes a favor de la Entidad. En aplicación del principio de prudencia, los saldos reflejados corresponden exclusivamente a los importes que servirán de base para la devolución, sin considerar los intereses devengados a favor de la Entidad.

Nota 9. INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES

2.747.089.424

CONCEPTO	SDO./96	VARIACION (+)	VARIACION (-)	SDO./97
Fondos Públicos	62.924	0	(62.924)	0
Obligaciones Ayto. BCN	0	57.924	0	57.924
Deuda Pública España	959.122.924	736.346.279	0	1.695.469.203
Deuda Pública USA	1.669.566.702	0	(643.282.404)	1.026.284.298
Acciones con cotización	27.170.451	0	(1.892.452)	25.277.999
Provisión depreciación	0	0	0	0
TOTAL	2.655.923.001	736.404.203	(645.237.780)	2.747.089.424

En este epígrafe está correctamente recogido el importe de la cartera de valores a corto plazo que es propiedad de la Sociedad. Todas las inversiones están correctamente documentadas y cuantificadas por el importe de la inversión y se lleva un estricto control de las mismas, a fin de proceder a las correcciones valorativas reguladas por las Normas de Valoración y Principios de contabilidad generalmente aceptados, así como a la periodificación de los intereses corridos de la Deuda Pública anotada.

Nota 10. TESORERIA

2.236.284

CONCEPTO	SDO./96	VARIACION (+)	VARIACION (-)	SDO./97
Caja	2.128.269	2.704.349	0	4.832.618
Bancos	39.215.804	0	(41.812.138)	(2.596.334)
TOTAL	41.344.073	2.704.349	(41.812.138)	2.236.284

Los saldos registrados en las cuentas de tesorería, han sido debidamente comprobados y se observan correctos. Las medidas de control establecidas en la Empresa son suficientes para determinar, con las pruebas efectuadas, la veracidad de la información contenida en las cuentas anuales.

Sin embargo debemos recomendar a la Sociedad que los saldos negativos de las entidades bancarias se presenten en cuentas de pasivo del balance, reservando para el apartado de tesorería los saldos a favor de la misma.

Nota 11. AJUSTES POR PERIODIFICACION

281.870

CONCEPTO	SDO./96	VARIACION (+)	VARIACION (-)	SDO./97
Gastos anticipados	343.116	0	(61.246)	281.870
TOTAL	343.116	0	(61.246)	281.870

En esta cuenta se recogen correctamente las periodificaciones por gastos anticipados.



Nota 12. **FONDOS PROPIOS**

13.710.109.700

CONCEPTO	SDO./96	VARIACION (+)	VARIACION (-)	SDO./97
Capital social	1.220.017.000	0	0	1.220.017.000
Prima de emisión	270.692.510	0	0	270.692.510
Reserva de revalorización 7/96	3.671.916.431	0	0	3.671.916.431
Reserva legal	275.825.200	0	0	275.825.200
Reserva para acciones propias	26.933.316	18.842.335	0	45.775.651
Otras reservas	7.557.529.005	234.667.978	(19.797.609)	7.772.399.374
Pérdidas y ganancias	408.065.338	454.438.808	(408.065.338)	454.438.808
Dividendo a cuenta	(955.274)	955.274	(955.274)	(955.274)
TOTAL	13.430.023.526	708.904.395	(428.818.221)	13.710.109.700

Capital social. Durante el ejercicio auditado no se han producido variaciones en esta cuenta, al no haberse producido amortizaciones de acciones propias ni ampliaciones de capital, por lo que el capital social queda constituido por 1.207.280 acciones ordinarias y 12.737 acciones preferentes, todas ellas con un valor nominal de 1.000,- pesetas por acción.

Los derechos diferenciales de la serie preferente se concretan en el derecho a la percepción de un dividendo de hasta el 7,5% de su aportación, con carácter fijo y preferente a las ordinarias. Una vez satisfecho este dividendo que se establece en favor de las acciones de esta Serie B, se procederá a abonar el que se acuerde al capital integrado por acciones ordinarias de la Serie A.

La totalidad de las acciones están admitidas a cotización oficial en las Bolsas de Valores de Barcelona, Madrid y Valencia.

Reserva legal. Esta reserva se encuentra suficientemente dotada superando el mínimo establecido por la legislación vigente.

Reserva de revalorización RDL 7/96. El origen del saldo de esta cuenta viene determinado por la propuesta de actualización de balances formulada por el Consejo de Administración, de acuerdo con lo dispuesto en el RD 2607/96 de 20 de diciembre, por el que se aprueban las Normas para la Actualización de Balances regulada en el artículo 5 del RDL 7/1996, de 7 de junio, y en la disposición adicional primera de la Ley 10/1996, de 18 de diciembre y aprobada en la Junta General de accionistas de fecha 26 de junio de 1997.

Reserva para acciones propias. Esta reserva se dota en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 79 del TRLSA y por un importe igual al del coste de adquisición de las citadas acciones.

Otras reservas. Los movimientos registrados corresponden a la aplicación del acuerdo de aprobación de los resultados de 1996 y a la dotación de la reserva para acciones propias.



Pérdidas y ganancias. En esta cuenta se refleja el resultado neto del ejercicio después de impuestos. De acuerdo con la normativa vigente, la Sociedad presenta en la memoria la conciliación entre el Resultado contable y el Resultado fiscal del ejercicio. El Resultado contable ajustado por las diferencias permanentes constituye la base de cálculo del impuesto devengado. La base imponible fiscal viene determinada por el ajuste del resultado contable por las diferencias permanentes y temporales.

La conciliación entre el impuesto contable y el impuesto fiscal se resume en el siguiente cuadro:

	IMPUESTO CONTABLE	CARGA FISCAL
RESULTADO CONTABLE ANTES IMPUESTOS	668.393.643	668.393.643
DIFERENCIAS PERMANENTES	(47.084.904)	(47.084.904)
Diferencia beneficio venta derechos suscripción y acciones	66.746	66.746
Gastos no deducibles	22.500	22.500
Cancelación provisiones participaciones empresas del grupo	(39.174.150)	(39.174.150)
Atenciones estatutarias	(8.000.000)	(8.000.000)
RESULTADO CONTABLE AJUSTADO	621.308.739	621.308.739
DIFERENCIAS TEMPORALES	0	(1.336.080)
Diferencia entre amortizaciones fiscales y contables		(1.336.080)
BASE CALCULO	621.308.739	619.972.659
TIPO IMPOSITIVO	0,35	0,35
CUOTA	217.458.059	216.990.431
DEDUCCIONES	(3.503.224)	(3.503.224)
Formación	(9.450)	(9.450)
Doble imposición	(3.493.774)	(3.493.774)
IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	213.954.835	213.487.207
Efecto fiscal de las diferencias temporales	(467.628)	
CONCILIACION	213.487.207	213.487.207

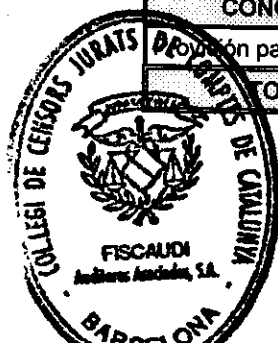
Nota 13. INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS 12.756.560

CONCEPTO	SDO./96	VARIACION (+)	VARIACION (-)	SDO./97
Ingresos por intereses	0	12.756.560	0	12.756.560
TOTAL	0	12.756.560	0	12.756.560

Los movimientos de este epígrafe registran ingresos que por su naturaleza plurianual y en aplicación del principio de correlación de ingresos y gastos, deben imputarse en ejercicios sucesivos.

Nota 14. PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS 88.634.426

CONCEPTO	SDO./96	DOTACION (+)	APLICACION (-)	SDO./97
Provisión para riesgos	75.059.924	16.691.725	(3.117.223)	88.634.426
TOTAL	75.059.924	16.691.725	(3.117.223)	88.634.426



El saldo de esta cuenta se genera por la aplicación del Plan General de Contabilidad aprobado mediante el RD 1643/90, en el que se crea la cuenta de provisiones para impuestos en los casos en los que el importe o la fecha de pago son indeterminados.

En todos los casos los importes corresponden a tributos y tasas de carácter municipal de las diferentes explotaciones propiedad de la Sociedad.

Los movimientos registrados corresponden a las dotaciones del presente ejercicio y a los pagos de saldos provisionados.

Nota 15. ACREEDORES A LARGO PLAZO 88.428.802

CONCEPTO	SDO./96	VARIACION (+)	VARIACION (-)	SDO./97
Fianzas y depósitos a largo plazo	85.724.730	3.322.572	(618.500)	88.428.802
TOTAL	85.724.730	3.322.572	(618.500)	88.428.802

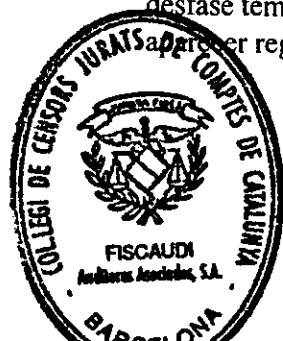
Fianzas y depósitos a largo plazo. Como consecuencia de la actividad desarrollada por la Empresa, en este apartado se recogen los importes de las fianzas depositadas por los clientes legalmente exigidas en virtud de los contratos de arrendamiento de las viviendas.

Nota 16. ACREEDORES A CORTO PLAZO 151.153.596

CONCEPTO	SDO./96	VARIACION (+)	VARIACION (-)	SDO./97
Entidades de crédito	0	0	0	0
Empresas grupo	11.442.946	0	(11.442.946)	0
Deudas comerciales	63.004.687	0	(1.059.411)	61.945.276
Deudas no comerciales	242.256.546	0	(153.048.226)	89.208.320
TOTAL	316.704.179	0	(165.550.583)	151.153.596

Tal y como se mencionaba en la nota anterior, de la aplicación del Plan General de Contabilidad surge la obligación de diferenciar lo que son deudas a corto y largo plazo de acuerdo con su vencimiento, lo que obliga a que por un mismo concepto aparezcan cuentas a largo y corto plazo.

Entidades de crédito. La Sociedad dispone de líneas de crédito por importe de 750 millones de pesetas de las que al cierre del ejercicio había una disposición de 3,57 millones de pesetas, según se indica en la memoria, que figuran en balance minorando el saldo de tesorería. Aún tratándose de un desfase temporal de tesorería por un espacio de tiempo muy reducido, debemos recordar que debería haber sido registrado en el balance como un pasivo en su cuenta correspondiente.



Empresas del grupo. En este apartado se registra el saldo pendiente con sociedades vinculadas con vencimiento inferior a doce meses. Al cierre del ejercicio no existe ninguna deuda pendiente.

Deudas comerciales. En este apartado se agrupan las cuentas de proveedores por abastecimientos y acreedores por servicios diversos.

Los saldos están correctamente documentados y conciliados al cierre del ejercicio, según se desprende de los trabajos efectuados para la confección del presente informe, por lo que no ponemos objeción o reparos a los importes contabilizados por la Sociedad en las cuentas anuales presentadas a examen y revisión.

Deudas no comerciales. La diversidad de saldos que componen este epígrafe quedan resumidos en el siguiente cuadro:

CONCEPTO	SDO./96	VARIACION (+)	VARIACION (-)	SDO./97
Remuneraciones pendientes de pago	10.432.199	2.017.167	0	12.449.366
Entidades Públicas	229.728.981	0	(155.226.733)	74.502.248
Otras deudas	386.584	0	(263.341)	123.243
Fianzas y depósitos a corto plazo	1.708.782	424.681	0	2.133.463
TOTAL	242.256.546	2.441.848	(155.490.074)	89.208.320

Remuneraciones pendientes de pago. En una correcta práctica contable, en este epígrafe se recoge la periodificación de las pagas devengadas al cierre del ejercicio.

Entidades Públicas. En aplicación de lo que establece el Plan General de Contabilidad, en este epígrafe se registran los saldos a favor de la Administración al cierre del ejercicio.

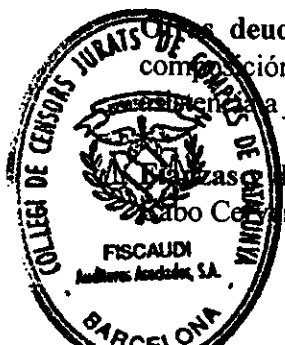
Se ha comprobado la corrección de los mismos así como su liquidación de acuerdo con los plazos establecidos al efecto, sin que se hayan detectado irregularidades que determinen una opinión desfavorable.

La composición de este saldo al cierre del ejercicio es la siguiente:

Hacienda Pública, acreedor por IVA	3.545.692
Hacienda Pública, acreedor por IRPF	5.501.387
Hacienda Pública, acreedor por Impuesto sobre Sociedades	55.413.994
Hacienda Pública, impuesto sobre beneficios diferido	4.614.491
Organismos de la Seguridad Social acreedores	5.426.684
Total	74.502.248

Otras deudas. De la revisión de las cuentas que componen este saldo se determina que su composición está correctamente cuantificada, y responde a acreedores por dividendos y primas de reparto pendientes de pago.

Fianzas y depósitos a corto plazo. Como consecuencia de la explotación de los apartamentos de Cabo Capri, la Sociedad recibe fianzas a corto plazo que son las que se registran en este epígrafe.





CLASE 8ª
FABRICA



0E6558770

Informe de Gestión



CLASE 8ª



OE6558771

El de 1.997 ha sido un buen ejercicio para gran parte de las empresas españolas, que desde hace años se encuentran inmersas en un proceso de modernización acelerado, con el objetivo de ganar competitividad dentro de un mercado europeo cada vez más unitario. Durante el año que se cierra, se ha mantenido la senda de crecimiento moderado de la economía española, con bajas tasa de inflación y de reducción forzosa del déficit público. Los bajos niveles alcanzados por los tipos de interés y la estabilidad que ha caracterizado a nuestra divisa frente a la de los países de la UEM son muestras de que los mercados no dudan que seremos socios fundadores del Euro. España ya no es una economía que tenga que pagar un plus de riesgo al haber generado confianza suficiente para que actualmente se la considere al mismo nivel que el resto de los países más estables de Europa.

Si bien es cierto que la madurez que caracteriza nuestros negocios inmobiliarios nos protege en situaciones de estancamiento económico y de recesión, también lo es que impide crecimientos elevados de nuestras rentas en situaciones como la actual. Por tanto, estabilidad es la palabra que define la evolución de nuestra sociedad durante 1.997. Como en pasados ejercicios, los resultados extraordinarios, de carácter financiero o no, son los responsables de la mayor parte de las variaciones en el resultado final.

ARRENDAMIENTO DE EDIFICIOS

Durante el ejercicio, al igual que en los inmediatos anteriores, la ocupación de nuestros edificios ha estado próxima a la plena ocupación, con la lógica rotación de algunos contratos. En el marco de un mercado cada vez más competitivo, esto viene siendo posible por el mantenimiento de una política de precios moderados y por la mejora de las condiciones de entrega de las viviendas y locales a alquilar.

El detalle de las rentas obtenidas el pasado ejercicio y su comparación con las del ejercicio procedente es la que sigue:

	<u>1.997</u>	<u>1.996</u>	<u>%</u>
BARCELONA			
Viviendas	378.247.637	358.025.382	5,65%
Locales	189.410.254	176.743.184	7,17%
Oficinas	161.264.842	161.690.517	-0,26%
Total	728.922.733	696.459.083	4,66%
MADRID			
Viviendas	105.023.675	101.894.112	3,07%
Locales	41.657.189	40.737.014	2,26%
Total	146.680.864	142.631.126	2,84%
TOTAL	875.603.597	839.090.209	4,35%



CLASE 8ª



OE6558772

Como se puede apreciar, los alquileres percibidos durante el ejercicio han seguido la pauta de los años anteriores, con un incremento conjunto del 4,35 %, que supera la inflación del mismo período. En las viviendas, el aumento se explica por la continuación de la rotación de viviendas de renta antigua a renta actualizada, con 34 casos durante el ejercicio, mientras que en el caso de los locales, el incremento de rentas es consecuencia directa de la puesta en explotación de los locales nuevos que hemos construido bajo algunos porches de nuestras viviendas en Barcelona. Las rentas de las oficinas siguen estancadas ante la fuerte competencia y la escasa demanda.

Nuestras expectativas a corto plazo son de una continuación de la situación actual, con un crecimiento reducido de rentas y una ocupación cercana al 100 %. A más largo plazo, las expectativas son las siguientes:

En cuanto a las viviendas, si bien existe un importante potencial de crecimiento de las rentas conforme vayan rotando los contratos, la demanda se viene resintiendo por la rebaja de los tipos de interés de las hipotecas. Los actuales tipos de interés hacen cada vez más atractivo el acceso a la vivienda en propiedad frente al alquiler.

El crecimiento del alquiler de nuestros locales comerciales es cada día más difícil en un contexto en que los pequeños comerciantes se ven sometido a la competencia de las grandes superficies y disminuye la rentabilidad de sus negocios.

Por último, las oficinas siguen adoleciendo de un exceso de oferta y una demanda que no acaba de arrancar, aún con el buen momento económico que se vive.

ALQUILER DE APARTAMENTOS

En lo que se refiere a nuestro centro turístico "Cabo Cervera Aparthotel", ubicado en las cercanías del núcleo urbano de Torrevieja (Alicante), ha experimentado durante el año que se cierra un fuerte incremento en los ingresos, de más del 28 %, lo que ha supuesto alcanzar una cifra de facturación superior a los 245 millones de pesetas. Los gastos, por su parte, han experimentado una contención de su impulso expansivo, incrementándose únicamente en un 2 %. La conjunción de ambos incrementos ha permitido situar los resultados en prácticamente su punto muerto, si extraemos al resultado anual contable la imputación extracontable a este ejercicio de las dotaciones a nuestro fondo por reparaciones extraordinarias, futuras y previstas a realizar en futuros ejercicios.



CLASE 8.^a
SATELITA



0E6558773

No hay duda de que la política comercial en los últimos años, unido a la mejora de las instalaciones y al mantenimiento riguroso de unos precios competitivos, está empezando a dar sus frutos, y estamos convencidos de que 1.998 marcará el punto de inflexión definitivo que situará los resultados de esta actividad en el nivel que merece el esfuerzo invertido.

En la línea de intensificar las relaciones con las agencias que ostentan representaciones extranjeras y con las propias delegaciones de agencias extranjeras en nuestro país, a fin de atraernos este mercado, en general de mayor poder adquisitivo que el interior, se ha incrementado nuestra presencia en las principales ferias internacionales de turismo. Muy posiblemente, a partir del otoño del presente año empezarán a dar sus frutos tales visitas.

MANTENIMIENTO DE EDIFICIOS

En línea con nuestra política de practicar un mantenimiento integral y completo de nuestros edificios en explotación, aparte de las pequeñas reparaciones habituales, durante 1.997 se ha continuado con el esfuerzo en la modernización de las instalaciones y de adaptación a nuevas normativas de seguridad. Dentro del primer concepto se enmarcan las obras ya finalizadas en las cubiertas nuevas de nuestros edificios en Madrid y el cambio de montantes de agua y algunas obras de refuerzo estructural en los edificios de Barcelona. En lo que se refiere a la adaptación a normativas, hemos continuado con las obras de mejora de las acometidas eléctricas de nuestros edificios en Barcelona y su adaptación a la normativa contra incendios.

Para 1.998 tenemos previstas unas obras de remodelación en las fachadas de nuestras torres de oficinas en Barcelona, donde se han detectado problemas de adherencia de los materiales de revestimiento.

INVERSIONES FINANCIERAS

En línea con la política general de la Sociedad, venimos siendo extremadamente conservadores en la gestión del patrimonio financiero. Por ello, nos hemos mantenido principalmente en inversiones financieras de renta fija a corto plazo, de máxima seguridad y liquidez.

La continuada disminución de los tipos de interés españoles, favorecida por la estabilidad de los tipos de las principales divisas y forzada por el proceso de convergencia, nos ha perjudicado y ha causado una disminución de los ingresos por intereses de nuestra cartera.



CLASE 8.^a
SABENA



OE6558774

Nuestras expectativas de repunte de los tipos americanos y alemanes no se han hecho realidad y la reducción de los tipos españoles ha sido superior a la que esperábamos.

Durante 1.997, hemos optado por mantener parte de nuestra cartera invertida en dólares. En un contexto de estabilidad de la peseta con las divisas europeas y de extrema debilidad del yen. También aquí nuestras inversiones lo han sido en renta fija a corto plazo y de emisores de máxima garantía. Sin embargo, desde nuestro convencimiento de que el dólar se encuentra sobrevaluado desde un punto de vista fundamental y debe ceder terreno, en los últimos meses hemos cambiado a pesetas la mayor parte de nuestra cartera en \$, a unos tipos de cambio cercanos a los actuales. Aunque el dólar se ha mantenido fuerte en los últimos dos meses gracias al conflicto de Irak y a factores coyunturales, ha frenado su escalada y en un corto plazo puede comenzar a descender.

La fuerte subida de las cotizaciones bursátiles durante 1.997 y la sorprendente intensificación de tal subida en lo que llevamos del presente año ha revalorizado nuestra cartera de renta variable. A finales de 1.997 realizamos parte de nuestra cartera para recoger parte de los beneficios acumulados.

El momento actual se muestra excesivamente difícil. Los tipos de interés están en mínimos históricos, las Bolsas parecen haber tocado máximos, al igual que las divisas ajenas al área del marco. Tampoco las inversiones en yenes parecen una buena alternativa. Sin duda, no cabe esperar para el ejercicio que comienza una mejora de los resultados financieros de la Sociedad sino más bien todo lo contrario. Lo que es cierto es que la nueva situación exige de una gestión más centrada en el corto plazo y en definitiva, más "especulativa". No se trata de abandonar nuestra tradicional política conservadora en este área, sino de intensificar la gestión de nuestro patrimonio financiero, considerando mucho más ahora el área financiera como un área de negocios.

La situación de las principales economías nos hace pensar que el crecimiento económico continuará aunque más moderado que el actual. Ello impide pensar en un repunte de los tipos de interés, aunque tampoco creemos que los tipos de interés desciendan muy por debajo de los actuales.

La Bolsa española no puede seguir subiendo mucho más. Se ha completado ya la huida de capitales desde los depósitos bancarios hacia una Bolsa en ascenso. Se corre el peligro de que los capitales más especulativos le abandonen en cuanto vislumbren un estancamiento en las cotizaciones, lo que podría provocar la desbandada general.



CLASE 8.^a
PESETAS



OE6558776

POLÍTICAS DE EMPRESA Y ASUNTOS DE INTERÉS GENERAL

Nuevos proyectos inmobiliarios

Durante el ejercicio de 1.997 hemos continuado las gestiones encaminadas a la urbanización del terreno que tenemos en la playa de Calafell, término municipal de El Vendrell. Sin duda, en el año que comienza se dará un fuerte impulso a este proyecto.

Aunque es muy posible que el proyecto de El Vendrell consuma gran parte de nuestros recursos y capacidades de gestión en los próximos ejercicios, no por eso renunciaremos a cualquier otra inversión de carácter inmobiliario que, siendo posible, encaje dentro de nuestra filosofía de inversión a largo plazo.

Por ello, se están sentando las bases con el fin de que nuestra organización incremente su potencial de gestión y administración de nuevos negocios.

Política de dividendos y de retribución al accionista

El Consejo de Administración, en tanto no cambien las circunstancias que aconsejan otra política, está decidido a mantener los niveles habituales de retribución a nuestros accionistas via dividendo. Por ello, proponemos mantener el dividendo del ejercicio a las acciones ordinarias en el 13,7% sobre su valor nominal.

Excepto el habitual dividendo, el Consejo de Administración de esta Sociedad no tiene decididas otras vías de retribución a los accionistas de la Compañía, aunque no descartamos, en función de su oportunidad y conveniencia y con el carácter de excepcionales, proponer a la Junta general otras medidas retributivas complementarias.

Ampliación de capital

El capital social de la Compañía se ha aumentado en la cifra de 48.779.000 pesetas mediante la emisión de 48.779 nuevas acciones ordinarias de la serie "A", que tienen los mismos derechos económicos que las acciones viejas en circulación.



CLASE 8.^a
FABRICA



OE6558777

Las nuevas acciones se han emitido totalmente liberadas para los accionistas, siendo su desembolso contra la cuenta "Prima de emisión de acciones".

El inicial aumento de capital en la cifra de 48.800.000 pesetas, acordado por la pasada Junta general de accionistas en su reunión de 26/06/97 y concretado por el Consejo de Administración el 08/11/97, se suscribió parcialmente al cierre del periodo de suscripción. Por ello y de acuerdo a las condiciones de la emisión, el aumento de capital se ha limitado a la 48.779.000 pesetas, cifra efectivamente suscrita..

El citado aumento de capital se ha elevado a pública el 20 de enero de 1.998, en las escrituras nº 165/98 y 604/98 de la notaría de D. Enrique Martín Iglesias. Tales escrituras se han inscrito en el Registro Mercantil de Madrid en fecha 19 de febrero de 1.998.

Autocartera

Siempre con el objetivo de facilitar la liquidez a nuestros accionistas a falta de otra contrapartida en los mercados de valores, nuestra Sociedad está autorizada por la Junta general de accionistas celebrada el pasado 26 de junio de 1.997 a fin de que pueda adquirir acciones propias, hasta un máximo de 50.000 acciones y entre los cambios de 250 % y 750 %..

En uso de la citada autorización, el Consejo de Administración de esta Sociedad adquirió 2.571 acciones ordinarias durante 1.997, que sumadas a las 5.153 acciones que tenía en autocartera al cierre de 1.996, completan un total de 7.724 acciones. Las acciones adquiridas lo fueron a un cambio medio de 732,87 %, dentro de los límites fijados por la Junta general.

El valor contable de las 7.724 acciones que manteníamos en autocartera al cierre del ejercicio asciende a 45.775.651 pesetas.

Traslado del domicilio social

El incremento del coste que suponía mantener la oficina de la calle Ferraz, en la que teníamos nuestra sede social ha hecho decidimos por el traslado de nuestro domicilio al nº 61 1º C del Paseo de Santa Mª de la Cabeza, también en Madrid. Así, el Consejo de Administración de esta Sociedad, reunida el pasado 26 de junio de 1.997, acordó dicho



CLASE 8.^a
S.A.P.P.M.



:
0E6558778

cambio de domicilio, en ejecución de una de las atribuciones que le conceden los vigentes Estatutos Sociales.

Esperamos que la situación de nuestra oficina en Madrid, en el centro del conjunto urbanístico que tenemos en esta ciudad, permita un acercamiento a la realidad de nuestros edificios y un mayor contacto con los problemas de nuestros arrendatarios, todo ello buscando la mayor satisfacción de nuestros clientes.

C N M V

Registro de Auditorias

5525



Informe nº 023/98

RECEIVED
29 MAYO 1998
DE ENTRADA
27059

GRUPO CEVASA

**INFORME DE AUDITORIA
DE LAS CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS CERRADAS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1997**



**FISCAUDI Auditores Asociados, SA
Calvet, 41, entl. 3a
08021 BARCELONA**

Informe de auditoría de cuentas anuales consolidadas

FISCAUDI Auditores Asociados, SA, inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona en el tomo 10958, libro 9883, sección 2ª, folio 89, hoja 127.569, inscrita en el Registro del Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España y en el Col·legi de Censors Jurats de Comptes de Catalunya con el número 88 y en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas del Ministerio de Economía y Hacienda con el número SO 256, y en su nombre D. Alexandre Laplaza Gutiérrez, Censor Jurado de Cuentas, hemos auditado las cuentas anuales consolidadas del **GRUPO CEVASA** formado por las Sociedades **C.E.V.A.S.A., INMOBILIARIA VS, SA, INMOBILIARIA MADRID-BARCELONA, SA, DUBLIN DE NEGOCIOS, SA,** y **CELISING ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CREDITO, SA,** que comprenden el balance de situación consolidado cerrado al 31 de diciembre de 1997, la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad dominante.

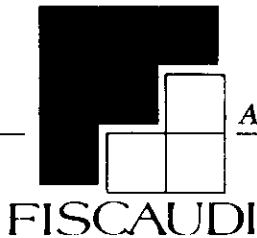
Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales consolidadas en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

De acuerdo con la legislación mercantil, los administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio 1997, las correspondientes al ejercicio anterior.

Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 1997.

Con fecha 8 de mayo de 1997 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales consolidadas relativas al ejercicio 1996 en el que expresamos una opinión sin salvedades.





AUDITORES ASOCIADOS, S. A.

Calvet, 41-45, entl. 3,^a

Tel. (93) 200 37 55

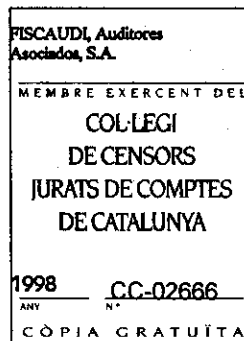
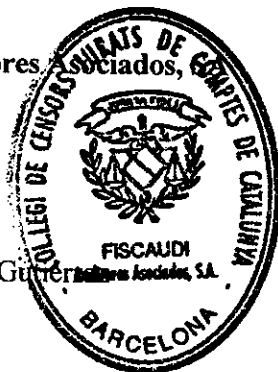
Fax (93) 414 59 25
08021 BARCELONA

En nuestra opinión, las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 1997 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del **GRUPO CEVASA**, al 31 de diciembre de 1997 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad y homogeneidad con los aplicados en la empresa matriz.

El informe de gestión adjunto del ejercicio de 1997, contiene las explicaciones que los administradores consideran oportunas sobre la situación del Grupo, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 1997. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables auditados del Grupo.

FISCAUDI Auditores

Alexandre Laplaza Guàrdia
Auditor - Socio



Barcelona, a 18 de Mayo de 1998

NOTA: El presente informe de auditoría está referido a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 1997, formuladas por los administradores de la Sociedad en papel timbrado de clase 8ª numerado correlativamente desde el folio OE2889928 al OE2889972 ambos inclusive, que forman parte inseparable del mismo.

GRUPO CEVASA
BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1997

ACTIVO	<i>nota</i>	1997	1996
B) INMOVILIZADO		8.932.793.892	8.920.687.499
I. Gastos de establecimiento		724.860	412.596
II. Inmovilizaciones inmateriales		3.820.863	5.089.094
Aplicaciones informáticas		15.576.649	14.648.884
Amortización acumulada inmovilizado inmaterial		(11.755.786)	(9.559.790)
III. Inmovilizaciones materiales	1	8.112.400.611	8.128.553.564
Terrenos y construcciones		9.087.335.724	8.920.143.750
Instalaciones técnicas y maquinaria		4.718.429	4.691.618
Otro inmovilizado		546.477.728	502.198.229
Inmovilizado en curso		5.920.000	38.117.760
Provisiones y amortizaciones		(1.532.051.270)	(1.336.597.793)
IV. Inmovilizaciones financieras	2	770.071.907	759.927.141
Participación puestas en equivalencia		695.696.947	688.292.769
Fianzas y depósitos		74.374.960	71.634.372
V. Acciones propias		45.775.651	26.705.104
Inversión		45.775.651	26.933.316
Provisiones		0	(228.212)
C) FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACION	3	0	0
D) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS		323.336	0
E) ACTIVO CIRCULANTE		5.779.323.230	5.488.022.972
II. Existencias		5.306.830	2.908.688
Materias primas y aprovisionamientos		5.306.830	2.908.688
III. Deudores	4	104.570.377	74.732.716
Clientes		69.851.186	62.691.690
Otros deudores		56.205.792	37.163.105
Provisiones		(21.486.601)	(25.122.079)
IV. Inversiones financieras temporales		5.644.741.026	4.648.595.752
Cartera de valores a corto plazo		5.644.741.026	4.651.778.818
Provisiones		0	(3.183.066)
VI. Tesorería		24.423.127	761.442.700
VII. Ajustes por periodificación		281.870	343.116
TOTAL ACTIVO		14.712.440.458	14.408.710.471



GRUPO CEVASA
BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1997

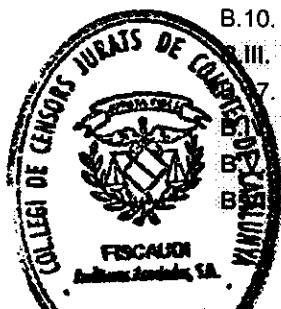
PASIVO	nota	1997	1996
A) FONDOS PROPIOS	5	14.162.493.585	13.697.985.802
I. Capital		1.220.017.000	1.220.017.000
II. Prima de emisión		270.692.510	270.692.510
III. Reserva de revalorización RDL 7/96		3.671.916.431	3.671.916.431
IV. Otras reservas de la dominante		7.160.919.957	6.953.483.019
Reservas distribuibles		6.494.880.106	6.306.285.503
Reservas no distribuibles		666.039.851	647.197.516
V. Reservas de sociedades en integración global		1.148.321.274	926.982.914
VI. Reservas de sociedades en equivalencia		52.862.964	46.460.123
VIII. Pérdidas y ganancias atribuibles a la dominante		638.718.723	609.389.079
IX. Dividendo a cuenta		(955.274)	(955.274)
C) DIFERENCIAS DE CONSOLIDACION	6	122.749.641	121.433.325
De sociedades puestas en equivalencia		122.749.641	121.433.325
D) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS		18.738.203	0
E) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS		88.634.426	75.059.924
Provisiones para impuestos		88.634.426	75.059.924
F) ACREEDORES A LARGO PLAZO	7	88.168.802	85.464.730
IV. Otros acreedores		88.168.802	85.464.730
G) ACREEDORES A CORTO PLAZO	7	231.655.801	428.766.690
IV. Acreedores comerciales		62.021.969	63.028.217
V. Deudas no comerciales		169.633.832	365.738.473
TOTAL PASIVO		14.712.440.458	14.408.710.471



GRUPO CEVASA
CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA
EJERCICIOS 1997-1996

	1997	1996
A) GASTOS	1.578.487.616	1.331.366.805
A.2. Aprovisionamientos	43.380.620	24.363.105
A.3. Gastos de personal	355.943.134	312.953.143
A.4. Dotación para amortizaciones	197.938.403	108.319.054
A.5. Variación de las provisiones de tráfico	8.458.561	28.953.743
A.6. Otros gastos	526.727.464	537.851.440
A.I. BENEFICIO EXPLOTACION	154.840.761	172.159.101
A.7. Gastos financieros y gastos asimilados	3.953.652	2.454.524
A.8. Pérdidas de inversiones financieras temporales	0	1.438.714
A.9. Variación de las provisiones inversiones financieras	(228.212)	(3.340.407)
A.10. Diferencias negativas de cambio	106.506.565	0
A.II. RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	804.492.374	743.988.092
A.13. Amortización fondo comercio consolidación	0	1.656.795
A.III. BENEFICIOS ACTIVIDADES ORDINARIAS	969.794.448	923.338.795
A.14. Pérdidas procedentes del inmovilizado	75.247	674.760
A.19. Gastos extraordinarios	862.597	405.062
A.IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS	3.793.860	1.687.156
A.V. BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS	973.588.308	925.025.951
A.20. Impuesto sobre Sociedades	334.869.585	315.636.872
A.VI. RESULTADO DEL EJERCICIO (BENEFICIOS)	638.718.723	609.389.079

	1997	1996
B) INGRESOS	2.217.206.339	1.940.755.884
B.1. Importe neto de la cifra de negocios	1.283.278.919	1.160.068.395
B.4. Otros ingresos de explotación	4.010.024	24.531.191
B.I. PERDIDAS DE EXPLOTACION	0	0
B.5. Ingresos participaciones en capital	30.149.467	23.937.845
B.6. Otros ingresos financieros	303.518.465	326.486.645
B.7. Beneficios en inversiones financieras temporales	72.626.042	65.063.933
B.8. Diferencias positivas de cambio	508.430.405	329.052.500
B.II. RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	0	0
B.10. Participación en beneficios de sociedades en equivalencia	10.461.313	8.848.397
B.III. PERDIDAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	0	0
B.7. Ingresos o beneficios extraordinarios	4.731.704	2.766.978
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS	0	0
B.IV. PERDIDAS ANTES DE IMPUESTOS	0	0
B.V. RESULTADO DEL EJERCICIO (PERDIDAS)	0	0



GRUPO CEVASA
CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1997

NORMATIVA REGULADORA

La entrada en vigor del Real Decreto 1815/1991, de 20 de diciembre de 1991, por el que se aprueban las normas para la formulación de las cuentas anuales consolidadas, es la disposición legal por la que definitivamente se establecen las diferentes normas y parámetros para la consolidación de los grupos de sociedades, de cuyo contenido nace la obligación para C.E.V.A.S.A., de consolidar con las sociedades **INMOBILIARIA V S, SA, INMOBILIARIA MADRID-BARCELONA, SA, DUBLIN DE NEGOCIOS, SA, y CELISING ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CREDITO, SA.**

Obligación de consolidar. El art. 2 del citado RD por el que se define el concepto de sociedad dominante y dependientes, establece para la empresa dominante C.E.V.A.S.A. la obligación de consolidar, en virtud de su grado de participación sobre las sociedades dependientes, de su capacidad de nombrar a la mayoría de los miembros del Consejo de Administración y por disponer de la mayoría de los derechos de voto.

Dispensa de la obligación de consolidar. No es de aplicación la dispensa de consolidar contenida en el art. 7º del RD 1815/1991, en ninguna de sus opciones, ya que aunque el grupo consolidable no supera las dimensiones señaladas en el artículo 8º modificado por la Disposición Transitoria, la sociedad dominante emite valores admitidos a cotización oficial en la Bolsas de Comercio de Madrid, Barcelona y Valencia.

SOCIEDADES PARTICIPADAS Y SUJETAS A CONSOLIDACION

Las cuentas anuales auditadas de la empresa C.E.V.A.S.A., en el apartado de Inmovilizado financiero - Participación empresas grupo, determinan su participación en las siguientes empresas:

DUBLIN DE NEGOCIOS, SA	100%
INMOBILIARIA MADRID-BARCELONA, SA	100%
INMOBILIARIA V S, SA	100%
CELISING E.F.C., SA	100%

En virtud de la normativa vigente, la empresa dominante somete a consolidación las cuentas anuales de las sociedades participadas de las tres primeras sociedades por el método de integración global, por desarrollar el mismo tipo de actividad, y utiliza el método de puesta en equivalencia para la sociedad CELISING E.F.C., SA ya que su actividad no es homogénea a la del resto de empresas del grupo (arts. 14.1 y 14.2 del RD 1815/1991).



METODOS APLICABLES

De acuerdo con el artículo 11 del RD 1815/91, se considera a las empresas participadas **INMOBILIARIA V S, SA, INMOBILIARIA MADRID-BARCELONA, SA, DUBLIN DE NEGOCIOS, SA** empresas del grupo consolidables por el método de integración global atendiendo al grado de dominio y el tipo de actividad desarrollado por las mismas, mientras que **CELISING E.F.C., SA**, se consolida por el método de puesta en equivalencia atendiendo a la diferencia del tipo de actividad, que de integrarse globalmente, tergiversaría la interpretación de las cuentas anuales consolidadas.

Aplicación del método de integración global. Se han incorporado al balance de la sociedad dominante todos los bienes, derechos y obligaciones que componen el patrimonio de las Sociedades dependientes consolidables por este procedimiento, y a la cuenta de Pérdidas y ganancias de la primera, todos los ingresos y gastos que concurren en la determinación del resultado de las segundas, sin perjuicio de las homogeneizaciones, ajustes y eliminaciones previstos por la Ley.

Aplicación del método de puesta en equivalencia. Se aplica este método de consolidación para la sociedad **CELISING E.F.C., SA** en virtud de lo dispuesto en el artículo 14, 1, letra b con respecto a aquellas sociedades dependientes que tengan actividades *tan diferentes que su inclusión resulte contraria a la obtención de la finalidad propia de las cuentas anuales consolidadas.*

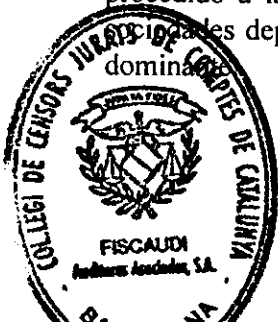
Homogeneización temporal. Las cuentas anuales de la sociedad dominante y de las dependientes corresponden al mismo período de tiempo, por lo que no ha sido preciso efectuar ningún tipo de homogeneización en este aspecto (art. 17).

Homogeneización valorativa. Para las sociedades dependientes se han aplicado las mismas Normas de valoración que para la Empresa dominante.

Tomando como base su balance de situación cerrado al 31 de diciembre de 1996, el Consejo de Administración **C.E.V.A.S.A.** formuló la propuesta de actualización de balances de acuerdo con lo dispuesto en el RD 2607/96 de 20 de diciembre, por el que se aprueban las Normas para la Actualización de Balances regulada en el artículo 5 del RDL 7/1996, de 7 de junio, y en la disposición adicional primera de la Ley 10/1996, de 18 de diciembre, que fue aprobada por la Junta General de accionistas celebrada el 26 de junio de 1997.

Homogeneización por operaciones internas. En los casos en que ha sido necesario, se ha procedido a practicar los ajustes necesarios para proceder a una correcta eliminación de las operaciones internas, en los términos previstos por la legislación (art. 19).

Homogeneización para realizar la agregación. De acuerdo con lo dispuesto en el art. 20, se ha procedido a la modificación por reclasificación de las estructuras de las cuentas anuales de las sociedades dependientes que no se ajustaban a la estructura de las cuentas anuales de la sociedad





PRINCIPIOS CONTABLES Y NORMAS DE VALORACION

Para la elaboración de las cuentas anuales consolidadas del **GRUPO CEVASA** y las sociedades dependientes, se han aplicado los Principios contables y Normas de Valoración contenidos en la legislación Mercantil española (Código de Comercio, Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, Plan General de Contabilidad y normas complementarias) así como las disposiciones específicas de la Consolidación de cuentas anuales contenidas en el RD 1815/1991.





GRUPO CEVASA
NOTAS AL BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1997

Nota 1. INMOVILIZACIONES MATERIALES

Tomando como base su balance de situación cerrado al 31 de diciembre de 1996, el Consejo de Administración de C.E.V.A.S.A. procedió a formular la propuesta de actualización de balances de acuerdo con lo dispuesto en el RD 2607/96 de 20 de diciembre, por el que se aprueban las Normas para la Actualización de Balances regulada en el artículo 5 del RDL 7/1996, de 7 de junio, y en la disposición adicional primera de la Ley 10/1996, de 18 de diciembre.

Dicha propuesta fue aprobada por la Junta General de accionistas celebrada el 26 de junio de 1997.

El efecto de la revalorización en las cuentas de inmovilizado material se resume en el siguiente cuadro:

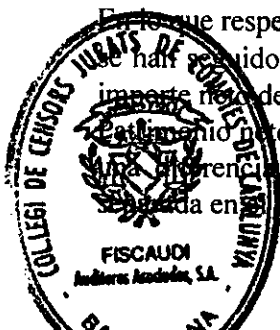
CONCEPTO	REVALORIZACION
Terrenos y bienes naturales	79.416.737
Inmuebles en arrendamiento	3.682.294.177
Instalaciones técnicas y maquinaria	390.968
Otro inmovilizado	23.378.975
TOTAL	3.785.480.857

Nota 2. INMOVILIZACIONES FINANCIERAS

Los ajustes y eliminaciones practicados para la consolidación de la inversión de la sociedad dominante con los Fondos propios de las dependientes a consolidar por el método de integración global, se han practicado, según nuestra opinión, de forma correcta.

El valor de las participaciones en estas sociedades, acogidas al régimen de transparencia fiscal hasta el 31 de diciembre de 1996, figura contabilizado por el coste de la inversión inicial incrementado por los resultados imputados en los ejercicios sucesivos hasta la citada fecha. Dicho valor es el que corresponde aplicar a la consolidación del presente ejercicio, en las eliminaciones de Inversiones - Empresas grupo y Fondos propios de las sociedades dependientes.

En lo que respecta a la puesta en equivalencia de la inversión en la sociedad CELISING E.F.C., SA, se han seguido los métodos descritos en el art. 46 y siguientes del RD 1815/91, sustituyéndose el importe neto de la inversión (capital suscrito menos desembolsos pendientes) por el valor teórico del patrimonio neto de la sociedad participada (Fondos propios menos activos ficticios), produciéndose una diferencia de consolidación de 122.749.641,- pesetas, debidamente contabilizada de forma separada en el Pasivo del balance consolidado en el epígrafe correspondiente.



Nota 3. FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACION

En la primera consolidación, correspondiente al ejercicio 1991, teniendo en cuenta que las participaciones en las sociedades por el método de integración global se hallaban valoradas por el coste de la inversión incrementado por los resultados acumulados hasta dicha fecha, el valor contable debía corresponderse con el valor teórico de las acciones en cada una de las sociedades integradas, ya que al mismo tiempo se dotaban, por la sociedad dominante, las correspondientes provisiones por depreciación de inversiones.

No obstante, al proceder a las eliminaciones de Inversiones - Empresas grupo y Fondos propios de las empresas dependientes, y como consecuencia de aplicarse, en la consolidación, a las sociedades transparentes el mismo tratamiento fiscal que si estuvieran acogidas al régimen general en lo que se refiere al Impuesto sobre Sociedades, se generó un fondo de comercio de consolidación de 1.656.795,- pesetas, determinado por la diferencia existente entre el valor contable de la participación de la Sociedad dominante en el capital de la Sociedad dependiente y el valor de los Fondos propios atribuible a dicha participación. Dicho fondo fue totalmente amortizado en el ejercicio 1996 al considerarse que no contribuye a una mayor obtención de ingresos. Por lo tanto en el balance consolidado esta partida figura con valor cero.

Nota 4. DEUDORES

Para la consolidación de las cuentas de deudores, se ha procedido al ajuste y eliminación de los saldos de los epígrafes de Clientes y Deudores grupo de la sociedad dominante con Proveedores y Acreedores grupo de las sociedades dependientes consolidadas por el método de integración global.

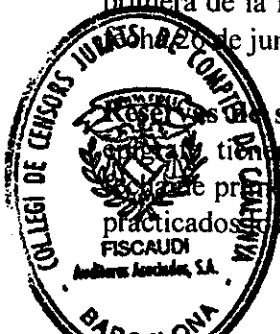
Nota 5. FONDOS PROPIOS

Dentro de este epígrafe, debemos comentar los diferentes apartados que aparecen en el balance de situación consolidado.

Fondos propios. Tal y como se ha comentado en la nota 2 del presente informe, las eliminaciones practicadas entre Inversión - Capital se han efectuado, según nuestro entender, de forma correcta, registrándose las diferencias de consolidación en los epígrafes correspondientes (nota 6).

Reserva de revalorización RDL 7/96. El origen del saldo de esta cuenta viene determinado por la actualización de balances formulada por el Consejo de Administración, de acuerdo con lo dispuesto en el RD 2607/96 de 20 de diciembre, por el que se aprueban las Normas para la Actualización de Balances regulada en el artículo 5 del RDL 7/1996, de 7 de junio, y en la disposición adicional primera de la Ley 10/1996, de 18 de diciembre, y aprobada por la Junta General de accionistas de 20 de junio de 1997.

Las sociedades consolidadas por integración global. La reservas que figuran en este balance tienen como origen la acumulación de resultados después de impuestos obtenidos desde la primera consolidación hasta el momento presente, por las sociedades participadas una vez practicados los ajustes y correcciones derivados de operaciones entre sociedades del grupo.



Reservas de sociedades puestas en equivalencia. Se recogen en este epígrafe las reservas generadas por CELISING E.F.C., SA desde la fecha de primera consolidación, corregidas por las eliminaciones de resultados acumulados en los procesos de consolidación consecuencia de operaciones con las otras empresas del grupo.

Pérdidas y ganancias. Las Pérdidas y ganancias de consolidación se han producido por la agregación de las partidas correspondientes de las cuentas anuales a consolidar una vez efectuadas las correcciones pertinentes, como consecuencia de la homogeneización valorativa y los ajustes correspondientes a las operaciones entre sociedades vinculadas.

Nota 6. DIFERENCIAS DE CONSOLIDACION

Tal y como se ha citado en las notas anteriores, la aparición de este epígrafe en el balance de situación consolidado es consecuencia de la diferencia entre el coste de adquisición de las participaciones y su valor neto contable, según el siguiente detalle:

Diferencias de sociedades en equivalencia	<u>(122.749.641)</u>
---	----------------------

Nota 7. ACREEDORES A LARGO Y CORTO PLAZO

El saldo registrado en estos epígrafes, en concreto en el apartado de acreedores comerciales, está correctamente corregido una vez practicadas las eliminaciones correspondientes a las cuentas de Clientes y Deudores - Proveedores y Acreedores del grupo, tal y como se ha comentado en la nota 3 del presente informe.



0E2889929

CLASE 8ª
SAEENM

Informe de Gestión del Grupo



CLASE 8ª
SABENA



0E2889930

COMPOSICIÓN DEL GRUPO Y ÁREAS DE NEGOCIO

Las sociedades que componen el grupo CEVASA, además de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., sociedad cabecera, son Dublín de Negocios, S.A., Inmobiliaria V S, S.A., Inmobiliaria Madrid-Barcelona, S.A. y Celising, Entidad Financiera de Crédito, S.A..

Las principales áreas de negocio del grupo son la explotación de los inmuebles de su propiedad mediante su arrendamiento, la explotación de un complejo turístico, también de propiedad, y la gestión del propio patrimonio financiero.

La gestión de las empresas del grupo es unitaria y se siguen las mismas directrices en cuanto a políticas financieras.

SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS DEL GRUPO

Si bien la característica principal de los negocios inmobiliarios del grupo es la estabilidad de rentas y ello debiera pesar fuertemente en el resultado final, los factores de tipo excepcional y las variaciones en los resultados financieros del grupo han venido caracterizando la cuenta de resultados de los últimos ejercicios, incluido el de 1.997.

En el ejercicio que se cierra, la reducción del resultado de explotación, ocasionada por el incremento de las amortizaciones tras la Actualización de Balances de 1.996, ha sido compensada por un incremento de los resultados financieros, procedente en su mayor parte de diferencias de cambio, y el efecto final ha sido un aumento en el resultado consolidado tras impuestos, de algo más de 29 millones de pesetas, un 4,8 % más elevado que el de 1.996.

Negocios Inmobiliarios: Edificios en alquiler

La madurez de las promociones en alquiler de CEVASA confieren a esta área de negocios una gran estabilidad en sus rentas y en sus resultados directos. Además, el seguimiento de una política de moderación de precios favorece el mantenimiento de la plena ocupación de los edificios.

En su conjunto, los inmuebles en alquiler, han generado unas rentas un 4,35 % superiores a las de 1.996. Este incremento, se ha debido, además de a la actualización de las rentas de los



CLASE 8ª
SALFUM



0E2889931

contratos vigentes según las condiciones de los mismos, a la normal rotación de los contratos, que permite que viviendas que venían siendo alquiladas con rentas antiguas pasen a alquilarse a precios actuales.

Por segmentos, y como era de esperar, el alquiler de locales ha tenido el mayor incremento de rentas, con un 6,2 %, seguido de las viviendas con un 5 %, mientras que las rentas por alquiler de oficinas disminuyeron un 0,26 %. Sin embargo, para el caso del alquiler de locales, si detraemos las rentas correspondientes a nuevos locales puestos en explotación durante 1.997, el resto ha visto disminuir sus rentas un 4,3 %.

La situación hay que calificarla como desfavorable para nuestros negocios en alquiler: Sigue existiendo una excesiva oferta de superficies en alquiler en el segmento de oficinas y, la demanda no acaba de despuntar; aunque el consumo ha mejorado moderadamente, la competencia creciente de las grandes superficies mantiene a los pequeños comerciantes en márgenes muy reducidos; la reducción de los tipos de interés hace cada vez más atractiva la compra de la propia vivienda frente al alquiler, etc. En este contexto el arrendamiento como negocio inmobiliario se hace cada vez más difícil.

Las expectativas para los próximos ejercicios no son muy alentadoras. Creemos que continuará la situación actual y que el crecimiento de nuestras rentas será muy moderado y vendrá dado, sobre todo, por la normal rotación en nuestros contratos de alquiler de viviendas.

Negocios turísticos

Los ingresos de explotación del aparthotel que CEVASA tiene en Torre Vieja han crecido considerablemente en respuesta a los esfuerzos realizados y a la que creemos, adecuada política comercial. Por contra, la contención de los gastos ha permitido cerrar el año con un beneficio positivo. Esperamos que en el próximo ejercicio de 1.998 los resultados de esta actividad mejoren sensiblemente.

Gestión de la liquidez

Contrariamente a ciclos económicos alcista anteriores, el actual se está caracterizando por unos crecimientos moderados acompañados también por una tasa de inflación muy moderada e incluso en descenso. Este control de la inflación se ve favorecido tanto por la reciente crisis asiática como por el ya largo estancamiento económico de la economía japonesa. Además, la cercanía de la fecha en que se pondrá en marcha la Unión Monetaria



CLASE 8ª
PESETAS



0E2889932

también está actuando como acicate de gobiernos y de los Bancos centrales europeos, empeñados en el control de la inflación y de las masas monetarias en circulación. Con todo, el ciclo alcista viene acompañado de un proceso de reducción de tipos de interés, mucho más sorprendente en Estados Unidos que en Europa.

En las actuales circunstancias y favorecido por el entorno, el caso español no ha sido diferente del europeo. La reducción de la tasa de inflación ha venido acompañada de una reducción, aún mayor, de los tipos de interés interiores, que los ha acercado aun más a los de los países de nuestro entorno. Mucho ha tenido que ver en ello la mejora de la imagen exterior de la economía española, vista ya sin peros como una segura fundadora del euro.

La reducción de los tipos de interés interiores, si bien no tan espectacular como en 1.996, ha sido muy importante: los tipos, tanto a corto como a medio y a largo plazo descendieron el pasado ejercicio más de un punto y medio, en un proceso que continua en la actualidad y que ha supuesto un descenso adicional de medio punto desde comienzos de año. En este contexto, las inversiones a corto plazo de la liquidez de nuestra sociedad en pesetas han generado una cifra menor de intereses que en el ejercicio de 1.996.

Somos de la opinión que el proceso de reducción de los tipos españoles está dando en la actualidad sus últimos coletazos, aunque es muy posible que muy pronto lleguemos a ver los tipos a corto plazo por debajo del 4 %. Respecto a los tipos a largo, el margen para que sigan descendiendo ha llegado a su fin, por lo que no creemos que sea un buen momento para posicionarnos en inversiones a vencimiento.

Respecto a nuestras inversiones a corto plazo en dólares USA, éstas se han visto favorecidas por el fortalecimiento de esta divisa durante 1.997, que, tras comenzar el año en niveles de 1,55 marcos por dólar, cerrada el ejercicio por encima de 1,79, lo que supone más de un 15 % de ganancia en el año. A lo largo del año y conforme el dólar superaba ciertos niveles, hemos ido deshaciéndonos de nuestra cartera de dólares de forma tal que al cierre del ejercicio sólo un 27,7 % de nuestra cartera restaba en esta divisa, frente al 49,20 % de comienzos del ejercicio. Recientemente la hemos liquidado por completo.

Nuestra filosofía de inversiones pasa por una diversificación de nuestra cartera entre divisas fuertes de diferentes áreas económicas. Por ello, la concentración actual de las inversiones en nuestra divisa debe considerarse temporal. No obstante, el realineamiento de la peseta con las divisas fuertes europeas, la persistente debilidad del yen y la, a nuestro entender, excesiva cotización del dólar y la libra esterlina, nos aconsejan extremar la prudencia.



0E2889933

CLASE 8.^a
PATENTE

Contrariamente a nuestras perspectivas a comienzos de año, durante 1.997 la Bolsa española ha continuado su espectacular ascenso. El IBEX 35 ha pasado de algo más de 5.200 puntos a comienzos de ejercicio a 7.255 al cierre del año, lo que supone una revalorización cercana al 40 % en un año. En el momento de redactar este informe (20.03.98), el IBEX se encuentra cerca de los 9.800 puntos, un 35 % más que a comienzos de 1.998. El ascenso de las Bolsas internacionales, la buena marcha de la economía y sobre todo la reducción de los tipos de interés han catapultado las cotizaciones. La gran cantidad de capitales que han llegado al mismo huyendo de los bajos tipos de interés y el "boom" de los Fondos de Inversión han lanzado un mercado en exceso estrecho para tanta demanda. Aunque la situación continúa, apoyada incluso por el pequeño inversor, el ascenso no puede ser indefinido y se corre el riesgo de que, ante cualquier circunstancia de tipo excepcional, las cotizaciones se desinflen tan rápidamente como se han inflado. Sin embargo, es de esperar que a corto plazo, la buena marcha de los indicadores económicos y el inacabado proceso de reducción de los tipos de interés interiores vayan a seguir, cuando menos, apoyando los niveles alcanzados.

Puesto que el objetivo principal de la gestión de la liquidez del grupo no es tanto la búsqueda de la máxima rentabilidad como el mantenimiento de su capacidad adquisitiva, la situación actual de los mercados nos hace ser extremadamente prudentes en nuestras actuaciones, y, si bien no descartamos inversiones especulativas, éstas deben ser muy puntuales y limitadas.

Celising, E.F.C., S.A.

Tras la decisión de abandonar el arrendamiento financiero como línea de negocio del grupo, esta sociedad se encuentra con una operatorio muy reducida y a la espera de su liquidación en cuanto venzan los contratos de leasing vigentes.

El resultado obtenido por esta Sociedad en 1.997 es superior al mismo de 1.996. Sin embargo, en 1.996 debió dotarse obligatoriamente una provisión por depreciación de un inmueble que se tiene en cartera. La no dotación en este ejercicio de dotación alguna por este concepto es la razón principal de la mejora del resultado.

Si bien es cierto que el menor número de operaciones y el envejecimiento de las vigentes conlleva una progresiva disminución de los ingresos por leasing y que la disminución de los tipos de interés a corto plazo perjudica las rentas sobrantes financieros de la sociedad, también lo es que el previsible aumento de la liquidez de esta Compañía debe ir acompañada por unos mayores ingresos financieros, lo que debe compensar la minoración de los ingresos por leasing.



CLASE 8ª
PASENA



0E2889934

OTROS ASUNTOS DE INTERÉS

Cartera de acciones de la sociedad dominante

Los Consejos de Administración de las sociedades del grupo, a excepción de Celising, EFC, S.A., están autorizadas por la Junta general de la sociedad cabecera del grupo, para poder adquirir acciones de esta última en las Bolsas de Valores, tanto ordinarias como preferentes, entre los precios de 250 y 750 % las primeras y 100 y 200 % las segundas.

Al cierre del ejercicio de 1.997, se tenían en autocartera un total de 7.724 acciones ordinarias de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., de las que tan sólo 2.571 han sido adquiridas durante el ejercicio y haciendo uso de la autorización mencionada en el párrafo anterior.

La finalidad perseguida en la adquisición de acciones propias viene siendo el de mejorar la liquidez de nuestros accionistas.