

GRUPO INMOCARAL, S.A.

C N M V
Registro de Auditorias
Emisores
Nº <u>8343</u>

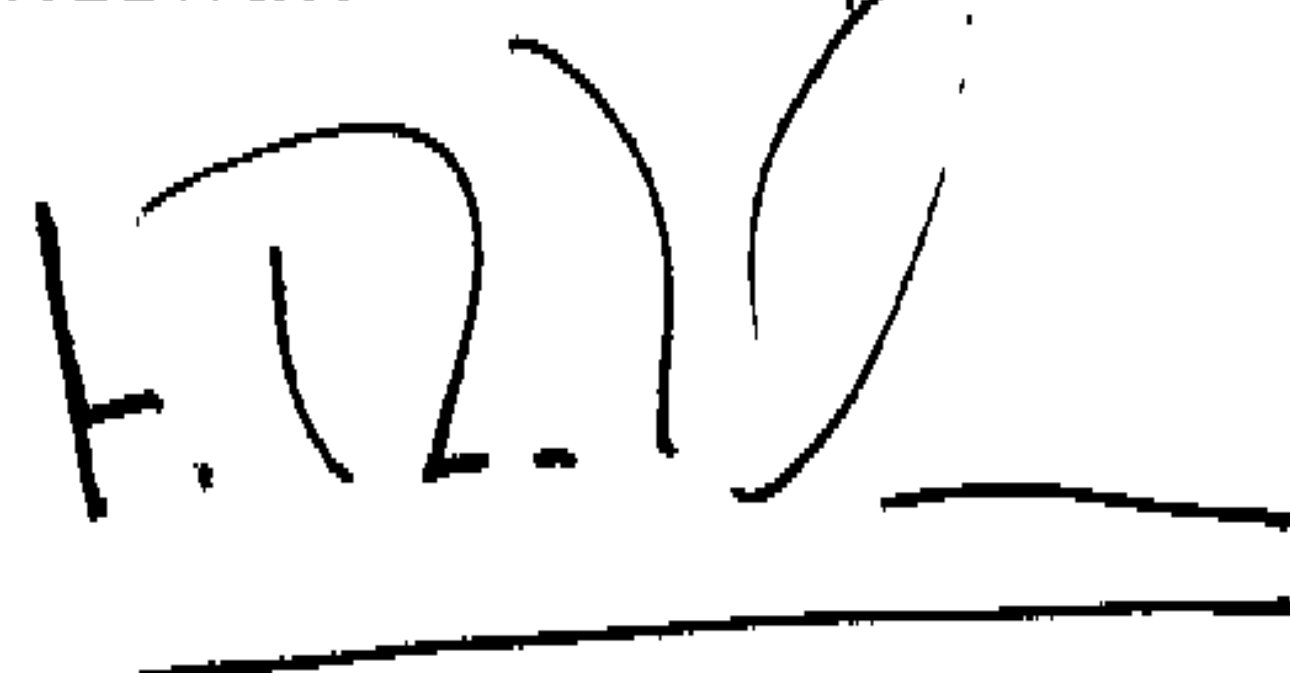
Informe de Auditoría de
cuentas anuales del ejercicio finalizado el
31 de diciembre de 2003

INFORME DE AUDITORIA DE CUENTAS ANUALES

A los accionistas de Grupo Inmocaral, S.A.

1. Hemos auditado las cuentas anuales de Grupo Inmocaral, S.A. que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2003, 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.
2. De acuerdo con la legislación mercantil, los administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio 2003, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2003. Con fecha 15 de marzo de 2003 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2002 en el que expresamos una opinión favorable.
3. En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2003 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Grupo Inmocaral, S.A. al 31 de diciembre de 2003 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.
4. El informe de gestión adjunto del ejercicio 2003 contiene las explicaciones que los administradores de la Sociedad 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 2003. 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.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.



Miguel Martín-Rabadán
Socio - Auditor de Cuentas

2 de abril de 2004

GRUPO INMOCARAL, S.A.

Informe de Auditoría,
Cuentas anuales al 31 de diciembre de 2003 e
Informe de gestión del ejercicio 2003

GRUPO INMOCCARAL, S.A.

BALANCES DE SITUACIÓN AL 31 DICIEMBRE 2003 Y 2002
(Expresados en Euros)

ACTIVO	2003	2002	PASIVO	2003	2002
Inmovilizado	<u>146 693 894</u>	<u>271 132 522</u>	Fondos propios	<u>125 391 111</u>	<u>89 761 094</u>
Gastos de establecimiento	1 300 386	574 396	Capital suscrito	16 233 923	12 682 753
Inmovilizaciones inmateriales	20 870	2 826	Prima de Emisión	61 278 985	39 676 031
Inmovilizaciones materiales	119 346 950	231 015 929	Reservas	37 402 310	4 507 389
Inmovilizaciones financieras	9 408 783	9 470 753	Pérdidas y ganancias	10 475 893	35 642 851
Administraciones Públicas	16 616 905	30 068 618	Dividendo a cuenta acordado en el ejercicio	-	(2 747 930)
Gastos a distribuir en varios ejercicios	<u>1 552 303</u>	<u>2 117 803</u>			
Activo circulante	<u>135 649 618</u>	<u>26 379 298</u>	Provisiones para riesgos y gastos	<u>1 981 314</u>	<u>2 013 607</u>
Existencias	68 595 430	443 177	Acreeedores a largo plazo	<u>139 988 660</u>	<u>195 831 052</u>
Deudores	7 710 685	16 840 478	Deudas con entidades de crédito	104 849 136	155 505 547
Inversiones financieras temporales	53 569 476	8 869 361	Deudas con empresas del Grupo y asociadas	9 015 182	9 015 182
Tesorería	5 774 027	226 282	Otros acreedores	22 781 260	31 310 323
			Acreedores por operaciones de tráfico	3 343 082	-
			Acreeedores a corto plazo	<u>16 534 730</u>	<u>12 023 870</u>
			Deudas con entidades de crédito	7 043 264	3 658 188
			Deudas con empresas del grupo y asociadas	40 644	30 706
			Acreedores comerciales	6 584 154	4 330 377
			Otras deudas no comerciales	2 417 525	3 452 189
			Provisiones para operaciones de tráfico	449 143	552 410
				<u>283 895 815</u>	<u>299 629 623</u>


GRUPO INMOCCARAL, S.A.

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002
(Expresadas en Euros)

	<u>2003</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2002</u>
GASTOS			INGRESOS	
Reducción de existencias de productos terminados	51 390	2 890 702	Importe neto de la cifra de negocios	
Consumo de edificios adquiridos	24 374 586		- Ventas	56 376 4 054 959
Obras y servicios realizados por terceros	1 237 055	-	- Ingresos por arrendamientos	9 938 115 7 815 586
Transferencias de inmovilizado a existencias de promociones en curso	42 592 483	-		
Gastos de personal	979 610	478 692	Aumento de existencias de promociones en curso	68 204 124 -
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	1 106 166	728 866	Otros ingresos de explotación	
Variación de las provisiones de tráfico	13 418	-	- Ingresos por servicios diversos	353 480 547 279
Otros gastos de explotación				
- Servicios exteriores	5 133 282	2 656 369		
- Tributos	386 225	100 879		
- Otros gastos de gestión corriente	48 081	-		
Beneficio de Explotación	<u>2 629 799</u>	<u>5 562 316</u>	Resultados financieros negativos netos	<u>4 673 821</u> <u>5 089 414</u>
Beneficio de las actividades ordinarias	<u>-</u>	<u>472 902</u>	Pérdida de las actividades ordinarias	<u>2 044 022</u> <u>-</u>
Resultados extraordinarios positivos netos	<u>18 160 780</u>	<u>2 704 999</u>		
Beneficio antes de impuestos	<u>16 116 758</u>	<u>3 177 901</u>		
Impuesto sobre sociedades	<u>5 640 865</u>	<u>(32 464 950)</u>		
Beneficio después de impuestos	<u>10 475 893</u>	<u>35 642 851</u>		





GRUPO INMOCARAL, S.A.

MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES DEL EJERCICIO 2003
(Expresada en euros)

1. Actividad de la empresa

Grupo Inmocaral, S.A. (anteriormente denominada Grupo Fosforera, S.A.) se constituyó como sociedad anónima en España, por un período de tiempo indefinido, el 8 de noviembre de 1956. Su denominación actual fue adoptada mediante acuerdo de la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 12 de diciembre de 2001. La Sociedad tiene como actividad principal el alquiler, adquisición, promoción y venta de inmuebles así como la gestión de participaciones financieras.

Con fecha 13 de agosto de 2003 se cierra una ampliación de capital mediante aportación dineraria llevada a cabo en el ejercicio (ver nota 12) que ha supuesto un incremento de los fondos propios de la Sociedad de 25.154.124 euros.

Con fecha 16 de junio de 2002, se llevó a cabo una ampliación de capital, suscrita por La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A. y Parkfield Trading Ltd, mediante aportaciones no dinerarias, así como por otros accionistas minoritarios mediante aportaciones dinerarias. Las aportaciones no dinerarias corresponden a la aportación de la rama de actividad inmobiliaria de La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A. y en la aportación de un terreno propiedad de Parkfield Trading Ltd. La aportación no dineraria recogía los siguientes elementos:

Activo	Euros
Inmovilizado material	117 117 811
Inmovilizado financiero	408 764
Existencias	3 320 981
Cuentas a cobrar	557 063
Pasivo	
Deudas a largo plazo	58 064 460
Deudas a corto plazo	16 668 647

Handwritten signatures and initials at the bottom of the page, including a large signature on the left, a circled 'A' in the center, and several other signatures on the right.

2. Bases de presentación

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales se han preparado a partir de los registros contables de la Sociedad y se presentan de acuerdo con la legislación mercantil vigente y con las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las empresas inmobiliarias, aprobado por la Orden de 28 de diciembre de 1994, con objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad.

b) Agrupación de partidas

A efectos de facilitar la comprensión del balance y cuenta de pérdidas y ganancias, dichos estados se presentan de forma agrupada, presentándose los análisis requeridos en las notas correspondientes de la memoria

3. Criterios contables

a) Gastos de establecimiento

Los gastos de constitución, de primer establecimiento y de ampliación de capital se capitalizan a su precio de adquisición y se amortizan linealmente en un período de 5 años. Cuando varían las circunstancias que permitieron su capitalización la parte pendiente de amortización se lleva a resultados en el ejercicio en que cambian dichas condiciones.

b) Inmovilizaciones inmateriales

Las inmovilizaciones inmateriales figuran contabilizadas a su precio de adquisición o a su coste de producción. La amortización se calcula según el método lineal, en cinco años.

c) Inmovilizaciones materiales

Las inmovilizaciones materiales se valoran al precio de adquisición actualizado hasta 1983 de acuerdo con las disposiciones contenidas en las normas legales correspondientes. Se amortizan linealmente según su vida útil estimada y en función de los siguientes coeficientes:

	<u>Años</u>	<u>%</u>
Construcciones	33-50	2%-3%
Instalaciones y mobiliario	10-15	6%-10%
Elementos de transporte	10	10%
Equipos para procesos de información	4	25%

[Handwritten signatures and initials are present over the table and below it, including a circled 'A' and a '5' at the bottom right.]

Las mejoras en bienes existentes que alargan la vida útil de los activos son capitalizadas. Los gastos financieros y diferencias en cambio directamente relacionados con el inmovilizado material y devengados antes de su puesta en funcionamiento son igualmente capitalizados. Los gastos de mantenimiento y conservación se cargan a resultados en el momento en que se producen. Las bajas y enajenaciones se reflejan contablemente mediante la eliminación del coste del elemento y la amortización acumulada correspondiente.

El inmovilizado aportado como consecuencia de la ampliación de capital comentada en la Nota 1, fue incorporado por el valor de mercado establecido por un experto independiente en la fecha de aportación.

d) Inmovilizaciones financieras

Las inmovilizaciones financieras se reflejan al precio de adquisición o al de mercado si fuera menor. El precio de mercado se determina para cada una de las categorías de inmovilizaciones financieras del siguiente modo:

- Participaciones en el capital de sociedades del Grupo o asociadas:

Por su valor teórico contable corregido en el importe de las plusvalías tácitas existentes en el momento de la adquisición y que subsistan en la fecha del balance. La dotación de provisiones se realiza atendiendo a la evolución de los fondos propios de la sociedad participada.

- Otros valores distintos de las participaciones arriba mencionadas:

- Admitidos a cotización oficial: por el menor entre la cotización media del último trimestre del ejercicio y la cotización última del ejercicio.
- No admitidos a cotización oficial: tomando como base el valor teórico contable resultante de las últimas cuentas anuales disponibles.

e) Existencias

Las existencias, constituidas por inmuebles terminados o promociones en curso de ejecución, destinados a la venta, se encuentran valoradas al precio de adquisición o coste de ejecución.

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

f) Deudores y efectos comerciales a cobrar

La Sociedad sigue el criterio de dotar provisiones para insolvencias con el fin de cubrir los saldos de determinada antigüedad o en los que concurren circunstancias que permiten razonablemente su calificación como de dudoso cobro.



Handwritten signatures and initials at the bottom of the page, including a large signature, a circled 'A', and other scribbles.

g) Transacciones y saldos en moneda extranjera

Las cuentas a cobrar y a pagar en moneda extranjera se reflejan al tipo de cambio de fin del ejercicio. Las transacciones en moneda extranjera se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias al tipo de cambio aplicable en el momento de su realización. Todas las pérdidas (realizadas o no), así como los beneficios realizados, se llevan a resultados del ejercicio, mientras los beneficios no realizados se llevan a ingresos diferidos y se imputan a resultados cuando se realizan.

Se entiende por moneda extranjera cualquier moneda diferente del euro y de las unidades monetarias nacionales de los estados miembros participantes de la unión económica y monetaria que hayan adoptado el euro como moneda oficial.

h) Inversiones financieras temporales

Las inversiones financieras temporales se reflejan al precio de adquisición o al de mercado, si fuera menor, a excepción de los Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario que se registran por su valor liquidativo. El precio de mercado se establece con los mismos criterios que para las inmovilizaciones financieras.

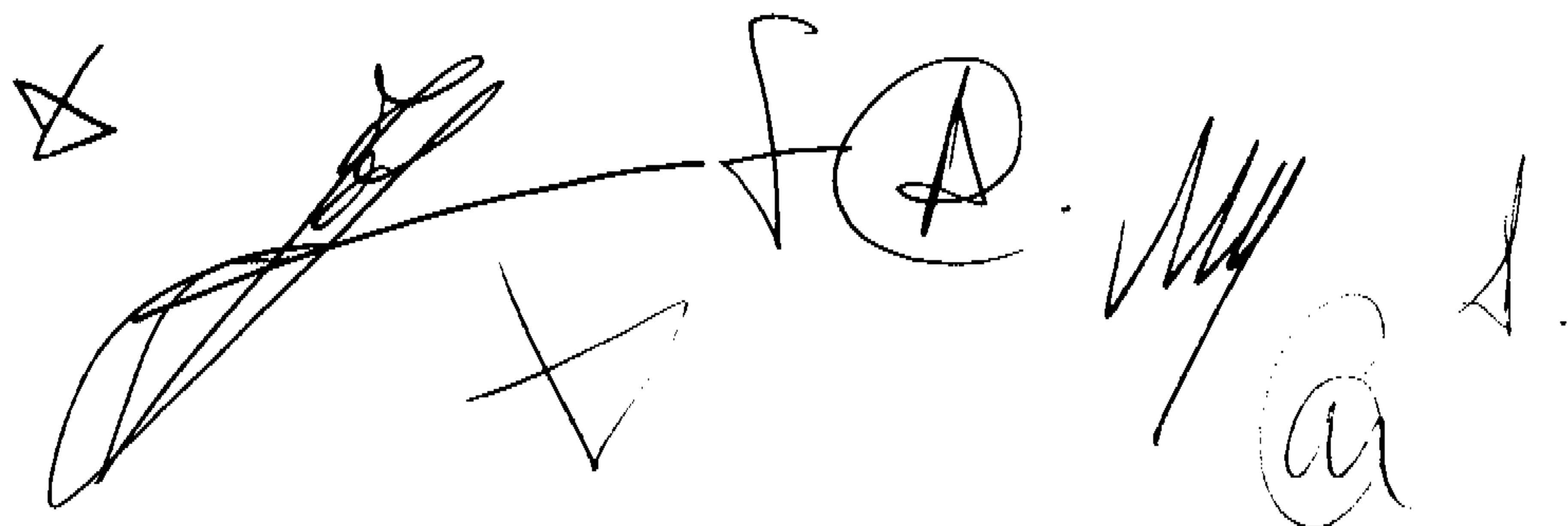
i) Indemnizaciones por despido

Las indemnizaciones por despido susceptibles de cuantificación razonable se registran como gasto en el ejercicio en el que se adopta la decisión de despido.

j) Impuesto sobre sociedades

Se reconoce como gasto en cada ejercicio el Impuesto sobre sociedades calculado en base al beneficio antes de impuestos desglosado en las cuentas anuales, corregido por las diferencias de naturaleza permanente con los criterios fiscales y tomando en cuenta las bonificaciones y deducciones aplicables.

Las bonificaciones y deducciones en la cuota del impuesto, así como el efecto impositivo de la aplicación de pérdidas compensables, se consideran como minoración del gasto por impuesto en el ejercicio en que se aplican o compensan.

Handwritten signature and initials in black ink, including a large signature, a circled 'A', and other scribbles.

El criterio seguido en el reconocimiento del pasivo por impuestos diferidos es el de provisionar todos, incluso aquellos cuya reversión no está prevista de inmediato. Dicha provisión se ajusta para reflejar eventuales cambios en el tipo del Impuesto sobre sociedades. Por otra parte, los impuestos anticipados sólo se reconocen en el activo en la medida en que su realización futura esté razonablemente asegurada en el plazo máximo de 10 años, o siempre que existan impuestos diferidos que los compensen, a partir de 10 años.

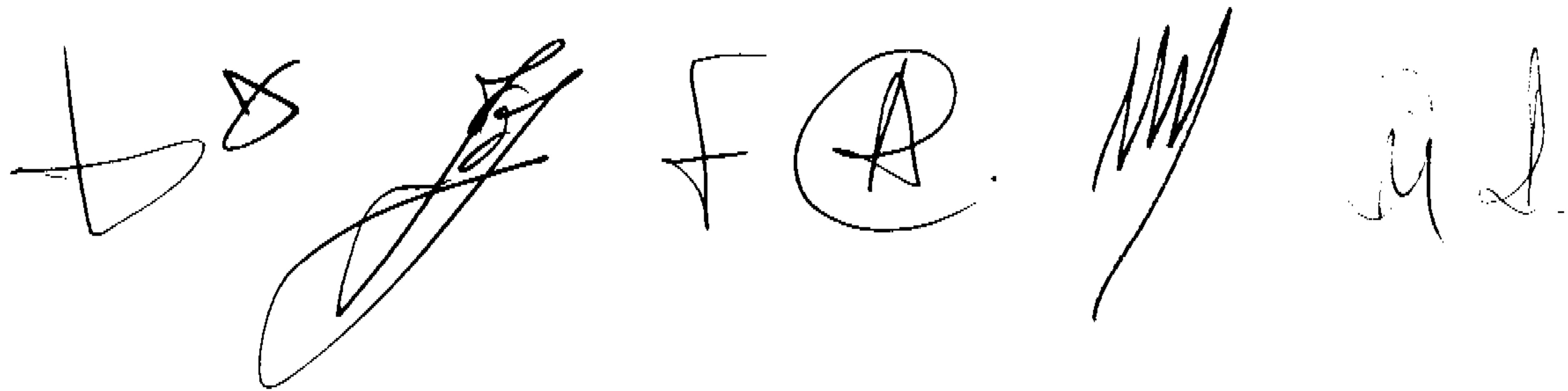
k) Acreedores

Las deudas a largo y corto plazo figuran contabilizadas a su valor de reembolso, reflejándose eventuales intereses implícitos incorporados en el valor nominal o de reembolso bajo el epígrafe Gastos a distribuir en varios ejercicios. Dichos intereses se imputan a resultados siguiendo un criterio financiero.

l) Ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se imputan siguiendo el criterio del devengo, es decir, en función de la corriente real de bienes y servicios que representan y con independencia del momento en que se produce la corriente monetaria o financiera derivada de ellos.

No obstante, siguiendo el principio de prudencia, la Sociedad únicamente contabiliza los beneficios realizados a la fecha de cierre del ejercicio, mientras que los riesgos previsibles y las pérdidas eventuales con origen en el ejercicio o en otro anterior, se contabilizan tan pronto son conocidos.

The image shows five handwritten signatures or initials in black ink. From left to right: 1. A stylized signature starting with a large 'L' and 'S'. 2. A signature starting with 'F' and 'A' inside a circle, followed by a flourish. 3. A signature starting with 'M'. 4. A signature starting with 'A'. 5. A signature starting with 'A'.

4. Gastos de establecimiento

Los movimientos habidos en las cuentas incluidas en Gastos de establecimiento han sido los siguientes:

	Euros			
	Saldo Inicial	Altas	Amortización	Saldo final
Gastos de ampliación de capital	574 396	949 792	(223 802)	1 300 386
	<u>574 396</u>	<u>949 792</u>	<u>(223 802)</u>	<u>1 300 386</u>

Las altas corresponden a los gastos ocasionados por la ampliación de capital llevada a cabo en el ejercicio (ver nota 12).

5. Inmovilizaciones inmateriales

Los movimientos habidos en las cuentas incluidas en Inmovilizaciones inmateriales han sido los siguientes:

	Euros				
	Saldo Inicial	Adiciones	Retiros	Traspasos	Saldo final
Coste					
Gastos de investigación y desarrollo	6 972	-	(6 972)	-	-
Propiedad Industrial	2 364	-	-	-	2 364
Aplicaciones informáticas	46 962	20 400	(46 328)	-	21 034
	<u>56 298</u>	<u>20 400</u>	<u>(53 300)</u>	<u>-</u>	<u>23 398</u>
Amortización					
Gastos de investigación y desarrollo	(6 972)	-	6 972	-	-
Propiedad Industrial	-	(177)	-	-	(177)
Aplicaciones informáticas	(46 500)	(2 179)	46 328	-	(2 351)
	<u>(53 472)</u>	<u>(2 356)</u>	<u>53 300</u>	<u>-</u>	<u>(2 528)</u>
Valor neto contable	<u>2 826</u>				<u>20 870</u>

Handwritten signatures and initials, including a large signature on the left and several initials and smaller signatures on the right.

6. Inmovilizaciones materiales

Los movimientos habidos en las cuentas incluidas en Inmovilizaciones materiales han sido los siguientes:

	Euros					
	<u>Saldo Inicial</u>	<u>Adiciones</u>	<u>Retiros</u>	<u>Trasposos</u>	<u>Transferencias a existencias</u>	<u>Saldo final</u>
Coste						
Terrenos y solares	15 211 461	-	-	-	-	15 211 461
Inmuebles para arrendamiento	211 596 927	321 718	(80 862 261)	868 519	(42 592 483)	89 332 420
Instalaciones y mobiliario	357 688	1 390	(284 260)	-	-	74 818
Elementos de transporte	35 622	-	(35 622)	-	-	-
Equipos proc. información	89 591	8 033	(46 238)	-	-	51 386
Otros elementos	6 102	3 066	-	-	-	9 168
Construcciones en curso	6 019 115	12 095 790	-	(868 519)	-	17 246 386
	<u>233 316 506</u>	<u>12 429 997</u>	<u>(81 228 381)</u>	<u>-</u>	<u>(42 592 483)</u>	<u>121 925 639</u>
Amortización	<u>(2 300 577)</u>	<u>(880 008)</u>	<u>601 896</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(2 578 689)</u>
Valor neto contable	<u>231 015 929</u>	<u>11 549 989</u>	<u>(80 626 485)</u>	<u>-</u>	<u>(42 592 483)</u>	<u>119 346 950</u>

Dentro del epígrafe de bajas, aquellas de importe más significativo han sido las ocasionadas por la venta con fecha 12 de junio de 2003 del complejo de inmuebles sito en las calles Hermosilla, 3 y Ayala, 8 que habían sido adquiridos a Iberdrola, S.A. en el ejercicio anterior (56.131 miles de euros) y por la venta con fecha 9 de junio de 2003 del Hotel NH Lagasca (16.432 miles de euros).

El epígrafe de transferencias de inmovilizado a existencias recoge el inmueble sito en la calle Claudio Coello, 53-55 adquirido a Iberdrola, S.A. en el ejercicio anterior y arrendado a dicha sociedad hasta el 30 de noviembre de 2003 y que ha sido destinado a la ejecución de una promoción de viviendas.

a) Inmovilizado material totalmente amortizado

Al 31 de diciembre de 2003 existe inmovilizado material que está totalmente amortizado y que todavía está en uso por importe de 19.515 euros

b) Inmuebles para arrendamiento

Dentro de este epígrafe se encuentra incluido el valor del suelo que asciende a 57.278.381 euros.

Los metros cuadrados y la ubicación de los inmuebles destinados para el arrendamiento, así como la ocupación de los mismos es la siguiente:

Inmueble		Localidad	m2	ocupación
Rafael Teról, 27		Alicante	89	-
Canalejas, 5		Alicante	169	-
Canalejas, 10		Alicante	110	-
Sant Joan Despí	(*)	Barcelona	11 097	65%
Avda. Lehendakari Aguirre, 135		Bilbao	2 204	29%
Alfredo Truán, 11	(*)	Gijón	325	-
Hermosilla, 28	(*)	Madrid	805	94%
Ctra. del Botánico, 8		Santa Cruz de Tenerife	111	-
Avda. de Francia, 13		San Sebastián	709	100%
Pérez de Rozas, 25		Santa Cruz de Tenerife	720	100%
Peña Herbosa, 4	(*)	Santander	84	100%
Avda. de Camelias, 48-50	(*)	Vigo	1 425	38%
Cuatro Caminos, 6 Y 7	(*)	Madrid	1 095	27%
José Lázaro Galdiano, 4	(*)	Madrid	1 107	100%
María de Molina, 37	(*)	Madrid	670	100%
Pio XII, 92	(*)	Madrid	606	100%
Capitán Haya, 23	(*)	Madrid	1 525	100%
Orense, 6	(*)	Madrid	3 344	95%
María de Molina, 39	(*)	Madrid	4 586	100%

(*) Inmuebles sujetos a garantía hipotecaria.

c) Inmovilizado en curso

Recoge principalmente los proyectos en curso de rehabilitación y construcción, respectivamente, del inmueble sito en la calle Amador de los Ríos, 8 de Madrid (5.002 miles de euros) y del complejo de Sant Joan Despí en Barcelona (11.587 miles de euros).

Handwritten signatures and initials in black ink, including a large stylized signature, a signature with a circle around the 'A', and several other initials.

7. Inmovilizaciones financieras

Los movimientos habidos en las cuentas incluidas en Inmovilizaciones financieras han sido los siguientes:

	<u>Saldo Inicial</u>	<u>Entradas</u>	<u>Bajas</u>	<u>Euros Saldo Final</u>
Coste				
Empresas del Grupo y Asociadas				
- Participaciones	46 718 832	-	(134 782)	46 584 050
Cartera de valores	4 861	-	-	4 861
Depósitos y fianzas	419 675	37 394	(95 731)	361 338
	<u>47 143 368</u>	<u>37 394</u>	<u>(230 513)</u>	<u>46 950 249</u>
Menos provisiones				
Empresas del Grupo y Asociadas				
- Participaciones	(37 671 387)	-	134 782	(37 536 605)
Cartera de valores	(1 228)	(3 633)	-	(4 861)
	<u>(37 672 615)</u>	<u>(3 633)</u>	<u>134 782</u>	<u>(37 541 466)</u>
Valor neto				
Empresas del Grupo y Asociadas				
- Participaciones	9 047 445	-	-	9 047 445
Cartera de valores	3 633	(3 633)	-	-
Depósitos y fianzas	419 675	37 394	(95 731)	361 338
	<u>9 470 753</u>	<u>33 761</u>	<u>(95 731)</u>	<u>9 408 783</u>

Las bajas en participaciones de empresas del grupo y asociadas que se encontraban totalmente provisionadas corresponden a las sociedades G.F. International B.V. y Artigal B.V. que han sido disueltas.

The image shows several handwritten signatures and initials in black ink. From left to right, there is a signature that looks like 'L', a signature that looks like 'A', a large, stylized signature, a signature that looks like 'A', a signature that looks like 'M', and a signature that looks like 'A'.

a) Participaciones en empresas del Grupo

Las participaciones en empresas del Grupo al 31 de diciembre de 2003 vienen representadas por la inversión en las siguientes entidades no cotizadas:

Nombre y domicilio		Actividad	Directo %
Herlogam, S.A.		Administración de fincas	100
Inmocaral América INC	(*)	Administración de fincas	100
Inmocaral UK Limited		Administración de fincas	100
Quimimálaga,S.A. C/ Puerta del mar,15 (Málaga)	(*)	Comercialización al por mayor y tenencia de bienes	100
Cartera G.F.,S.A. c/ Pedro de Valdivia, 16 (Madrid)	(*)	Tenencia de participaciones	100
G.F. Alimentación,S.A. c/ Pedro de Valdivia, 16 (Madrid)	(*)	Tenencia de participaciones	100
G.F. Sector Servicios,S.A. c/ Pedro de Valdivia, 16 (Madrid)	(*)	Prestación de servicios de almacenaje, distribución y transportes	100
G.F. Sector Alimentación,S.A. c/ Pedro de Valdivia, 16 (Madrid)	(*)	Fabricación, comercialización y distribución de productos alimenticios.	100

(*) Sociedades sin actividad durante el ejercicio 2003.

Ninguna de las empresas del Grupo en las que la Sociedad tiene participación cotiza en Bolsa.

Los importes del capital, reservas y resultado del ejercicio, según aparecen en las cuentas anuales de las empresas al 31 de diciembre de 2003, son como sigue:

Sociedad	Euros					
	Capital social y prima de emisión	Reservas	Resultado 2003	Total fondos propios	Valor teórico contable	Valor neto contable en la matriz
Herlogam, S.A.	60 101	(60 929)	(4 143)	(4 971)	56 611	601
Inmocaral América Inc.	954	-	-	954	954	954
Inmocaral UK Limited	30 706	5 367	16 304	52 377	52 377	30 706
Quimimálaga,S.A.	1 968 315	(10 171 671)	2 591 088	(5 612 268)	(68 665)	-
Cartera G.F.,S.A.	619 336	(4 574 446)	14 413	(3 940 697)	(7 813)	-
G.F. Alimentación,S.A.	23 649 350	268 019	(600)	23 916 769	(529 491)	-
G.F. Sector Servicios,S.A.	2 404 000	(2 118 948)	(512)	284 540	(1 049)	2
G.F. Sector Alimentación,S.A.	9 015 000	(129)	(742)	9 014 129	9 014 229	9 015 182
						9 047 445

El valor teórico contable para aquellas filiales en las que existen ajustes a tener en cuenta para la determinación del mismo, ha sido calculado del siguiente modo:

Sociedad	Euros			Valor teórico contable
	Total fondos propios	Ajuste ctas. entre filiales	Otros ajustes de valoración (*)	
Herlogam, S.A.	(4 971)	-	61 582	56 611
Quimimálaga,S.A	(5 612 268)	5 543 603	-	(68 665)
Cartera G.F.,S.A.	(3 940 697)	3 932 884	-	(7 813)
G.F. Alimentación,S.A.	23 916 769	(9 190 998)	(15 255 262)	(529 491)
G.F. Sector Servicios,S.A.	284 540	(285 589)	-	(1 049)
G.F. Sector Alimentación,S.A.	9 014 129	100	-	9 014 229
				8 463 822

(*) ajustes de valoración a precios reales del activo o pasivo, y préstamos participativos según sea el caso, de estas sociedades.

El importe resultante de los fondos propios negativos de las filiales se encuentra recogido como provisión por responsabilidades (ver nota 13).

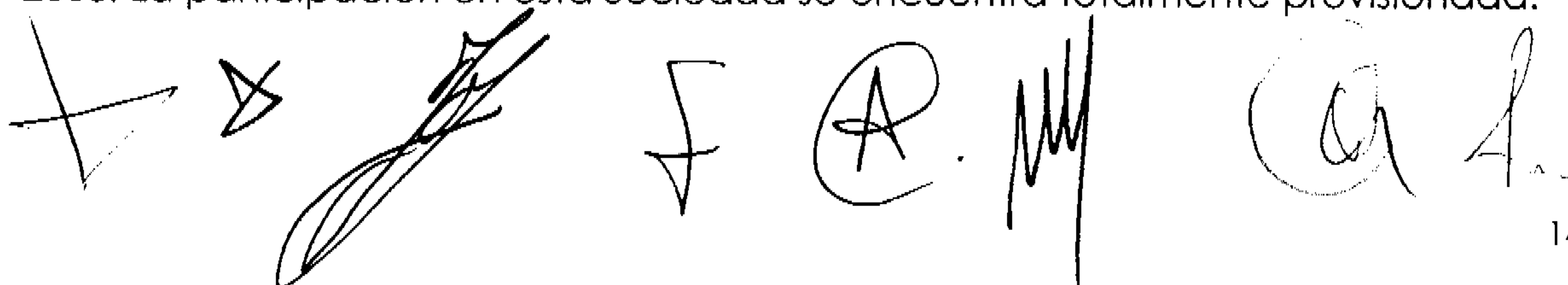
Durante el ejercicio 2004 se adoptarán los acuerdos necesarios para reestablecer el equilibrio patrimonial de las sociedades participadas que se encuentran en situación de patrimonio negativo, mediante la fusión de todas ellas (excepto Herlogam, S.A.) en una única filial.

Con fecha 31 de diciembre de 2003 se ha acordado la transformación del saldo mantenido con la sociedad Herlogam, S.A. (ver nota 10) en un préstamo participativo, con el fin de reestablecer el equilibrio patrimonial de la sociedad.

b) Participaciones en empresas asociadas

Nombre y domicilio	Actividad	Fracción del capital	
		Directo %	Indirecto %
Ferreiro Distribución,S.A. Ctra. Alcalá-Torrelaguna Km.23 (Madrid)	Distribución de productos en general	5,77	34,65
Ariete, S.A. Avda. Castilla 48 San Fernando de Henares (Madrid)	Fabricación de panadería industrial	-	17,42

Ferreiro Distribución : Se trata de una Sociedad en la que Grupo Inmocaral es minoritario y con la que no se ha tenido vinculación desde hace años, no habiendo sido posible obtener las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2003. La participación en esta Sociedad se encuentra totalmente provisionada.



8. Administraciones públicas

Los movimientos habidos en las cuentas incluidas en Administraciones Públicas han sido los siguientes:

	<u>Euros</u>			
	<u>Saldo inicial</u>	<u>Altas</u>	<u>Reversión</u>	<u>Saldo final</u>
Crédito fiscal	30 068 618	125 529	(13 577 242)	16 616 905
	<u>30 068 618</u>	<u>125 529</u>	<u>(13 577 242)</u>	<u>16 616 905</u>

El crédito fiscal se origina en el ejercicio anterior como resultado de aplicar el tipo impositivo a las bases imponibles negativas pendientes de compensar al 31 de diciembre de 2001 por importe de 54.462.692 euros, así como a diferencias temporales acumuladas a dicha fecha de las que no existen dudas sobre su aplicabilidad fiscal por importe de 38.294.308 euros.

La reversión de dicho crédito en el ejercicio anterior ascendió a 2.396.332 euros.

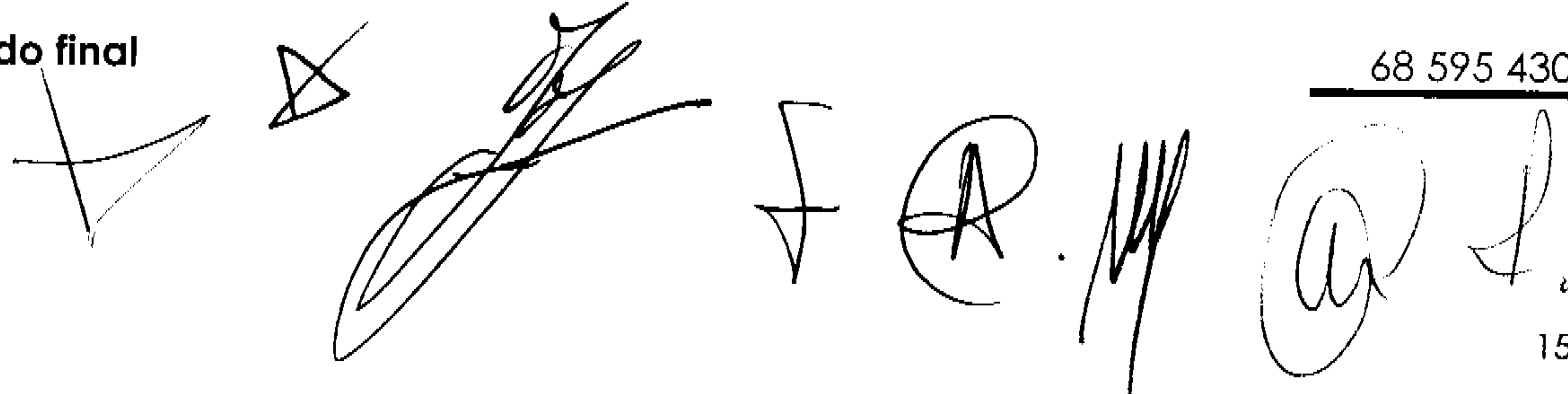
Dicho reconocimiento se justifica en la medida en que como consecuencia de la aportación de la rama de actividad comentada en la nota 1, la sociedad entra en senda de beneficios, existiendo adicionalmente impuestos diferidos por importe similar (ver nota 14).

Durante el ejercicio se ha compensado parte del crédito fiscal activado como consecuencia de la reversión del impuesto diferido correspondiente a los inmuebles vendidos durante el ejercicio así como por el gasto por impuesto de sociedades devengado.

9. Existencias

Un detalle de la variación de existencias, sin considerar los anticipos a proveedores, durante el ejercicio es como sigue:

	<u>Euros</u>
Saldo inicial	442 696
Transferencias de inmovilizado a existencias	42 592 483
Compras de edificios	24 374 586
Altas	1 237 055
Coste de ventas	<u>(51 390)</u>
Saldo final	<u>68 595 430</u>



Las transferencias de inmovilizado a existencias recogen el traspaso del inmueble sito en la calle Claudio Coello, 53-55 el cual ha sido destinado a la ejecución de una promoción de viviendas (ver nota 6).

Las compras de edificios recogen principalmente la adquisición del inmueble sito en la calle Orense, 46-48, destinado asimismo a promoción de viviendas.

La totalidad del importe de las existencias al cierre corresponde a existencias de ciclo largo.

10. Deudores

	Euros	
	2003	2002
Clientes	314 704	368 182
Empresas del Grupo y asociadas	11 225 416	11 569 459
Deudores varios	6 366 344	4 661 446
Cuentas corrientes con socios y administradores	-	2 033
Administraciones públicas	4 738 437	15 151 674
	<u>22 644 901</u>	<u>31 752 794</u>
Menos provisiones	<u>(14 934 216)</u>	<u>(14 912 316)</u>
	<u>7 710 685</u>	<u>16 840 478</u>

Al 31 de diciembre de 2003, los saldos con Administraciones Pública son los siguientes:

	Euros
H.P. deudor por I.V.A.	4 688 273
Otros	<u>50 164</u>
	<u>4 738 437</u>

Handwritten signatures and initials, including a large signature on the left and several smaller ones on the right.

Bajo el epígrafe de deudores varios se incluye el importe a cobrar a I.F.E., S.L. por aproximadamente 4 327 miles de euros, el cual se encuentra totalmente provisionado y se desglosa en:

- indemnizaciones a empleados jubilados por importe de 1 214 miles de euros los cuales fueron incluidos en la lista definitiva de acreedores de la suspensión de pagos.

- las negociaciones llevadas a cabo en 1999 con antiguos empleados de I.F.E.,S.L. para el levantamiento de los embargos que mantenían frente a la Sociedad cuyo importe ascendió a 2 674 miles de euros.

- un aval prestado por la Sociedad por 439 miles de euros.

La composición del saldo Empresas del grupo y asociadas es la siguiente:

	Euros		
	Importe Bruto	Provisión	Importe neto
Quimimálaga, S.A.	35 158	-	35 158
Herlogam, S.A.	61 582	-	61 582
G.F. Sector Alimentación, S.A.	1 317	-	1 317
G.F. Sector Servicios, S.A.	1 151	-	1 151
Cartera G.F.,S.A	1 262	-	1 262
G.F. Alimentación, S.A.	452 609	-	452 609
Ariete,S.A.	95 471	(95 471)	-
Inmocaral América, Inc	4 277	-	4 277
La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A.	427 584	-	427 584
Ferreiro Distribución	<u>10 145 005</u>	<u>(10 145 005)</u>	<u>-</u>
	<u>11 225 416</u>	<u>(10 240 476)</u>	<u>984 940</u>

Handwritten signatures and initials are present at the bottom of the page, including a large signature on the left and several smaller initials and signatures on the right.

11. Inversiones financieras temporales

Los movimientos habidos en las cuentas incluidas en Inversiones financieras temporales han sido los siguientes:

	<u>Saldo Inicial</u>	<u>Entradas</u>	<u>Bajas</u>	<u>Euros</u> <u>Saldo final</u>
Empresas del Grupo:				
- Créditos	9 045 434	-	(9 045 434)	-
Cartera de valores:				
- Inversiones financieras en capital	228 131	-	(80 432)	147 699
- Valores de renta fija a C.P.	8 521 000	117 890 831	(109 101 831)	17 310 000
- Otras inversiones financieras	-	82 980 648	(46 880 060)	36 100 588
Depósitos a corto plazo	187 381	-	(75 107)	112 274
	<u>17 981 946</u>	<u>200 871 479</u>	<u>(165 182 864)</u>	<u>53 670 561</u>
Menos provisiones				
Empresas del Grupo				
- Créditos	(9 045 434)	-	9 045 434	-
Cartera de valores	(67 151)	(57 609)	23 675	(101 085)
	<u>(9 112 585)</u>	<u>(57 609)</u>	<u>9 069 109</u>	<u>(101 085)</u>
Valor neto				
Empresas del Grupo				
- Créditos	-	-	-	-
Cartera de valores:				
- Inversiones financieras en capital	160 980	(57 609)	(56 757)	46 614
- Valores de renta fija a C.P.	8 521 000	117 890 831	(109 101 831)	17 310 000
- Otras inversiones financieras	-	82 980 648	(46 880 060)	36 100 588
Depósitos a corto plazo	187 381	-	(75 107)	112 274
	<u>8 869 361</u>	<u>200 813 870</u>	<u>(156 113 755)</u>	<u>53 569 476</u>

Los créditos a empresas del grupo y asociadas recogían los concedidos por la Sociedad a sus filiales G.F. Internacional B.V. y Artigal, B.V. por 5.407.325 y 3.638.109 euros respectivamente los cuales se encontraban provisionados y han sido dados de baja tras la disolución de dichas sociedades (ver nota 7).

La cartera de valores a corto plazo está constituida por la participación de la Sociedad en Taper, S.A., siendo ésta del 0,73%.

Los valores de renta fija a corto plazo están constituidos por Deuda Pública con una tasa media de rentabilidad del 2% y vencimiento en enero de 2004.

El epígrafe Otras inversiones financieras recoge la inversión en un fondo que invierte en activos del mercado monetario, adquirido en el ejercicio por 34.003 miles de euros, y cuyo valor liquidativo a la fecha de cierre es de 34.264 miles de euros.

Dicho epígrafe recoge adicionalmente la participación, por importe de 1.836 miles de euros, en un fondo de inversión mobiliaria cuya revalorización en el último ejercicio ha sido del 2,17%.

12. Fondos propios

Los movimientos habidos en las cuentas incluidas en Fondos propios han sido los siguientes:

	<u>Capital Suscrito</u>	<u>Prima de emisión</u>	<u>Reservas</u>	<u>Pérdidas y ganancias</u>	<u>Euros Dividendo a cuenta</u>
Saldo inicial	12 682 753	39 676 031	4 507 389	35 642 851	(2 747 930)
Distribución del resultado de 2002:					
- a dividendos				(2 747 930)	2 747 930
- a reservas			32 894 921	(32 894 921)	
Resultado del periodo				10 475 893	
Ampliación de capital	3 551 170	21 602 954			
Saldo final	<u>16 233 923</u>	<u>61 278 985</u>	<u>37 402 310</u>	<u>10 475 893</u>	<u>-</u>

a) Capital suscrito

Al 31 de diciembre de 2003, el capital suscrito se compone de 135.282.694 acciones representadas por medio de anotaciones en cuenta de 0,12 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. Todas las acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos, salvo en lo que se refiere a los dividendos que pudieran acordarse con cargo al ejercicio 2003, de los que las acciones nuevas (29.593.088) tendrán derecho a la parte proporcional desde la fecha de su emisión, esto es el 38,36%.

La Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad celebrada con fecha 8 de abril de 2003 acordó, de conformidad con lo previsto en el artículo 153.1 b) de la Ley de Sociedades Anónimas, delegar en el Consejo de Administración la facultad de acordar e una o varias veces el aumento del capital social en la cifra de 3.600.000 euros, en un plazo de cinco años.

De acuerdo con la facultad conferida por la Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad, el Consejo de Administración acordó con fecha 28 de abril de 2003 aumentar el capital social en 3.551.170,56 euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 29.593.088 acciones ordinarias, al portador, de valor nominal de 0,12 euros cada una, representadas por anotaciones en cuenta, con una prima de emisión de 0,73 euros cada una de ellas, y con derecho a participar en los beneficios sociales desde el momento de su emisión.

La ampliación fue suscrita en su totalidad y fue cerrada el 13 de agosto de 2003. Todas las acciones de la sociedad están admitidas a cotización oficial en los mercados de valores de Madrid y Barcelona y se negocian en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

A 31 de diciembre de 2003 los accionistas con una participación superior o igual al 5% son los siguientes:

<u>Accionistas</u>	<u>Sociedad</u>	<u>%</u>
Francisco Carrasco Alba	-La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A.	37,61%
	-Parkfield Trading Ltd	8,86%
	-Sandobella Holding, B.V.	25,87%
Alicia Koplowitz	-Morinvest, Simcavf, S.A.	5,00%
	-Feynman Capital, S.L.	2,25%
Rafael del Pino Moreno	-Polan, S.A.	5,22%
UBS AG	-UBS AG	5,00%

b) Prima de emisión de acciones

Esta reserva es de libre distribución.

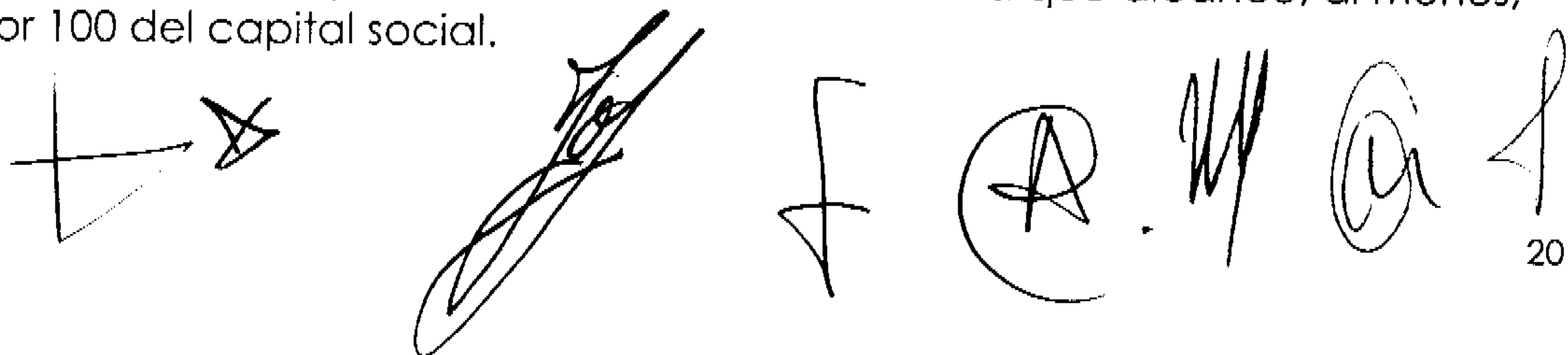
c) Reservas

Los movimientos habidos en las cuentas incluidas bajo el epígrafe Reservas han sido los siguientes:

	Euros		
	<u>Saldo al</u> <u>31.12.02</u>	<u>Distribución del</u> <u>resultado</u>	<u>Saldo al</u> <u>31.12.03</u>
Reserva legal	504 535	2 032 016	2 536 551
Diferencias por ajuste del capital a euros	8 511	-	8 511
Otras reservas	3 994 343	30 862 905	34 857 248
	<u>4 507 389</u>	<u>32 894 921</u>	<u>37 402 310</u>

Reserva legal

La reserva legal se dota de conformidad con el Artículo 214 de la Ley de Sociedades Anónimas, que establece que, en todo caso, una cifra igual al 10 por 100 del beneficio del ejercicio se destinará a ésta hasta que alcance, al menos, el 20 por 100 del capital social.



20

No puede ser distribuida y si es usada para compensar pérdidas, en el caso de que no existan otras reservas disponibles suficientes para tal fin, debe ser repuesta con beneficios futuros.

Diferencias por ajuste del capital a euros

Esta reserva es indisponible.

d) Resultado del ejercicio

La propuesta de distribución del resultado de 2003 a presentar a la Junta General de Accionistas es la siguiente:

	<u>Euros</u>
Base de reparto	
Pérdidas y ganancias	10 475 893
	<u>10 475 893</u>
Distribución	
Reserva legal	710 234
Dividendos	3 218 642
Otras reservas	6 547 017
	<u>10 475 893</u>

13. Provisiones para riesgos y gastos

Los movimientos habidos en las cuentas incluidas en Provisiones para riesgos y gastos han sido los siguientes:

	<u>Saldo inicial</u>	<u>Dotaciones</u>	<u>Aplicaciones</u>	<u>Euros</u> <u>Saldo final</u>
Obligaciones con empleados	155 939	-	(12 597)	143 342
Otras provisiones	1 857 668	-	(19 696)	1 837 972
	<u>2 013 607</u>	<u>-</u>	<u>(32 293)</u>	<u>1 981 314</u>

a) Obligaciones con empleados

Bajo este epígrafe se recoge el importe del compromiso existente con un trabajador de pagarle una renta vitalicia.

Handwritten signatures and initials, including a large signature on the left and several smaller ones on the right.

b) Otras provisiones

Las provisiones incluidas bajo este epígrafe cubren tanto los riesgos derivados de las filiales de la sociedad (ver nota 7) como diversos riesgos eventuales del negocio estimados por los administradores.

14. Acreedores a largo plazo

a) Análisis por vencimientos

Los vencimientos de las deudas no comerciales a largo plazo son los siguientes:

	<u>Euros</u>
	Deudas con Entidades de crédito
2004	7 043 264
2005	4 641 095
2006	38 521 911
2007	6 514 937
2008	<u>6 896 628</u>
Años posteriores	<u>48 274 565</u>
	<u>111 892 400</u>
Menos parte a corto plazo	<u>(7 043 264)</u>
Total largo plazo	<u>104 849 136</u>

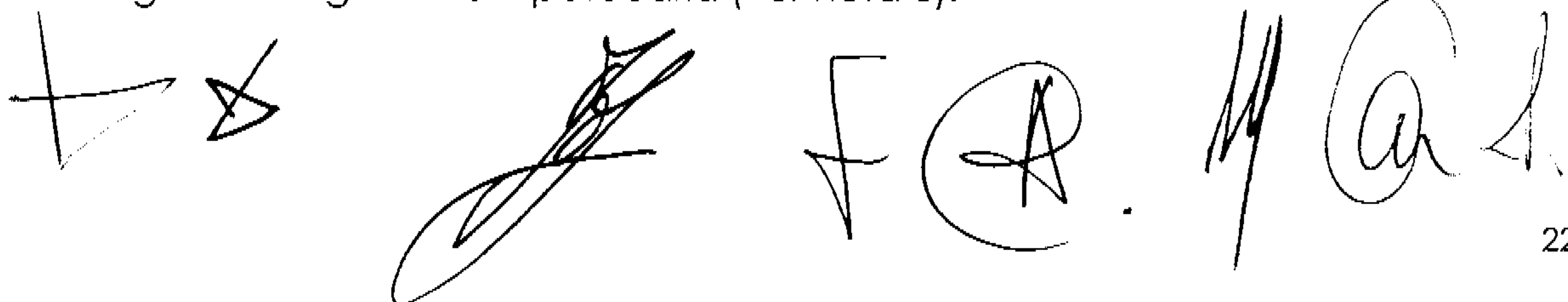
El vencimiento correspondiente al ejercicio 2006 recoge principalmente la subrogación en favor de los adquirentes, del préstamo promotor para la financiación de las viviendas de la promoción en curso de Claudio Coello, 53-55.

b) Tipo de interés medio

El tipo de interés medio anual para las deudas no comerciales a largo plazo es de 3,17%.

c) Deudas con garantía real

De la totalidad de las deudas con entidades de crédito 107.471.630 euros gozan de garantía hipotecaria (ver nota 6).



d) Deudas con empresas del Grupo y Asociadas

Bajo este epígrafe se incluye el préstamo que G.F. Sector Alimentación, S.A. tiene concedido a la Sociedad. El importe de este crédito es igual al de la participación de Grupo Inmocaral, S.A. en dicha Sociedad.

e) Otros acreedores

	Euros			
	<u>Saldo inicial</u>	<u>Altas</u>	<u>Bajas</u>	<u>Saldo final</u>
Impuesto diferido a largo plazo	29 469 438	-	(7 869 557)	21 599 881
Fianzas y depósitos recibidos	1 840 885	58 085	(717 591)	1 181 379
	<u>31 310 323</u>	<u>58 085</u>	<u>(8 587 148)</u>	<u>22 781 260</u>

Impuesto diferido a largo plazo

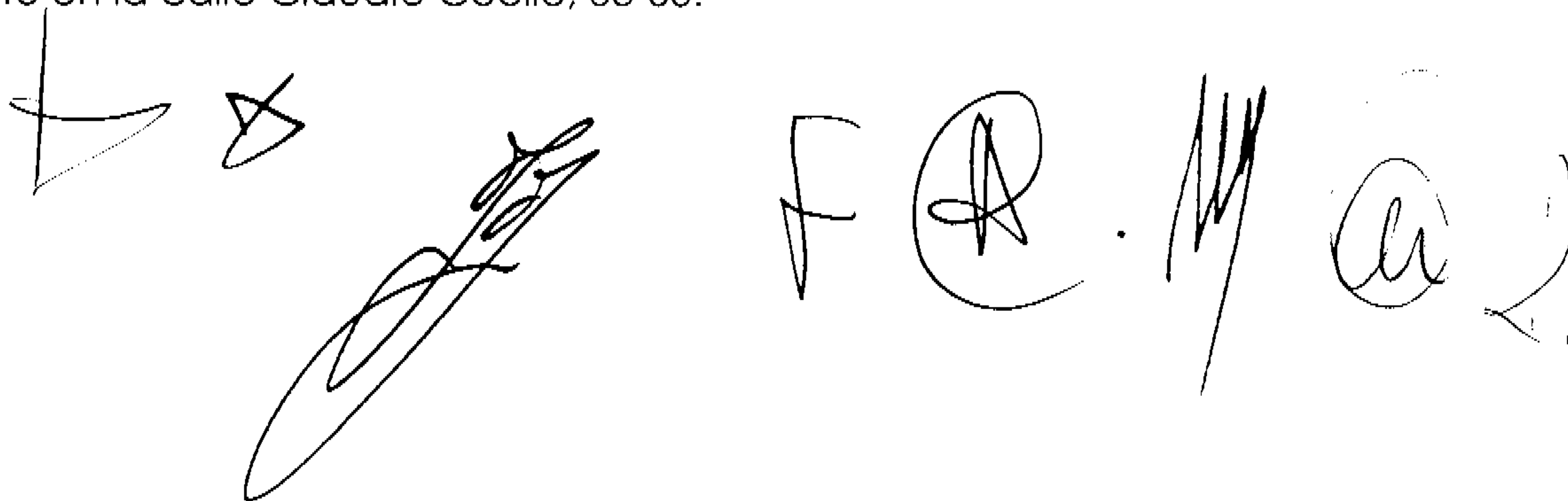
Este epígrafe, proveniente de la aportación no dineraria de la ampliación de capital, corresponde al 35% de la diferencia entre el valor de coste y de mercado, de los inmuebles aportados a la sociedad, los cuales fueron valorados a éste último a la fecha de aportación. Las aplicaciones corresponden a la reversión del impuesto diferido de los inmuebles que han sido vendidos en el ejercicio.

Fianzas y depósitos

Bajo este epígrafe se incluyen las fianzas recibidas de los inquilinos.

15. Acreedores por operaciones de tráfico

Este epígrafe recoge los anticipos recibidos de clientes en concepto de señal por la compra de las viviendas de la promoción en curso de ejecución del inmueble sito en la calle Claudio Coello, 53-55.

The image shows several handwritten signatures and initials in black ink. From left to right, there is a signature that looks like 'L', a signature that looks like 'S', a large, stylized signature, and a series of initials 'F', 'A', 'M', and 'a'.

16. Acreedores a corto plazo

a) Deudas con entidades de crédito a corto plazo

	Euros	
	2003	2002
Parte a corto de deudas con entidades de crédito a largo plazo	6 836 793	3 193 674
Deuda por intereses	206 471	464 514
	7 043 264	3 658 188

b) Otras deudas no comerciales

	Euros	
	2003	2002
Administraciones públicas	1 556 888	659 205
Remuneraciones pendientes de pago	26 653	18 587
Dividendo a pagar a corto plazo	-	2 747 930
Otras deudas	833 984	26 467
	2 417 525	3 452 189

La composición del saldo del epígrafe de Administraciones públicas es la siguiente:

	Euros
H.P. acreedora por actas de I.V.A. (sanción)	80 869
H.P. acreedora por I.V.A.	323
H.P. acreedora por I.R.P.F.	35 109
H.P. acreedora por A.J.D.	1 010 623
Organismos de la Seguridad Social acreedores	425 386
Impuesto Diferido	4 578
	1 556 888

Bajo el epígrafe de Hacienda Pública acreedora por A.J.D. se recogen los importes correspondientes a las liquidaciones complementarias practicadas por la Consejería de Hacienda de la Comunidad de Madrid, las cuales han sido recurridas.

Handwritten signatures and initials: a stylized 'A', a signature, a signature with a circled 'A', 'M', and 'a f.'.

Bajo el epígrafe de Organismos de la Seguridad Social acreedores se incluyen 409.167 euros correspondientes a la deuda que I.F.E., S.L. tiene con la Seguridad Social y de la que Grupo Inmocaral, S.A. ha sido considerada como responsable subsidiario.

Tanto las actas de I.V.A. como la deuda de la Seguridad Social mencionada en el párrafo anterior han sido recurridas.

17. Impuesto sobre sociedades y situación fiscal

Debido a que determinadas operaciones tienen diferente consideración a efectos de la tributación por el Impuesto sobre sociedades y de la elaboración de estas cuentas anuales, la base imponible del ejercicio difiere del resultado contable. El impuesto diferido o anticipado surge de la imputación de ingresos y gastos en período diferentes a efectos de la normativa fiscal vigente y de la relativa a la preparación de las cuentas anuales.

La conciliación entre el resultado contable y la base imponible del Impuesto sobre sociedades es la siguiente:

	<u>Aumentos</u>	<u>Disminuciones</u>	<u>Euros</u>
Resultado neto del ejercicio			10 475 893
Impuesto sobre sociedades			<u>5 640 865</u>
Resultado antes de impuestos			16 116 758
Diferencias permanentes	-	-	<u>-</u>
Base contable del impuesto			<u>16 116 758</u>
Diferencias temporales	22 489 949	(9 390 646)	<u>13 099 303</u>
Base imponible (Resultado fiscal)			29 216 061
Compensación de Bases Imponibles negativas			<u>(29 216 061)</u>

Handwritten signatures and initials of the signatories, including a large signature, the initials 'IFE', and the signature 'Ca S'.

La Sociedad incurrió en el pasado en pérdidas fiscales que a la fecha actual están pendientes de compensar.

Año origen	Euros	Vencimiento
2000	14 805 482	2015
2001	5 468 309	2016
	<u>20 273 791</u>	

La Sociedad tiene pendientes de inspección por las autoridades fiscales los cuatro últimos ejercicios de los principales impuestos que le son aplicables.

Como consecuencia, entre otras, de las diferentes posibles interpretaciones de la legislación fiscal vigente, podrían surgir pasivos adicionales como resultado de una inspección. En todo caso, los administradores consideran que dichos pasivos, caso de producirse, no afectarían significativamente a las cuentas anuales.

18. Ingresos y gastos

a) Transacciones con empresas del Grupo y empresas asociadas

Durante el ejercicio 2003 la Sociedad ha registrado gastos por servicios prestados por la sociedad del grupo Inmocaral UK Ltd. por importe de 155.247 euros, en virtud del contrato de prestación de servicios firmado entre ambas sociedades.

b) Gastos de personal

	Euros	
	2003	2002
Sueldos, salarios y asimilados	760 045	393 162
Cargas sociales	141 612	70 504
Retribución y Dietas al Consejo	77 953	9 016
Indemnizaciones	-	6 010
	<u>979 610</u>	<u>478 692</u>

c) Variación de las provisiones y pérdidas de créditos incobrables

	Euros	
	2003	2002
Variación de la provisión por insolvencias	5 837	-
Pérdidas de créditos comerciales incobrables	7 581	-
	<u>13 418</u>	<u>-</u>

19. Resultados financieros

Los resultados financieros comprenden lo siguiente:

	Euros	
	2003	2002
Resultados positivos:		
Otros intereses e ingresos asimilados		
Beneficios en inversiones financieras	501 366	78 899
	<u>501 366</u>	<u>78 899</u>
Menos resultados negativos:		
Gastos financieros y gastos asimilados		
Por deudas con terceros y gastos asimilados	(5 086 206)	(5 168 313)
Pérdidas de inversiones financieras	(31 372)	-
Variación de la provisión de inversiones financieras	(57 609)	-
	<u>(5 175 187)</u>	<u>(5 168 313)</u>
Resultados financieros negativos netos	<u>(4 673 821)</u>	<u>(5 089 414)</u>

Handwritten signatures and initials, including a large signature and several smaller ones, located at the bottom of the page.

20. Resultados extraordinarios

Los resultados extraordinarios comprenden lo siguiente:

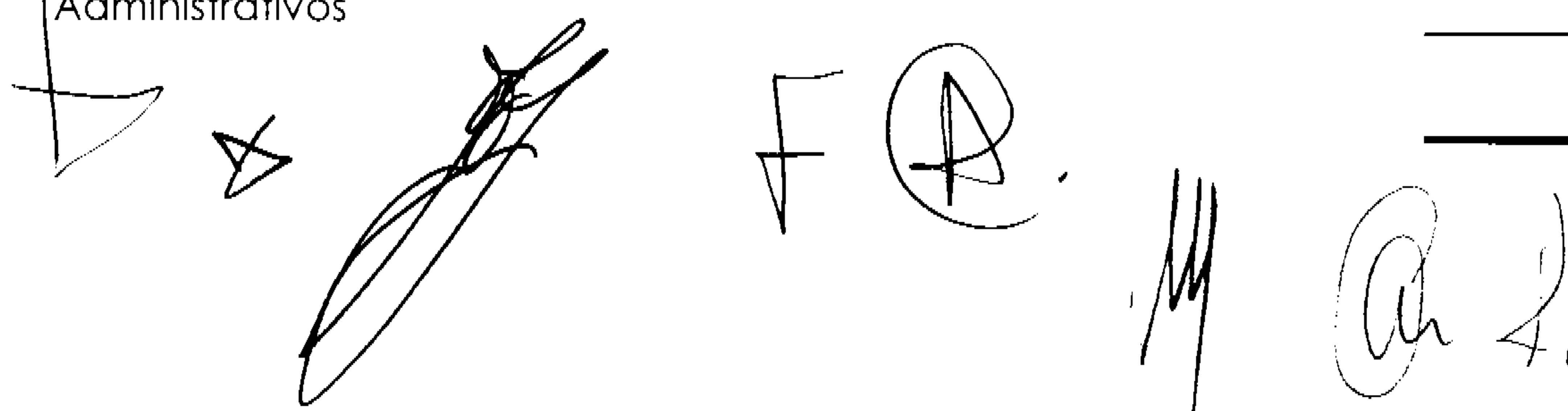
	Euros	
	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Resultados positivos:		
Beneficios en enajenación de inmovilizado material	18 254 795	2 694 243
Beneficios en la enajenación de inmovilizado financiero	-	44 596
Ingresos extraordinarios	20 665	272
Ingresos y beneficios de otros ejercicios	<u>1 466</u>	<u>6 717</u>
	<u>18 276 926</u>	<u>2 745 828</u>
Menos resultados negativos:		
Pérdidas procedentes del inmovilizado material	(20 156)	(40 829)
Gastos extraordinarios	(14 748)	-
Gastos y pérdidas de otros ejercicios	<u>(81 242)</u>	<u>-</u>
	<u>(116 146)</u>	<u>(40 829)</u>
Resultados extraordinarios positivos netos	<u>18 160 780</u>	<u>2 704 999</u>

Los beneficios por enajenación de inmovilizado material corresponden a los obtenidos por los inmuebles vendidos en el ejercicio, siendo los más significativos los resultantes de la venta del complejo sito en Hermosilla, 3 y Ayala, 8 por importe de 14.869 miles de euros y por la venta del Hotel NH Lagasca por importe de 892 miles de euros. Los beneficios obtenidos en las ventas del resto de inmuebles y locales comerciales han ascendido a 2.494 miles de euros.

21. Otra información

a) Número promedio de empleados por categoría

Categoría	<u>Número</u>
Directivos	2
Profesionales y técnicos	5
Administrativos	<u>10</u>
	<u>17</u>

The image shows several handwritten signatures and initials in black ink. On the left, there are three distinct signatures. In the center, there are the initials 'F A' with a circled 'A'. To the right, there are two more signatures, one appearing to be 'M' and another 'A 4'.

b) Retribución de los Administradores

La retribución percibida por los miembros del Consejo de Administración por todos los conceptos ha sido de 1.562 miles de euros.

No existen obligaciones contraídas en materia de pensiones ni de seguros de vida respecto a los miembros antiguos y actuales del Consejo de Administración, ni se les han concedido créditos a los mismos.

c) Información adicional sobre Administradores

Participación y cargos de miembros del Consejo de Administración en sociedades de análogo o complementario género de actividad.

D. Alberto de la Puente Rúa participa con un 27,84% en la sociedad INDEPENDENCIA 2,S.A. en la que ostenta el cargo de administrador único; participa indirectamente con un 8,33% en la sociedad INMOSEGUROS GESTIÓN, S.A. S.U. en la que ostenta el cargo de consejero delegado.

D. José Manuel Martín Miranda participa con un 0,001% en la sociedad INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. en la que no ostenta cargo alguno ni mantiene relación laboral alguna con la misma.

D. Gonzalo Muñoz Cordeu participa en las siguientes sociedades:

Sociedad	%	Cargo
Acisum, S.L.	59.63	Administrador Único
Agefisa, S.A.	99.17	Presidente-Consejero Delegado
Expoelectro, S.L.	100	Administrador Único
Expomueble, S.L.	99.99	Administrador Único
Mucor, S.L.	99.99	Administrador Único
V. Aranjuez, S.L.	20	Administrador Único
Zagon, S.L.	99.97	Administrador Único
Ardoz, S.L. (en liquidación)	75	Liquidador
Balcon Henares, S.L.	0.04	Administrador Único
Camping Fueng, S.A.	100	Presidente-Consejero Delegado
Casa y Campo, S.A. (en liquidación)	74.92	Liquidador
C.C. P. Verde, S.L.	2	Administrador Único
Est. Oriente, S.A. (en liquidación)	75	Liquidador
Firgas, S.L. (en liquidación)	75	Liquidador
Haygonza, S.L.	99.96	Administrador Único
Haygon Marbella, S.A.	97.26	Presidente-Consejero Delegado
Innov. Industriales, S.A.	100	Presidente-Consejero Delegado
Leading Hotels, S.L.	98	Administrador Único
Los Bosques Marbella, S.A.	99	Presidente-Consejero Delegado
Mucor Almagro, S.L.	0.04	Administrador Único
Okabongo, S.L.	50	Administrador Único
Zoco Alcalá, S.A.	99.99	Presidente-Consejero Delegado
Marcudos, S.L. (en liquidación)	100	Liquidador

△ x

[Handwritten signature]

F

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

Kendal Drive, S.L.	99.03	Administrador Único
Benson Señora, S.L.	99.03	Administrador Único

El resto de los miembros del Consejo de Administración, esto es, D. Francisco Carrasco Alba, D. Luis Rupilanchas Solares, Dña. Alejandra Carrasco Houston, D. Juan José Rosillo Colón de Carvajal y D. Francisco Carrasco Houston no participan en sociedades con el mismo, análogo o complementario género de actividad ni ostentan cargo alguno en las mismas. Igualmente no realizan actividad análoga por cuenta propia o ajena.

d) Honorarios de auditores de cuentas y sociedades de su grupo o vinculadas

El importe de los honorarios de la firma de auditoría que audita Grupo Inmocaral, S.A. para el ejercicio 2003 asciende a 60.000 euros. Adicionalmente, los honorarios satisfechos por otros trabajos distintos a los de auditoría han ascendido a 1.530 euros.

e) Medioambiente

Dada la actividad desarrollada por la sociedad, durante el ejercicio 2003 no se han requerido, ni realizado trabajos relacionados con la protección y mejora del medio ambiente. Asimismo, la sociedad, al cierre del ejercicio 2003, no tiene contingencias medioambientales, ni reclamaciones judiciales, ni ingresos y gastos por este concepto.

22. Acontecimientos posteriores

Con posterioridad al cierre del ejercicio y mediante reunión del Consejo de Administración de fecha 27 de enero de 2004 se ha acordado el reparto de un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2003 de 2,75 céntimos de euro por acción. A las nuevas acciones emitidas en agosto de 2003 les corresponde la parte proporcional, esto es, 1,0549 céntimos de euro por acción.

El importe total del dividendo que asciende a 3.218.642 euros, y ha sido satisfecho el 20 de febrero de 2004, será sometido a aprobación en la próxima Junta General de Accionistas.

Estas cantidades a distribuir no excedían de los resultados obtenidos desde el fin del último ejercicio, deducida la estimación del Impuesto sobre sociedades a pagar sobre dichos resultados, en línea con lo establecido en el artículo 216 de la Ley de Sociedades Anónimas (Texto Refundido) de 27 de diciembre de 1989.

Handwritten signatures of the board members, including a large signature on the left and several smaller ones on the right.

El estado contable previsional, que tuvo en cuenta el Consejo de Administración al decidir el pago a cuenta del dividendo del ejercicio 2003, formulado de acuerdo con los requisitos legales y que ponía de manifiesto la existencia de liquidez suficiente para la distribución del mencionado dividendo se expone a continuación:

	<u>Euros</u>
Resultado contable neto a 31 de diciembre de 2003	<u>10 475 893</u>
Previsión del pago a cuenta 22,92% del valor nominal de las acciones (2,75 céntimos de euros por acción)	<u>3 218 642</u>
Previsión de tesorería del período comprendido entre el 1 de enero de 2004 y el 20 de febrero de 2004	
- Saldo de tesorería al 1 de enero de 2004	59 343 503
- Cobros proyectados en el período considerado	3 451 077
- Pagos proyectados en el período considerado (Incluido el pago a cuenta)	(6 768 614)
	<u>56 025 966</u>

23. Garantías y pasivos eventuales

Al 31 de diciembre de 2003 existían los siguientes embargos sobre los bienes de la Sociedad.

Bien embargado	<u>Euros</u>
En la matriz:	
- Inmuebles	<u>57 942</u>
En filiales:	
- Acciones de Ariete (G.F. Alimentación) pignoradas a favor de acreedores de la sociedad.	<u>149 512</u>

Otros procedimientos

La sociedad Industrias La Herminia, S.A., en ejercicio de una acción de nulidad de un contrato de condonación de deuda celebrado entre la sociedad y Grupo Inmocaral, S.A. presentó reclamación por el importe de la deuda entonces condonada por importe de 1.094.090 euros. Con fecha 21 de octubre de 2003 la Audiencia Provincial de Asturias ha emitido sentencia favorable para la Sociedad, la cual ha sido recurrida por la parte contraria y se encuentra pendiente de resolución.

24. Cuadros de financiación

A continuación se recogen los cuadros de financiación correspondientes a los ejercicios 2003 y 2002:

APLICACIONES DE FONDOS	2003	2002	ORIGENES DE FONDOS	2003	2002
Recursos aplicados en las operaciones	5 451 180	-	Recursos procedentes de operaciones	-	1 761 335
Gastos de ampliación de capital	949 792	417 479	Aportaciones de los accionistas	25 154 124	47 313 439
Gastos de formalización de deudas	632 267	2 669 815	Deudas a largo plazo	38 130 504	148 170 996
Adquisiciones de inmovilizado:	12 487 791	104 816 619	Enajenación de inmovilizado:	98 956 855	12 946 315
Inmovilizaciones inmateriales	20 400	634	Inmovilizaciones materiales	98 861 124	12 876 835
Inmovilizaciones materiales	12 429 997	104 778 151	Inmovilizaciones financieras	95 731	69 480
Inmovilizaciones financieras	37 394	37 834	Traspaso a c/p de inmovilizado	42 592 483	-
Aportaciones de inmovilizado	-	117 526 575	Cancelación de gastos a distribuir	-	1 977 851
Inmovilizaciones materiales	-	117 117 811	Provisiones para riesgos y gastos	-	38 543
Inmovilizaciones financieras	-	408 764	Otros deudores a L.P.	13 577 242	-
Otros deudores a L.P.	125 529	-	Otros acreedores a L.P.	3 401 167	1 091 247
Cancelación o traspaso a corto plazo de deudas a largo plazo	88 786 915	25 883 566	Aportación no dineraria de deudas a L.P.	-	58 064 460
Otros acreedores a L.P.	8 587 148	-			
Provisiones para riesgos y gastos	32 293	12 597			
Dividendos a cuenta	-	2 747 930			
Total aplicaciones de fondos	117 052 915	254 074 581	Total orígenes de fondos	221 812 375	271 397 944
(Exceso de orígenes sobre aplicaciones Aumento de Capital Circulante)	104 759 460	17 323 363	Exceso de aplicaciones sobre orígenes (Disminución del Capital Circulante)	-	-

a) Variación del capital circulante

	2003		2002	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
Existencias	68 152 253	-	430 760	-
Deudores	-	9 129 793	15 399 482	-
Acreedores	-	4 510 860	-	7 441 414
Inversiones financieras temporales	44 700 115	-	8 708 381	-
Tesorería	5 547 745	-	226 154	-
Total	118 400 113	13 640 653	24 764 777	7 441 414
Variación del Capital Circulante	104 759 460	-	17 323 363	-
Variación circulante de la aportación no dineraria	-	-	-	12 790 603

b) Ajustes a realizar para llegar a los recursos procedentes/(aplicados) de operaciones

	<u>2003</u>	<u>Euros</u> <u>2002</u>
Resultado del ejercicio	10 475 893	35 642 950
Aumentos:		
- Dotaciones a la amortización	1 106 166	728 865
- Dotación a la provisión del inmovilizado financiero	3 633	-
- Pérdida procedente del inmovilizado	20 156	40 829
- Amortización de gastos a distribuir en varios ejercicios	<u>1 197 767</u>	<u>552 480</u>
Total aumentos	<u>2 327 722</u>	<u>1 322 174</u>
Disminuciones:		
- Activación impuesto anticipado	-	(32 464 950)
- Beneficios en la enajenación de inmovilizado	<u>(18 254 795)</u>	<u>(2 738 839)</u>
Total disminuciones	<u>(18 254 795)</u>	<u>(35 203 789)</u>
Total recursos procedentes/(aplicados) en las operaciones	<u>(5 451 180)</u>	<u>1 761 335</u>

Handwritten signatures and initials: A large signature on the left, followed by a smaller signature, then a signature with a circled 'A', and finally two more signatures on the right.

GRUPO INMOCARAL, S.A.

INFORME DE GESTIÓN DEL EJERCICIO 2003

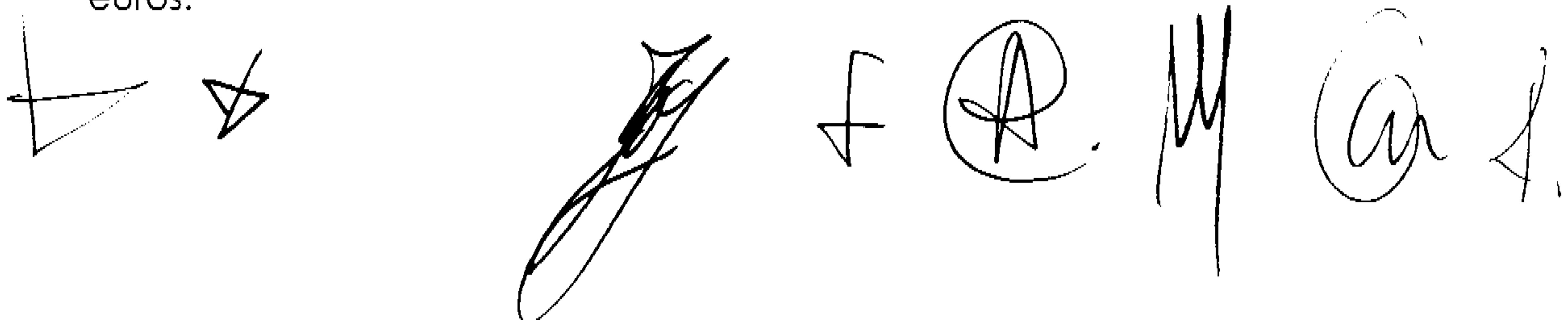
La Cifra de Negocios de la Sociedad recoge los ingresos producidos en la actividad de "Ingresos por arrendamientos" y de "Ventas de promociones". En el ejercicio 2003 la cifra de negocios de estas dos actividades ha ascendido en su conjunto a 10,0 millones de euros, de los cuales 9,9 millones de euros corresponden a "Ingresos por arrendamientos" (7,8 millones de euros en 2002) lo que supone un incremento del 27%, y 0,1 millones de euros a "Ventas de promociones" frente a 4,0 millones de euros en 2002, debido a que durante 2003 no se ha comercializado ninguna promoción.

Además de las dos actividades mencionadas, la estrategia de negocio de la Sociedad se centra en la rotación de su patrimonio inmobiliario, una vez optimizadas sus rentas de alquiler y realizadas, en su caso, las oportunas reformas arquitectónicas necesarias. Dentro de esta actividad Grupo Inmocaral, S.A. ha procedido a desinvertir durante el ejercicio 2003 un total de 80,6 millones de euros (12,9 millones de euros en 2002), con una plusvalía media del 17%. Las más significativas de estas desinversiones han sido el complejo de oficinas situado en Madrid entre las calles Hermosilla, 3 y Ayala 8 que había sido adquirido a Iberdrola en 2002 y el edificio situado en Madrid en la calle Lagasca, 64 ocupado por el Hotel NH Lagasca.

Del mismo modo, y dentro de su plan de inversiones, la Sociedad ha continuado los proyectos de rehabilitación iniciados en el ejercicio anterior del Complejo Empresarial situado en Sant Joan Despí (Barcelona) y del edificio para oficinas situado en Madrid en la calle Amador de los Ríos. Estos proyectos han supuesto una inversión total de 11 millones de euros y su finalización tendrá lugar durante 2004.

La sociedad tiene la intención de potenciar su actividad de "Promoción Residencial" seleccionando de forma muy cuidada las ubicaciones de sus promociones. A estos efectos se ha adquirido de Telefónica un inmueble, actualmente de oficinas, situado en la calle Orense, 46-48 de Madrid por importe de 24 millones de euros, que se destinará a su desarrollo como promoción residencial junto con los edificios adquiridos a Iberdrola en 2002 situados en la calle Claudio Coello 53 - 55 de Madrid.

Al objeto de dar cumplimiento a los compromisos adquiridos frente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para dotar de una mayor base accionarial a la Sociedad de forma que se incremente el grado de liquidez y de difusión de sus títulos, Grupo Inmocaral, S.A. ha cerrado una ampliación de capital dineraria el 13 de agosto de 2003 mediante la emisión de 29.593.088 nuevas acciones. El valor nominal de las nuevas acciones ha sido de 0,12 euros y se han emitido con una prima de 0,73 euros por acción. El incremento de los Fondos Propios de la sociedad como consecuencia de esta ampliación ha sido de 25,1 millones de euros.

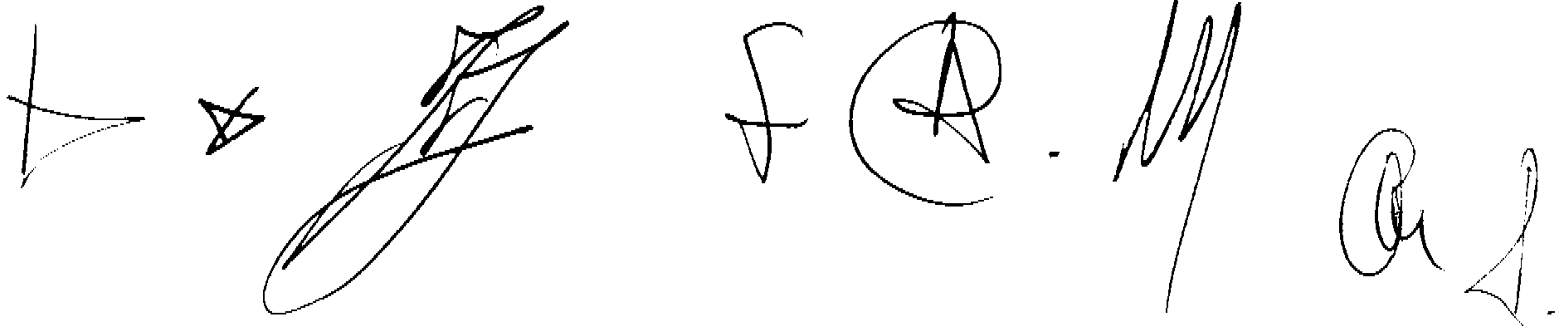
The bottom of the page features several handwritten signatures and initials. From left to right, there are two small, simple marks, followed by a large, stylized signature, then a smaller signature, a signature that appears to be 'A.' inside a circle, a signature that looks like 'M', and finally a signature that appears to be 'ca' inside a circle.

GRUPO INMOCARAL, S.A.

INFORME DE GESTIÓN DEL EJERCICIO 2003

Finalmente, destacar que los resultados alcanzados por la Sociedad en un marco favorable del mercado inmobiliario nacional han contribuido a una evolución positiva del valor de cotización de la sociedad en bolsa a lo largo del ejercicio.

Se hace constar que la Compañía no posee autocartera, ni directa ni indirectamente.

The image shows several handwritten signatures and initials in black ink. From left to right, there is a stylized signature, a small star-like mark, a large cursive signature, the letters 'F' and 'A' separated by a dot, another cursive signature, and finally a signature that appears to be 'A.L.'.

GRUPO INMOCARAL, S.A.

**FORMULACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES E INFORME DE GESTIÓN DEL EJERCICIO
2003**

El consejo de administración de la sociedad Grupo Inmocaral, S.A. en fecha 30 de marzo de 2004, y en cumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo 171 de la Ley de Sociedad Anónimas y del artículo 37 del Código de Comercio, procede a formular las Cuentas anuales y el Informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2003, los cuales vienen constituidos por los documentos anexos que preceden a este escrito.

FIRMANTES

FIRMA

~~Presidente:~~ _____

D. Francisco Carrasco Alba

D. ~~Jose~~ Manuel ~~Martin~~ Miranda

~~D. Juan José Rosillo Colón de Carvajal~~

D. ~~Alfonso de la Puente Rúa~~

D. ~~Gonzalo Muñoz Cordeu~~

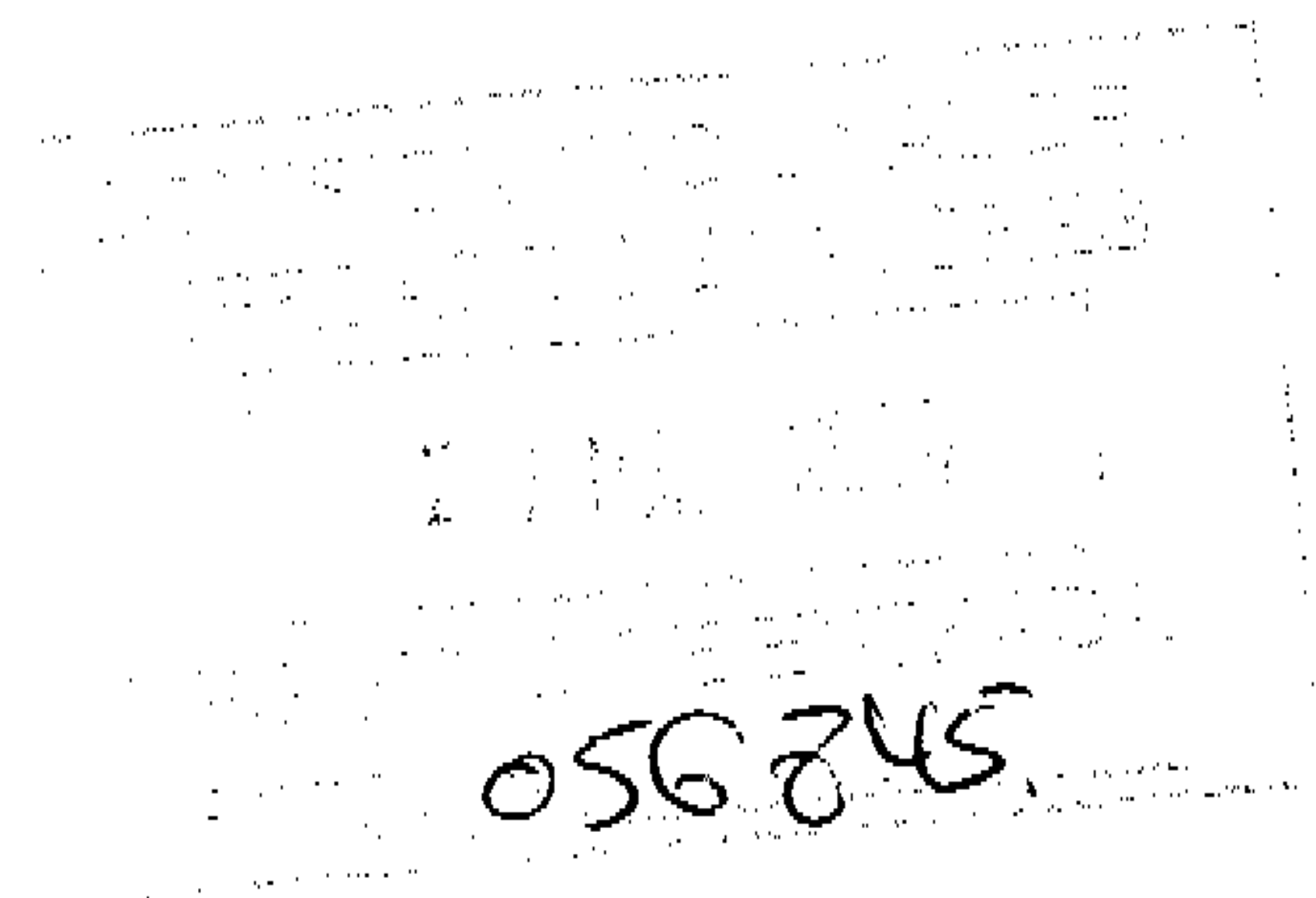
D. Francisco Carrasco Houston

Dña. Aleiandra Carrasco Houston

~~D. Luis Rullán Chas Solares~~ _____

~~Secretario:~~ _____

D. ~~Javier de Dios Morales~~



**GRUPO INMOCARAL, S.A.
Y SOCIEDADES DEPENDIENTES**

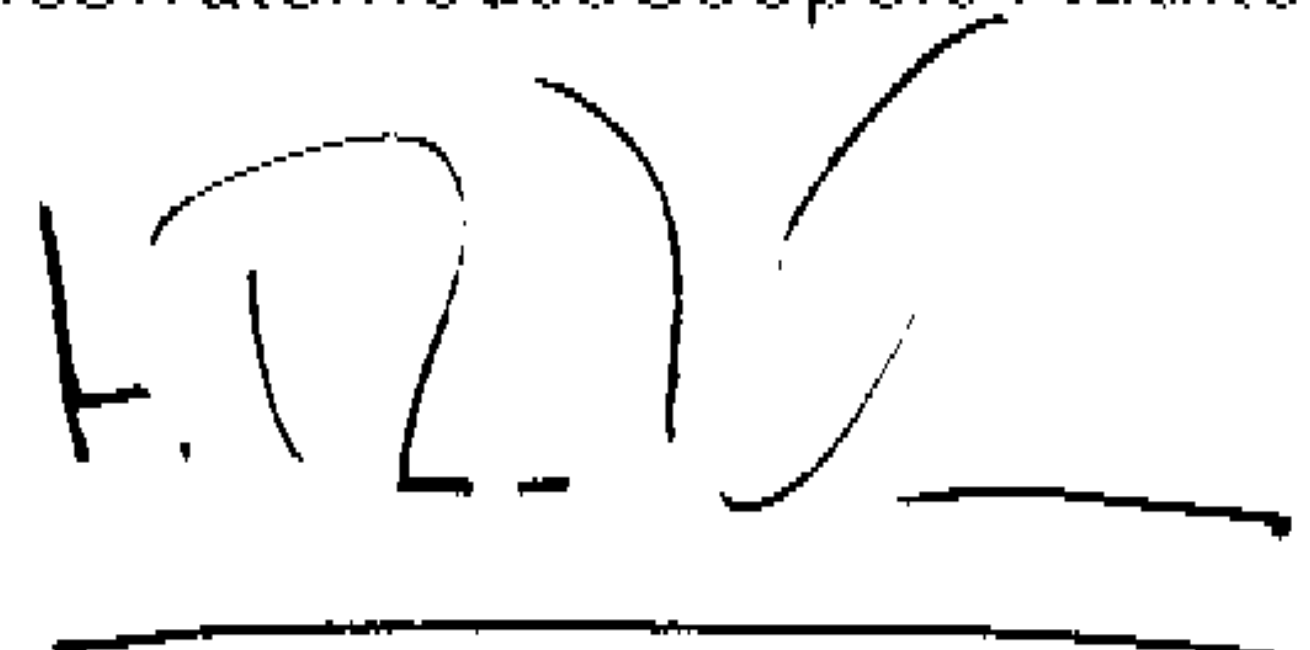
Informe de Auditoría de
cuentas anuales consolidadas del ejercicio finalizado el
31 de diciembre de 2003

INFORME DE AUDITORIA DE CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

A los accionistas de Grupo Inmocaral, S.A.

1. Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de Grupo Inmocaral, S.A. y sociedades dependientes (Grupo consolidado) que comprenden el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2003, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria consolidadas 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 consolidadas y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.
2. De acuerdo con la legislación mercantil, los administradores de la Sociedad dominante presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance consolidado y de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, además de las cifras del ejercicio 2003, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003. Con fecha 15 de marzo de 2003 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2002 en el que expresamos una opinión favorable.
3. En nuestra opinión, las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Grupo Inmocaral, S.A. y sociedades dependientes (Grupo consolidado) al 31 de diciembre de 2003 y de los resultados de sus operaciones 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.
4. El informe de gestión consolidado adjunto del ejercicio 2003 contiene las explicaciones que los administradores de la Sociedad dominante (Grupo Inmocaral, S.A.) consideran oportunas sobre la situación del Grupo consolidado, 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 2003. 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 las sociedades del Grupo.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.



Miguel Martín-Rabadán
Socio – Auditor de Cuentas

2 de abril de 2004

**GRUPO INMOCARAL, S.A.
Y SOCIEDADES DEPENDIENTES**

Informe de Auditoría,
Cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 2003
e informe de gestión consolidado del ejercicio 2003

GRUPO INMOCCARAL, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002
(Expresados en Euros)

ACTIVO	2003	2002	PASIVO	2003	2002
Inmovilizado	<u>137 723 652</u>	<u>262 192 986</u>	Fondos propios	<u>125 409 770</u>	<u>89 761 094</u>
Gastos de establecimiento	1 300 386	574 396	Capital suscrito	16 233 923	12 682 753
Inmovilizaciones inmateriales	20 870	2 826	Prima de Emisión	61 278 985	39 676 031
Inmovilizaciones materiales	119 346 950	231 015 929	Reservas de la sociedad dominante	37 402 310	4 507 389
Inmovilizaciones financieras	438 541	531 217	Reservas en sociedades consolidadas por Integración global	5 367	-
Administraciones Públicas	16 616 905	30 068 618	Diferencias de conversión	(3 930)	-
			Pérdidas y ganancias atribuidas a la Sociedad dominante	10 493 115	35 642 851
Gastos a distribuir en varios ejercicios	<u>1 552 303</u>	<u>2 117 803</u>	Dividendo a cuenta acordado en el ejercicio	-	(2 747 930)
				<u>1 373 341</u>	<u>1 389 538</u>
Activo circulante	<u>135 196 931</u>	<u>25 966 419</u>	Provisiones para riesgos y gastos		
Existencias	68 595 430	443 177	Acreeedores a largo plazo	<u>130 983 095</u>	<u>186 825 986</u>
Deudores	7 221 348	16 414 008	Deudas con entidades de crédito	104 849 136	155 505 547
Inversiones financieras temporales	53 569 476	8 869 361	Otros acreedores	22 790 877	31 320 439
Tesorería	5 810 677	239 873	Acreeedores por operaciones de tráfico	3 343 082	-
			Acreeedores a corto plazo	<u>16 706 680</u>	<u>12 300 590</u>
			Deudas con entidades de crédito	7 043 264	3 658 188
			Deudas con empresas del grupo y asociadas	-	30 706
			Acreeedores comerciales	6 757 863	4 508 500
			Otras deudas no comerciales	2 456 410	3 550 786
			Provisiones para operaciones de tráfico	449 143	552 410
				<u>274 472 886</u>	<u>290 277 208</u>

GRUPO INMOCCARAL, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002
(Expresadas en Euros)**

GASTOS	2003	2002	INGRESOS	2003	2002
Reducción de existencias de productos terminados	51 390	2 890 702	Importe neto de la cifra de negocios		
Consumo de edificios adquiridos	24 374 586		- Ventas	56 376	4 054 959
Obras y servicios realizados por terceros	1 237 055	-	- Ingresos por arrendamientos	9 938 115	7 815 586
Transferencias de inmovilizado a existencias de promociones en curso	42 592 483	-	Aumento de existencias de promociones en curso	68 204 124	-
Gastos de personal	979 610	478 692	Otros ingresos de explotación		
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	1 106 166	728 866	- Ingresos por servicios diversos	353 480	547 279
Variación de las provisiones de tráfico	13 418	-			
Otros gastos de explotación					
- Servicios exteriores	5 112 235	2 656 369			
- Tributos	386 225	100 879			
- Otros gastos de gestión corriente	48 081	-			
Beneficio de Explotación	2 650 846	5 562 316			
			Resultados financieros negativos netos	4 673 821	5 089 414
			Beneficio de las actividades ordinarias	2 022 975	-
			Resultados extraordinarios positivos netos		
			Beneficio antes de impuestos		
			Impuesto sobre sociedades		
			Beneficio después de impuestos		

Handwritten signatures and initials are present over the table, including a large signature over the 'Beneficio de las actividades ordinarias' row and several initials over the 'Beneficio después de impuestos' row.

GRUPO INMOCARAL, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS DEL EJERCICIO 2003 (Expresada en euros)

1. Actividad de la empresa

Grupo Inmocaral, S.A. (anteriormente denominada Grupo Fosforera, S.A.) se constituyó como sociedad anónima en España, por un período de tiempo indefinido, el 8 de noviembre de 1956. Su denominación actual fue adoptada mediante acuerdo de la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 12 de diciembre de 2001. La Sociedad tiene como actividad principal el alquiler, adquisición, promoción y venta de inmuebles así como la gestión de participaciones financieras.

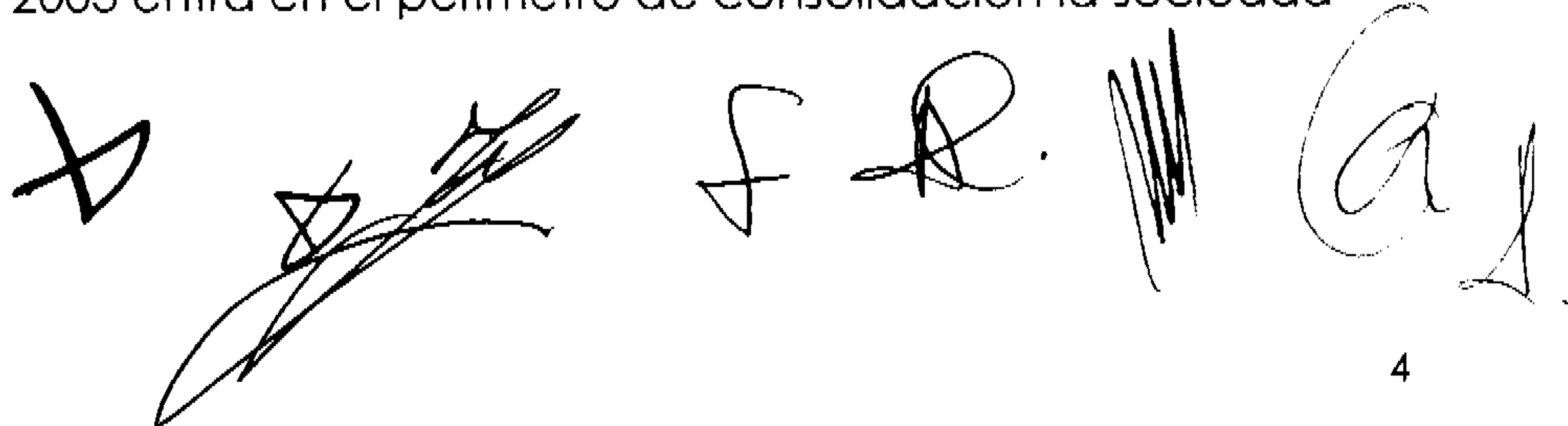
La Sociedad dominante es cabecera de un grupo compuesto por varias sociedades. La relación de sociedades dependientes y la información relativa a las mismas es la siguiente:

Nombre y dirección	Actividad	Fracción del capital
Quimimálaga, S.A. C/ Puerta del mar, 15 (Málaga)	Comercialización al por mayor y tenencia de bienes	100
Cartera G.F., S.A. c/ M ^o de Molina 39 (Madrid)	Tenencia de participaciones	100
G.F. Alimentación, S.A. c/ M ^o de Molina 39 (Madrid)	Tenencia de participaciones	100
G.F. Sector Servicios, S.A. c/ M ^o de Molina 39 (Madrid)	Prestación de servicios de almacenaje, distribución y transportes.	100
G.F. Sector Alimentación, S.A. c/ M ^o de Molina 39 (Madrid)	Fabricación, comercialización y distribución de productos alimenticios	100
Inmocaral UK, Ltd., 169 Regent Street- London (U.K.)	Administración de fincas	100

En el proceso de consolidación no se han incluido aquellas empresas que presentan un interés poco significativo con respecto a la imagen fiel que deben expresar las cuentas anuales consolidadas (ver nota 7).

Debido a la disolución de las sociedades G.F. International B.V. y Artigal B.V., éstas han quedado excluidas del perímetro de consolidación. Dicha exclusión no tiene impacto significativo en las cuentas anuales consolidadas ya que dichas sociedades no tenían actividad.

A 31 de diciembre de 2003 entra en el perímetro de consolidación la sociedad Inmocaral UK, Ltd.



Con fecha 13 de agosto de 2003 la sociedad dominante cierra una ampliación de capital mediante aportación dineraria llevada a cabo en el ejercicio (ver nota 12) que ha supuesto un incremento de los fondos propios del grupo de 25.154.124 euros.

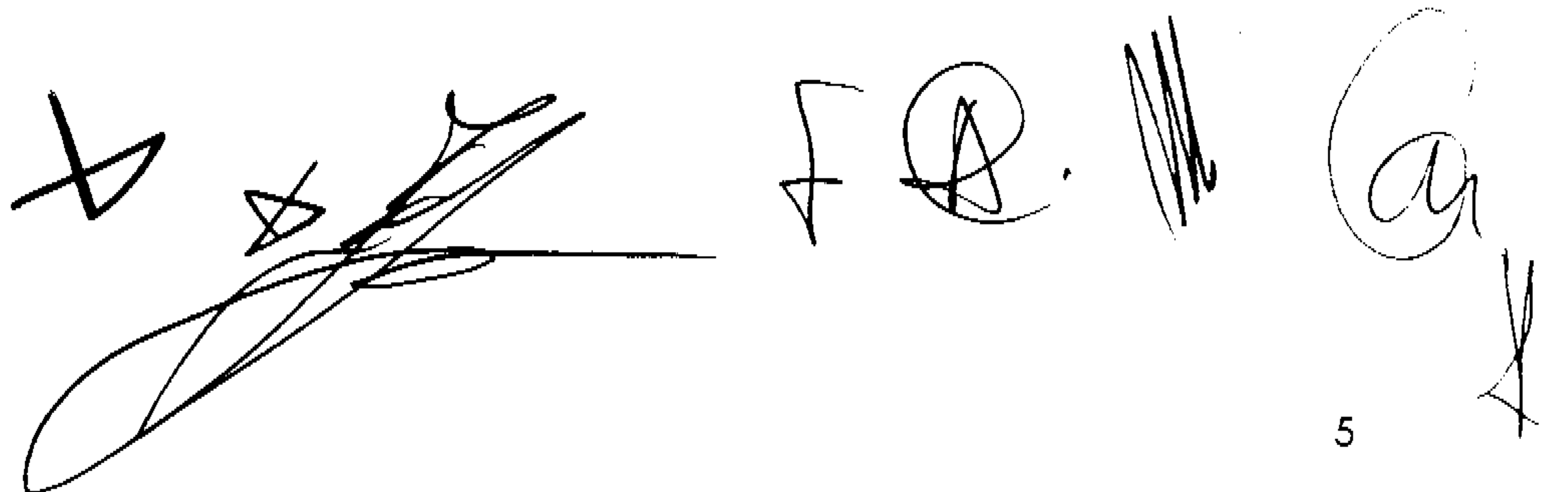
Con fecha 16 de junio de 2002, se llevó a cabo una ampliación de capital de la sociedad dominante, que ha sido suscrita por La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A. y Parkfield Trading Ltd, mediante aportaciones no dinerarias, así como por otros accionistas minoritarios mediante aportaciones dinerarias. Las aportaciones no dinerarias han consistido en la aportación de la rama de actividad inmobiliaria de La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A. y en la aportación de un terreno propiedad de Parkfield Trading Ltd. La aportación no dineraria ha consistido en lo siguiente:

	<u>Euros</u>
Activo	
Inmovilizado material	117 117 811
Inmovilizado financiero	408 764
Existencias	3 320 981
Cuentas a cobrar	557 063
Pasivo	
Deudas a largo plazo	58 064 460
Deudas a corto plazo	16 668 647

2. Bases de presentación

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales consolidadas se han preparado a partir de los registros contables de Grupo Inmocaral, S.A. y de las sociedades dependientes y se presentan de acuerdo con la legislación mercantil vigente y con las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las empresas inmobiliarias aprobado por la Orden de 28 de diciembre de 1994 y en el Real Decreto 1815/1991 por el que se aprueban las normas para la formulación de cuentas anuales consolidadas con objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del Grupo consolidado.



Handwritten signatures and initials at the bottom of the page, including a large signature on the left and several smaller initials on the right.

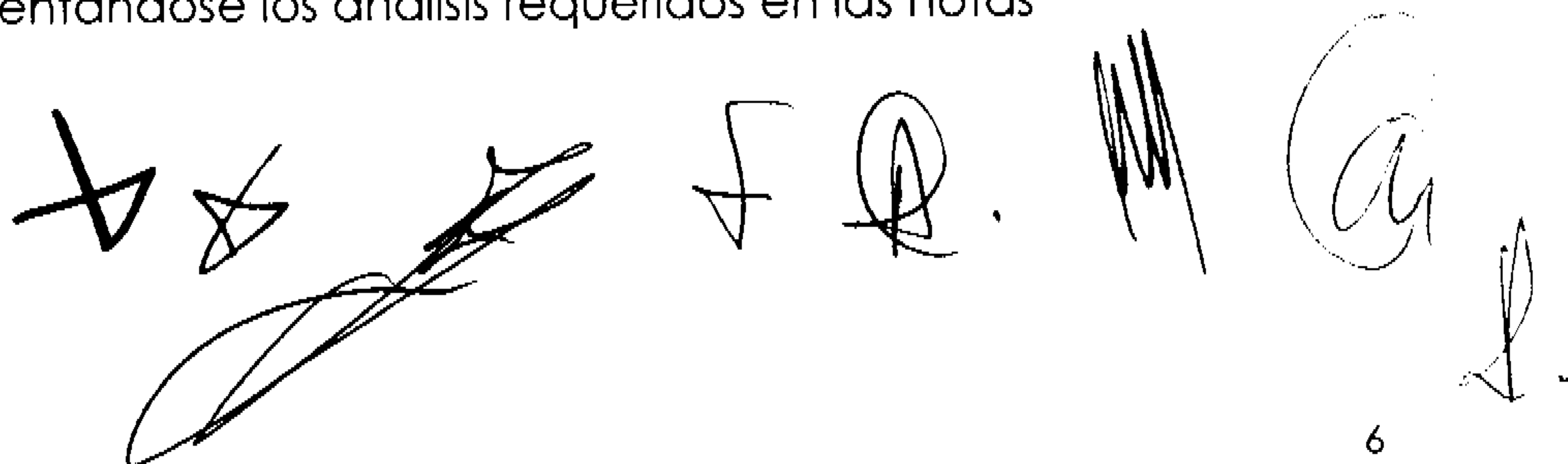
b) Principios de consolidación

Las cuentas anuales consolidadas se han elaborado mediante la aplicación del método de integración global siguiendo los siguientes principios básicos:

- i) Todas las cuentas y transacciones significativas entre las sociedades consolidadas han sido eliminadas en el proceso de consolidación.
- ii) Las reservas restringidas de las sociedades consolidadas se han señalado como tales en la nota de Fondos propios.
- iii) Las diferencias, positivas y negativas, entre el valor contable de la participación de la Sociedad dominante en el capital de las sociedades dependientes y el valor de la parte proporcional de los fondos propios de éstas atribuible a dicha participación, en la fecha de la primera consolidación, han sido íntegramente asignadas a las reservas de la Sociedad dominante.
- iv) Las diferencias positivas y negativas, entre el valor contable de la participación de la Sociedad dominante en el capital de las sociedades dependientes incorporadas con posterioridad al grupo consolidado y el valor de la parte proporcional de los fondos propios de éstas atribuible a dicha participación, no asignables a activos o pasivos, se reflejan, en su caso, como fondo de comercio o diferencia negativa de primera consolidación, respectivamente. El fondo de comercio de consolidación se amortiza en un plazo máximo de 10 años. Cuando varían las circunstancias que lo originaron se lleva a resultados en el ejercicio en el que cambian dichas condiciones.
- v) Los estados financieros de las sociedades consolidadas que vienen expresadas en moneda extranjera, han sido convertidos a euros en base al tipo de cambio de cierre para los activos y pasivos y al tipo de cambio promedio del ejercicio para la cuenta de pérdidas y ganancias. Los fondos propios han sido determinados mediante su conversión a los tipos de cambio históricos, registrándose la diferencia por la aplicación de estos criterios en el capítulo de "Reservas" del balance de situación consolidado, bajo la denominación de "Diferencias de conversión".

c) Agrupación de partidas

A efectos de facilitar la comprensión del balance consolidado y cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, dichos estados financieros se presentan de forma agrupada, presentándose los análisis requeridos en las notas correspondientes.



Handwritten signatures and initials, including a large signature, a smaller signature, and several initials, located at the bottom of the page.

3. Criterios contables

a) Gastos de establecimiento

Los gastos de constitución, de primer establecimiento y de ampliación de capital se capitalizan a su precio de adquisición y se amortizan linealmente en un período de 5 años. Cuando varían las circunstancias que permitieron su capitalización la parte pendiente de amortización se lleva a resultados en el ejercicio en que cambian dichas condiciones.

b) Inmovilizaciones inmateriales

Las inmovilizaciones inmateriales figuran contabilizadas a su precio de adquisición coste de producción. La amortización se calcula según el método lineal, en cinco años.

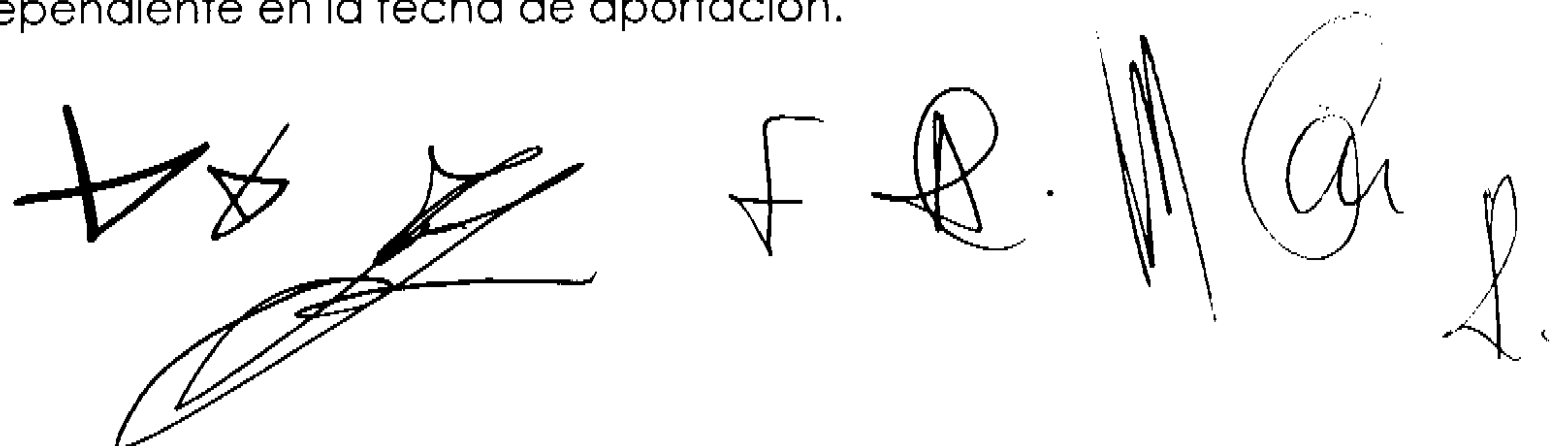
c) Inmovilizaciones materiales

Las inmovilizaciones materiales se valoran al precio de adquisición actualizado hasta 1983 de acuerdo con las disposiciones contenidas en las normas legales correspondientes. Se amortizan linealmente según su vida útil estimada y en función de los siguientes coeficientes:

	<u>Años</u>	<u>%</u>
Construcciones	33-50	2%-3%
Instalaciones y mobiliario	10	10%
Elementos de transporte	10	10%
Equipos para procesos de información	4	25%

Las mejoras en bienes existentes que alargan la vida útil de los activos son capitalizadas. Los gastos financieros y diferencias en cambio directamente relacionados con el inmovilizado material y devengados antes de su puesta en funcionamiento son igualmente capitalizados. Los gastos de mantenimiento y conservación se cargan a resultados en el momento en que se producen. Las bajas y enajenaciones se reflejan contablemente mediante la eliminación del coste del elemento y la amortización acumulada correspondiente.

El inmovilizado aportado como consecuencia de la ampliación de capital comentada en la Nota 1, se ha incorporado por el valor de mercado establecido por un experto independiente en la fecha de aportación.



d) Inmovilizaciones financieras

Las participaciones en empresas asociadas se encuentran valoradas a su coste de adquisición, minorado por las provisiones que se entienden necesarias para reflejar las desvalorizaciones sufridas, en ningún caso inferiores a las pérdidas habidas en el porcentaje de participación ejercido, según las últimas cuentas anuales disponibles.

e) Existencias

Las existencias, constituidas inmuebles terminados, destinados todos ellos a la venta, se encuentran valoradas al precio de adquisición o coste de ejecución. La Sociedad dota las oportunas provisiones por depreciación de las existencias cuando el coste contabilizado excede a su valor de mercado.

f) Deudores y efectos comerciales a cobrar

La Sociedad sigue el criterio de dotar provisiones para insolvencias con el fin de cubrir los saldos de determinada antigüedad o en los que concurren circunstancias que permiten razonablemente su calificación como de dudoso cobro.

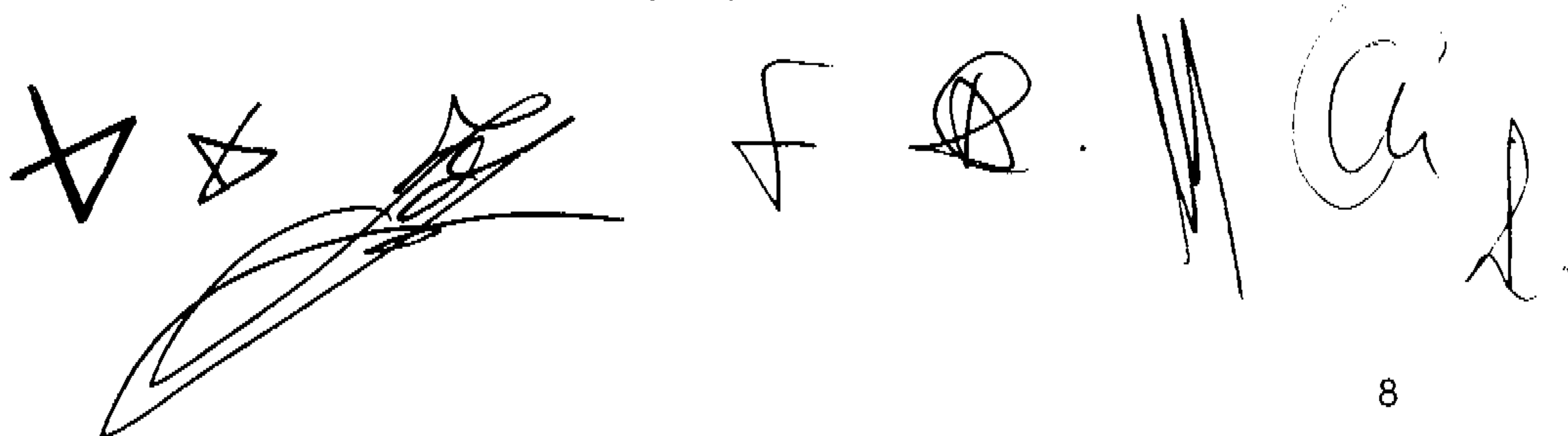
g) Transacciones y saldos en moneda extranjera

Las cuentas a cobrar y a pagar en moneda extranjera se reflejan al tipo de cambio de fin del ejercicio. Las transacciones en moneda extranjera se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias al tipo de cambio aplicable en el momento de su realización. Todas las pérdidas (realizadas o no), así como los beneficios realizados, se llevan a resultados del ejercicio, mientras los beneficios no realizados se llevan a ingresos diferidos y se imputan a resultados cuando se realizan.

Se entiende por moneda extranjera cualquier moneda diferente del euro y de las unidades monetarias nacionales de los estados miembros participantes de la unión económica y monetaria que hayan adoptado el euro como moneda oficial.

h) Inversiones financieras temporales

Las inversiones financieras temporales se reflejan al precio de adquisición o al de mercado, si fuera menor, a excepción de los Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario que se registran por su valor liquidativo. El precio de mercado se establece con los mismos criterios que para las inmovilizaciones financieras.



Handwritten signatures and initials at the bottom of the page, including a large signature on the left and several smaller initials on the right.

i) Indemnizaciones por despido

Las indemnizaciones por despido susceptibles de cuantificación razonable se registran como gasto en el ejercicio en el que se adopta la decisión de despido.

j) Impuesto sobre sociedades

Se reconoce como gasto en cada ejercicio el Impuesto sobre sociedades calculado en base al beneficio antes de impuestos, corregido por las diferencias de naturaleza permanente con los criterios fiscales y tomando en cuenta las bonificaciones y deducciones aplicables.

Las bonificaciones y deducciones en la cuota del impuesto se consideran como minoración del gasto por impuestos en el ejercicio en que se aplican o compensan.

El criterio seguido en el reconocimiento del pasivo por impuestos diferidos es el de provisionar todos, incluso aquellos cuya reversión no está prevista de inmediato. Dicha provisión se ajusta para reflejar eventuales cambios en el tipo del Impuesto sobre sociedades. Por otra parte, los impuestos anticipados sólo se reconocen en el activo en la medida en que su realización futura esté razonablemente asegurada en el plazo máximo de 10 años, o siempre que existan impuestos diferidos que los compensen, a partir de 10 años.

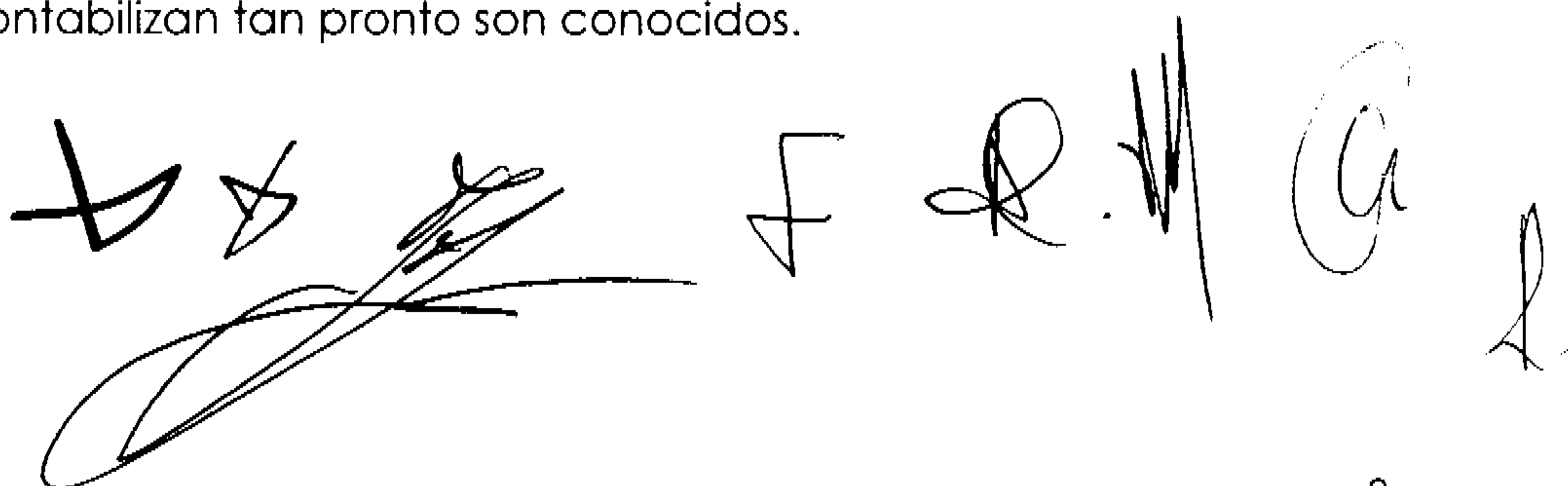
k) Acreedores

Las deudas a largo y corto plazo figuran contabilizadas a su valor de reembolso, reflejándose eventuales intereses implícitos incorporados en el valor nominal o de reembolso bajo el epígrafe de Gastos a distribuir en varios ejercicios. Dichos intereses se imputan a resultados siguiendo un criterio financiero.

l) Ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se imputan siguiendo el criterio del devengo, es decir, en función de la corriente real de bienes y servicios que representan y con independencia del momento en que se produce la corriente monetaria o financiera derivada de ellos.

No obstante, siguiendo el principio de prudencia, la Sociedad únicamente contabiliza los beneficios realizados a la fecha de cierre del ejercicio, mientras que los riesgos previsibles y las pérdidas eventuales con origen en el ejercicio o en otro anterior, se contabilizan tan pronto son conocidos.

The image shows several handwritten signatures and initials in black ink. On the left, there is a large, stylized signature. To its right are several smaller initials and signatures, including one that appears to be 'F.R.M.' and another that looks like 'G'. The handwriting is cursive and somewhat informal.

4. Gastos de establecimiento

Los movimientos habidos en las cuentas incluidas en Gastos de establecimiento han sido los siguientes:

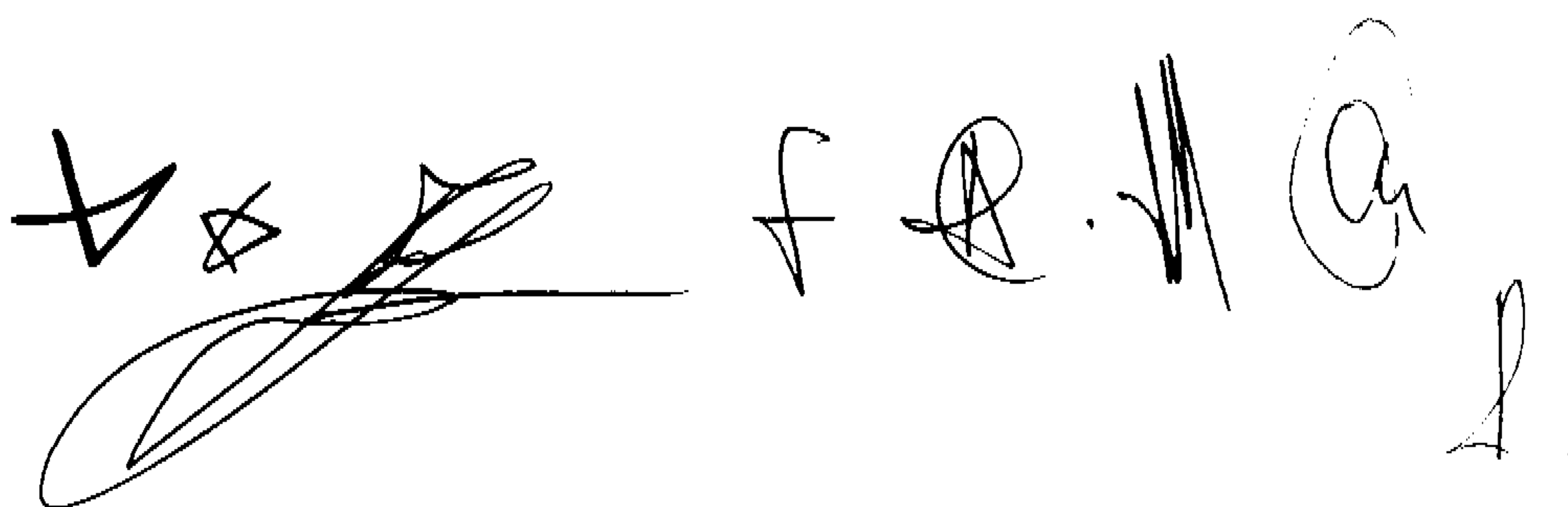
	<u>Saldo inicial</u>	<u>Altas</u>	<u>Amortización</u>	<u>Euros Saldo final</u>
Gastos de ampliación de capital	574 396	949 792	(223 802)	1 300 386
	<u>574 396</u>	<u>949 792</u>	<u>(223 802)</u>	<u>1 300 386</u>

Las altas corresponden a los gastos ocasionados por la ampliación de capital llevada a cabo en el ejercicio por la sociedad dominante (ver nota 12).

5. Inmovilizaciones inmateriales

Los movimientos habidos en las cuentas incluidas en Inmovilizaciones inmateriales han sido los siguientes:

	<u>Saldo inicial</u>	<u>Adiciones</u>	<u>Retiros</u>	<u>Traspasos</u>	<u>Euros Saldo final</u>
Coste					
Gastos de investigación y desarrollo	6 972	-	(6 972)	-	-
Propiedad Industrial	2 364	-	-	-	2 364
Aplicaciones informáticas	46 962	20 400	(46 328)	-	21 034
	<u>56 298</u>	<u>20 400</u>	<u>(53 300)</u>	<u>-</u>	<u>23 398</u>
Amortización					
Gastos de investigación y desarrollo	(6 972)	-	6 972	-	-
Propiedad Industrial	-	(177)	-	-	(177)
Aplicaciones informáticas	(46 500)	(2 179)	46 328	-	(2 351)
	<u>(53 472)</u>	<u>(2 356)</u>	<u>53 300</u>	<u>-</u>	<u>(2 528)</u>
Valor neto contable	<u>2 826</u>				<u>20 870</u>



6. Inmovilizaciones materiales

Los movimientos habidos en las cuentas incluidas en Inmovilizaciones materiales han sido los siguientes:

	Euros					
	<u>Saldo Inicial</u>	<u>Adiciones</u>	<u>Retiros</u>	<u>Trasposos</u>	<u>Transferencias a existencias</u>	<u>Saldo final</u>
Coste						
Terrenos y solares	15 211 461	-	-	-	-	15 211 461
Inmuebles para arrendamiento	211 596 927	321 718	(80 862 261)	868 519	(42 592 483)	89 332 420
Instalaciones y mobiliario	357 688	1 390	(284 260)	-	-	74 818
Elementos de transporte	35 622	-	(35 622)	-	-	-
Equipos proc. información	89 591	8 033	(46 238)	-	-	51 386
Otros elementos	6 102	3 066	-	-	-	9 168
Construcciones en curso	6 019 115	12 095 790	-	(868 519)	-	17 246 386
	<u>233 316 506</u>	<u>12 429 997</u>	<u>(81 228 381)</u>	<u>-</u>	<u>(42 592 483)</u>	<u>121 925 639</u>
Amortización	<u>(2 300 577)</u>	<u>(880 008)</u>	<u>601 896</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(2 578 689)</u>
Valor neto contable	<u>231 015 929</u>	<u>11 549 989</u>	<u>(80 626 485)</u>	<u>-</u>	<u>(42 592 483)</u>	<u>119 346 950</u>

Dentro del epígrafe de bajas, aquellas de importe más significativo han sido las ocasionadas por la venta con fecha 12 de junio de 2003 del complejo de inmuebles sito en las calles Hermosilla, 3 y Ayala, 8 que habían sido adquiridos por la sociedad dominante a Iberdrola, S.A. en el ejercicio anterior (56.131 miles de euros) y por la venta con fecha 9 de junio de 2003 del Hotel NH Lagasca propiedad de la sociedad dominante (16.432 miles de euros).

El epígrafe de transferencias de inmovilizado a existencias recoge el inmueble sito en la calle Claudio Coello, 53-55 adquirido por la sociedad dominante a Iberdrola, S.A. en el ejercicio anterior y arrendado a dicha sociedad hasta el 30 de noviembre de 2003 y que ha sido destinado a la ejecución de una promoción de viviendas.

a) Inmovilizado material totalmente amortizado

Al 31 de diciembre de 2003 existe inmovilizado material que está totalmente amortizado y que todavía está en uso por importe de 19.515 euros

Handwritten signatures and initials, including a large signature on the left and several smaller ones on the right, including one that appears to be 'f q' and another that is a circled 'a'.

b) Inmuebles para arrendamiento

Dentro de este epígrafe se encuentra incluido el valor del suelo que asciende a 57.278.381 euros.

Los metros cuadrados y la ubicación de los inmuebles destinados para el arrendamiento, así como la ocupación de los mismos es la siguiente:

Inmueble	Localidad	m2	ocupación
Rafael Terol, 27	Alicante	89	-
Canalejas, 5	Alicante	169	-
Canalejas, 10	Alicante	110	-
Sant Joan Despí (*)	Barcelona	11 097	65%
Avda. Lehendakari Aguirre, 135	Bilbao	2 204	29%
Alfredo Truán, 11 (*)	Gijón	325	-
Hermosilla, 28 (*)	Madrid	805	94%
Ctra. del Botánico, 8	Santa Cruz de Tenerife	111	-
Avda. de Francia, 13	San Sebastián	709	100%
Pérez de Rozas, 25	Santa Cruz de Tenerife	720	100%
Peña Herbosa, 4 (*)	Santander	84	100%
Avda. de Camelias, 48-50 (*)	Vigo	1 425	38%
Cuatro Caminos, 6 Y 7 (*)	Madrid	1 095	27%
José Lázaro Galdiano, 4 (*)	Madrid	1 107	100%
María de Molina, 37 (*)	Madrid	670	100%
Pio XII, 92 (*)	Madrid	606	100%
Capitán Haya, 23 (*)	Madrid	1 525	100%
Orense, 6 (*)	Madrid	3 344	95%
María de Molina, 39 (*)	Madrid	4 586	100%

(*) Inmuebles sujetos a garantía hipotecaria.

c) Inmovilizado en curso

Recoge principalmente los proyectos en curso de rehabilitación y construcción, respectivamente, del inmueble sito en la calle Amador de los Ríos, 8 de Madrid (5.002 miles de euros) y del complejo de Sant Joan Despí en Barcelona (11.587 miles de euros).

Handwritten signatures and initials, including a large signature on the left and several smaller ones on the right.

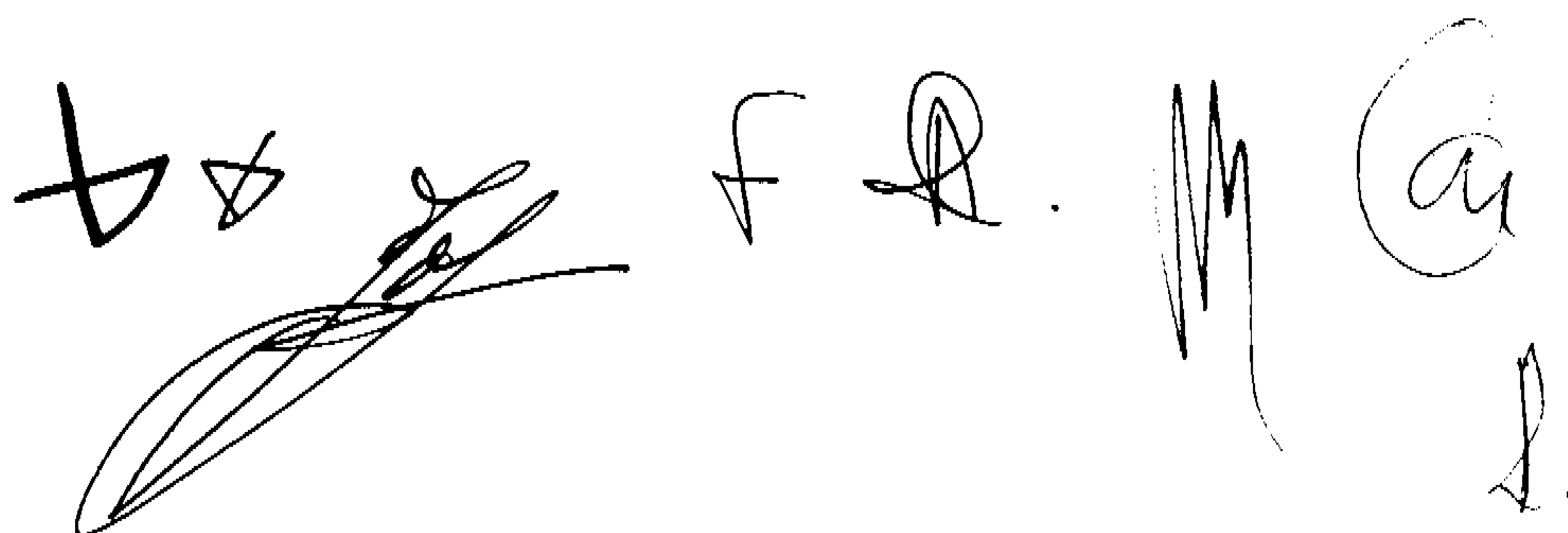
7. Inmovilizaciones financieras

Los movimientos habidos en las cuentas incluidas en Inmovilizaciones financieras han sido los siguientes:

	<u>Saldo Inicial</u>	<u>Entradas</u>	<u>Bajas</u>	<u>Euros Saldo Final</u>
Coste				
Empresas del Grupo y Asociadas				
- Participaciones	17 868 820	-	(30 706)	17 838 114
Cartera de valores	4 861	-	-	4 861
Depósitos y fianzas	<u>419 675</u>	<u>37 394</u>	<u>(95 731)</u>	<u>361 338</u>
	<u>18 293 356</u>	<u>37 394</u>	<u>(126 437)</u>	<u>18 204 313</u>
Menos provisiones				
Empresas del Grupo y Asociadas				
- Participaciones	(17 760 911)	-	-	(17 760 911)
Cartera de valores	<u>(1 228)</u>	<u>(3 633)</u>	-	<u>(4 861)</u>
	<u>(17 762 139)</u>	<u>(3 633)</u>	-	<u>(17 765 772)</u>
Valor neto				
Empresas del Grupo y Asociadas				
- Participaciones	107 909	-	(30 706)	77 203
Cartera de valores	3 633	(3 633)	-	-
Depósitos y fianzas	<u>419 675</u>	<u>37 394</u>	<u>(95 731)</u>	<u>361 338</u>
	<u>531 217</u>	<u>33 761</u>	<u>(126 437)</u>	<u>438 541</u>

Como consecuencia de la aportación de la rama de actividad inmobiliaria de La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A., llevada a cabo en el ejercicio anterior (ver nota 1), se incorporó al grupo la sociedad Herlogam, S.A. Esta sociedad no ha sido incluida en este ejercicio en el perímetro de consolidación al considerarse que no es relevante para el consolidado.

Las bajas en las participaciones de empresas del grupo recogen la incorporación al perímetro de consolidación de la sociedad Inmocaral UK Ltd. constituida en el ejercicio anterior.



a) Participaciones en empresas de grupo y asociadas

<u>Nombre y domicilio</u>	<u>Actividad</u>	<u>Fracción del capital</u>
Herlogam, S.A.	Administración de fincas	100,00
Inmocaral America INC	Administración de fincas	100,00
Ariete, S.A. Avda. Castilla, 48 San Fernando de Henares (Madrid)	Fabricación de panadería industrial	17,42
Ferreiro Distribución, S.A. Ctra. Alcalá-Torrelaguna Km.23 (Madrid)	Distribución de productos en general	40,42

Herlogam, S.A.

Sociedad incorporada al grupo, por la aportación de rama de actividad realizada por La Constructora Moderna Barcelonesa.

Inmocaral América INC

Sociedad constituida en el ejercicio anterior, sin actividad en el ejercicio.

Ferreiro Distribución, S.A.

Se trata de una sociedad con la que no se ha tenido vinculación desde hace años, no habiendo sido posible obtener las cuentas anuales de la misma del ejercicio 2003. La participación en esta sociedad se encuentra totalmente provisionada.

Otras sociedades

Se trata de sociedades que no tienen interés a efectos del consolidado y con las que no se ha tenido vinculación desde hace años, no habiendo sido posible obtener las cuentas anuales del ejercicio 2003. La participación en estas sociedades se encuentra provisionada casi en su totalidad, en base a la información obtenida de las cuentas anuales del ejercicio 2000.

Handwritten signatures and initials, including a large signature, a checkmark, and several sets of initials.

Los importes del capital, reservas, resultado del ejercicio y otra información de interés, según aparecen en las cuentas anuales de las empresas al 31 de diciembre de 2003, son como sigue:

Sociedad	Euros				
	Capital social y prima de emisión	Reservas	Resultado 2003	Total fondos propios	Valor neto contable en la matriz
Herlogam, S.A.	60 101	(60 929)	(4 143)	(4 971)	601
Inmocaral América Inc.	954	-	-	-	954
Ariete, S.A.	N/D	N/D	N/D	N/D	75 648
Ferreiro Distribución, S.A.	N/D	N/D	N/D	N/D	
Zor Irlanda	N/D	N/D	N/D	N/D	
					77 203

N/D: Datos no disponibles al 31 de diciembre de 2003

Ninguna de las empresas del Grupo en las que la Sociedad Dominante tiene participación cotiza en Bolsa.

Con fecha 31 de diciembre de 2003 se ha acordado la transformación del saldo mantenido con la sociedad Herlogam, S.A. (ver nota 10) en un préstamo participativo, con el fin de reestablecer el equilibrio patrimonial de la sociedad.

8. Administraciones públicas

Los movimientos habidos en las cuentas incluidas en Administraciones Públicas han sido los siguientes:

	Euros			
	Saldo inicial	Altas	Reversión	Saldo final
Crédito fiscal	30 068 618	125 529	(13 577 242)	16 616 905
	30 068 618	125 529	(13 577 242)	16 616 905

El crédito fiscal se origina en el ejercicio anterior como resultado de aplicar el tipo impositivo a las bases imponibles negativas pendientes de compensar al 31 de diciembre de 2001 por importe de 54.462.692 euros, así como a diferencias temporales acumuladas a dicha fecha de las que no existen dudas sobre su aplicabilidad fiscal por importe de 38.294.308 euros.

La reversión de dicho crédito en el ejercicio anterior ascendió a 2.396.332 euros.

Dicho reconocimiento se justifica en la medida en que como consecuencia de la aportación de la rama de actividad comentada en la nota 1, la sociedad entra en senda de beneficios, existiendo adicionalmente impuestos diferidos por importe similar (ver nota 14).

Durante el ejercicio se ha compensado parte del crédito fiscal activado como consecuencia de la reversión del impuesto diferido correspondiente a los inmuebles vendidos durante el ejercicio así como por el gasto por impuesto de sociedades devengado.

9. Existencias

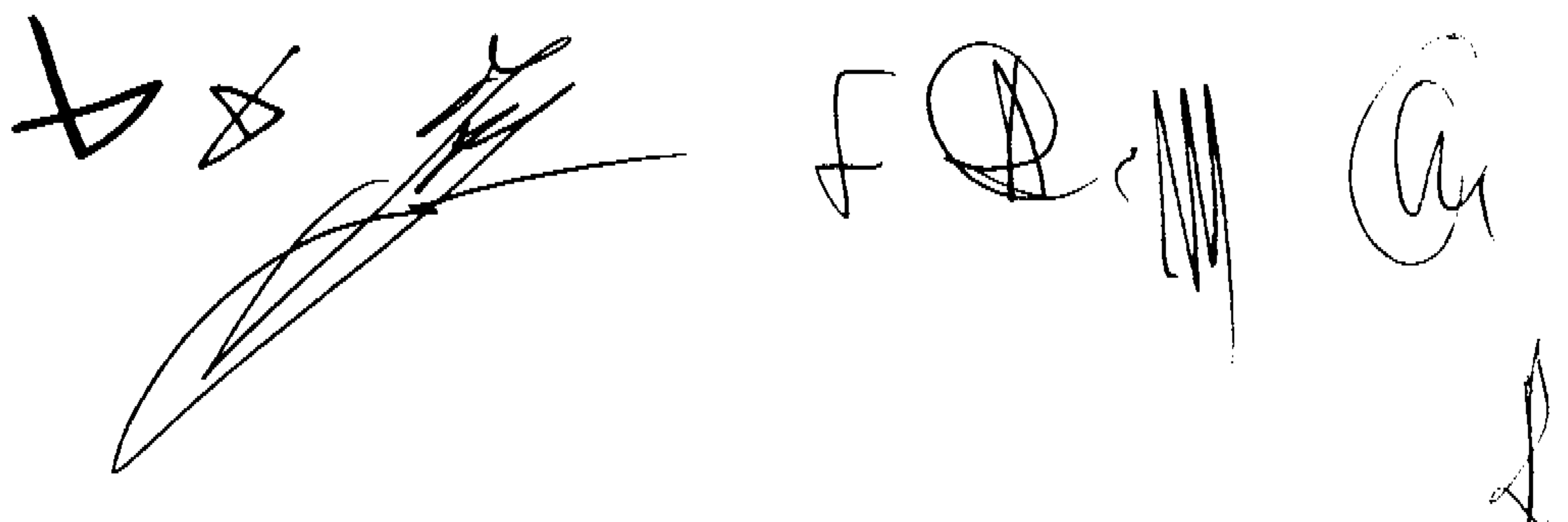
Un detalle de la variación de existencias, si considerar los anticipos a proveedores, durante el ejercicio es como sigue:

	<u>Euros</u>
Saldo inicial	442 696
Transferencias de inmovilizado a existencias	42 592 483
Compras de edificios	24 374 586
Altas	1 237 055
Coste de ventas	<u>(51 390)</u>
Saldo final	<u>68 595 430</u>

Las transferencias de inmovilizado a existencias recogen el traspaso en la sociedad dominante del inmueble sito en la calle Claudio Coello, 53-55 el cual ha sido destinado a la ejecución de una promoción de viviendas (ver nota 6).

Las compras de edificios recogen principalmente la adquisición del inmueble sito en la calle Orense, 46-48, destinado asimismo a promoción de viviendas.

La totalidad del importe de las existencias al cierre corresponde a existencias de ciclo largo.



10. Deudores

	Euros	
	2003	2002
Clientes	7 324 520	7 379 768
Empresas del Grupo y asociadas	10 733 919	11 137 671
Deudores varios	6 369 939	4 666 717
Cuentas corrientes con socios y administradores	-	2 033
Administraciones públicas	4 740 596	15 153 545
	<u>29 168 974</u>	<u>38 339 734</u>
Menos provisiones	<u>(21 947 626)</u>	<u>(21 925 726)</u>
	<u>7 221 348</u>	<u>16 414 008</u>

Bajo el epígrafe de clientes se incluye 7.009.815 euros procedentes de la filial Quimimálaga, S.A., que se consideran de muy difícil cobro y que se encuentran totalmente provisionados al cierre del ejercicio.

Al 31 de diciembre de 2003, los saldos con Administraciones Pública son los siguientes:

	Euros
H.P. deudor por I.V.A.	4 688 273
Otros	<u>52 323</u>
	<u>4 740 596</u>

Bajo el epígrafe de deudores varios se incluye el importe a cobrar a I.F.E., S.L. por aproximadamente 4 327 miles de euros, el cual se encuentra totalmente provisionado y se desglosa en:

- indemnizaciones a empleados jubilados por importe de 1 214 miles de euros los cuales fueron incluidos en la lista definitiva de acreedores de la suspensión de pagos.
- las negociaciones llevadas a cabo en 1999 con antiguos empleados de I.F.E.,S.L. para el levantamiento de los embargos que mantenían frente a la Sociedad cuyo importe ascendió a 2 674 miles de euros.
- un aval prestado por la Sociedad por 439 miles de euros.

Handwritten signatures and initials at the bottom of the page, including a large signature in the center and several smaller ones to the right.

La composición del saldo Empresas del grupo y asociadas no consolidadas es la siguiente:

	Euros		
	Importe Bruto	Provisión	Importe neto
Herlogam, S.A.	61 582	-	61 582
Ariete, S.A.	95 471	(95 471)	-
Inmocaral América, Inc	4 277	-	4 277
La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A.	427 584	-	427 584
Ferreiro Distribución	10 145 005	(10 145 005)	-
	<u>10 733 919</u>	<u>(10 240 476)</u>	<u>493 443</u>


 A series of handwritten signatures and initials in black ink, including a large stylized signature, several smaller initials, and a circled signature.

11. Inversiones financieras temporales

Los movimientos habidos en las cuentas incluidas en Inversiones financieras temporales han sido los siguientes:

				Euros
	<u>Saldo Inicial</u>	<u>Entradas</u>	<u>Bajas</u>	<u>Saldo final</u>
Empresas del Grupo:				
- Créditos	9 045 434	-	(9 045 434)	-
Cartera de valores:				
- Inversiones financieras en capital	228 131	-	(80 432)	147 699
- Valores de renta fija a C.P.	8 521 000	117 890 831	(109 101 831)	17 310 000
- Otras inversiones financieras	-	82 980 648	(46 880 060)	36 100 588
Depósitos a corto plazo	187 381	-	(75 107)	112 274
	<u>17 981 946</u>	<u>200 871 479</u>	<u>(165 182 864)</u>	<u>53 670 561</u>
Menos provisiones				
Empresas del Grupo				
- Créditos	(9 045 434)	-	9 045 434	-
Cartera de valores	(67 151)	(57 609)	23 675	(101 085)
	<u>(9 112 585)</u>	<u>(57 609)</u>	<u>9 069 109</u>	<u>(101 085)</u>
Valor neto				
Empresas del Grupo				
- Créditos	-	-	-	-
Cartera de valores:				
- Inversiones financieras en capital	160 980	(57 609)	(56 757)	46 614
- Valores de renta fija a C.P.	8 521 000	117 890 831	(109 101 831)	17 310 000
- Otras inversiones financieras	-	82 980 648	(46 880 060)	36 100 588
Depósitos a corto plazo	187 381	-	(75 107)	112 274
	<u>8 869 361</u>	<u>200 813 870</u>	<u>(156 113 755)</u>	<u>53 569 476</u>

Los créditos a empresas del grupo y asociadas recogían los concedidos por la Sociedad a sus filiales G.F. Internacional B.V. y Artigal, B.V. por 5.407.325 y 3.638.109 euros respectivamente los cuales se encontraban provisionados y han sido dados de baja tras la disolución de dichas sociedades (ver nota 7).

La cartera de valores a corto plazo está constituida por la participación de la Sociedad en Taper, S.A., siendo ésta del 0,73%.

Los valores de renta fija a corto plazo están constituidos por Deuda Pública con una tasa media de rentabilidad del 2% y vencimiento en enero de 2004.

Handwritten signatures and initials at the bottom of the page, including a large signature on the left and several smaller initials and signatures on the right.

El epígrafe Otras inversiones financieras recoge la inversión en un fondo que invierte en activos del mercado monetario, adquirido en el ejercicio por 34.003 miles de euros, y cuyo valor liquidativo a la fecha de cierre es de 34.264 miles de euros.

Dicho epígrafe recoge adicionalmente la participación, por importe de 1.836 miles de euros, en un fondo de inversión mobiliaria cuya revalorización en el último ejercicio ha sido del 2,17%.

12. Fondos propios

Los movimientos habidos en las cuentas incluidas en Fondos propios han sido los siguientes:

	Euros					
	Capital Suscrito	Prima de emisión	Reservas	Diferencias de conversión	Pérdidas y ganancias	Dividendo a cuenta
Saldo inicial	12 682 753	39 676 031	4 507 389	-	35 642 851	(2 747 930)
Distribución del resultado de 2002:						
- a dividendos					(2 747 930)	2 747 930
- a reservas			32 894 921		(32 894 921)	
Resultado del periodo					10 493 115	
Ampliación de capital	3 551 170	21 602 954				
Variación del perímetro de consolidación			5 367	(3 930)		
Saldo final	16 233 923	61 278 985	37 407 677	(3 930)	10 493 115	-

a) Capital suscrito

Al 31 de diciembre de 2003, el capital suscrito se compone de 135.282.694 acciones representadas por medio de anotaciones en cuenta de 0,12 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. Todas las acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos, salvo en lo que se refiere a los dividendos que pudieran acordarse con cargo al ejercicio 2003, de los que las acciones nuevas (29.593.088) tendrán derecho a la parte proporcional desde la fecha de su emisión, esto es el 38,36%.

La Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad celebrada con fecha 8 de abril de 2003 acordó, de conformidad con lo previsto en el artículo 153.1 b) de la Ley de Sociedades Anónimas, delegar en el Consejo de Administración la facultad de acordar e una o varias veces el aumento del capital social en la cifra de 3.600.000 euros, en un plazo de cinco años.

De acuerdo con la facultad conferida por la Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad, el Consejo de Administración acordó con fecha 28 de abril de 2003 aumentar el capital social en 3.551.170,56 euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 29.593.088 acciones ordinarias, al portador, de valor nominal de 0,12 euros cada una, representadas por anotaciones en cuenta, con una prima de emisión de 0,73 euros cada una de ellas, y con derecho a participar en los beneficios sociales desde el momento de su emisión.

La ampliación fue suscrita en su totalidad y fue cerrada el 13 de agosto de 2003.

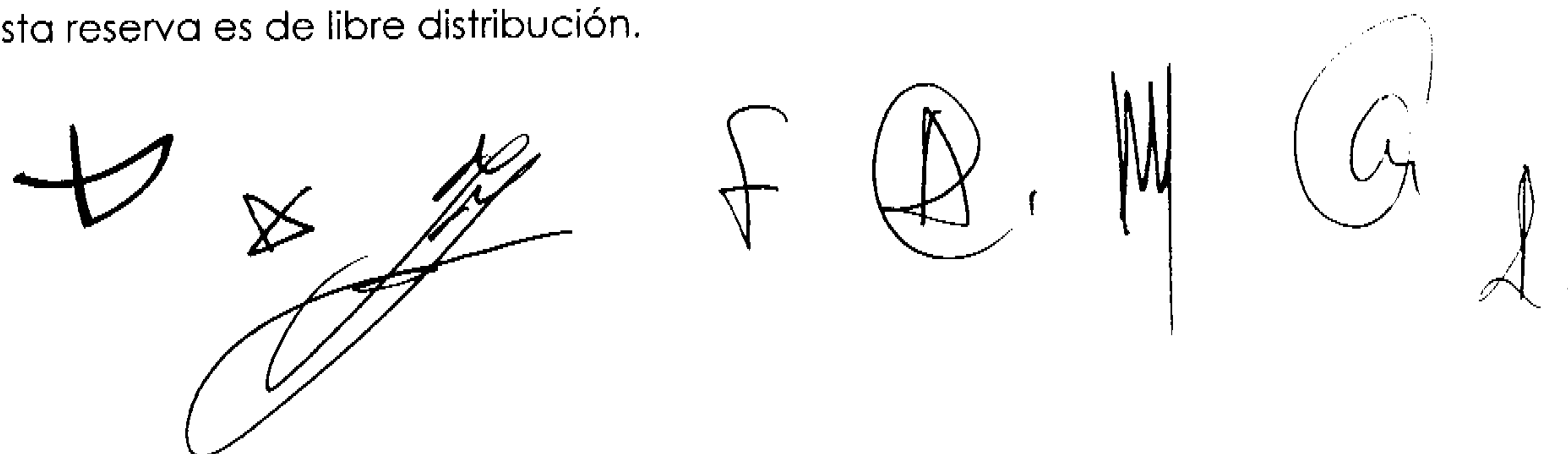
Todas las acciones de la sociedad están admitidas a cotización oficial en los mercados de valores de Madrid y Barcelona y se negocian en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

Tras la ampliación de capital los accionistas de la Sociedad dominante con una participación superior o igual al 5% son los siguientes:

<u>Accionistas</u>	<u>Sociedad</u>	<u>%</u>
Francisco Carrasco Alba	-La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A.	37,61%
	-Parkfield Trading Ltd	8,86%
	-Sandobella Holding, B.V.	25,87%
Alicia Koplowitz	-Morinvest, Simcavf, S.A.	5,00%
	-Feynman Capital, S.L.	2,25%
Rafael del Pino Moreno	-Polan, S.A.	5,22%
UBS AG	-UBS AG	5,00%

b) Prima de emisión de acciones

Esta reserva es de libre distribución.

The image shows several handwritten signatures and initials in black ink. From left to right, there is a stylized signature, a signature with a large flourish, a signature starting with 'F', a signature starting with 'D', a signature starting with 'M', a signature starting with 'G', and a signature starting with 'L'.

c) Reservas

Los movimientos habidos en las cuentas incluidas bajo el epígrafe Reservas han sido los siguientes:

	Euros		
	Saldo al 31.12.02	Distribución del resultado	Saldo al 31.12.03
Reserva legal	504 535	2 032 016	2 536 551
Reservas en sociedades consolidadas	-	5 367	5 367
Diferencias por ajuste del capital a euros	8 511	-	8 511
Otras reservas de la Sociedad Dominante	<u>3 994 343</u>	<u>30 862 905</u>	<u>34 857 248</u>
	<u>4 507 389</u>	<u>32 900 288</u>	<u>37 407 677</u>

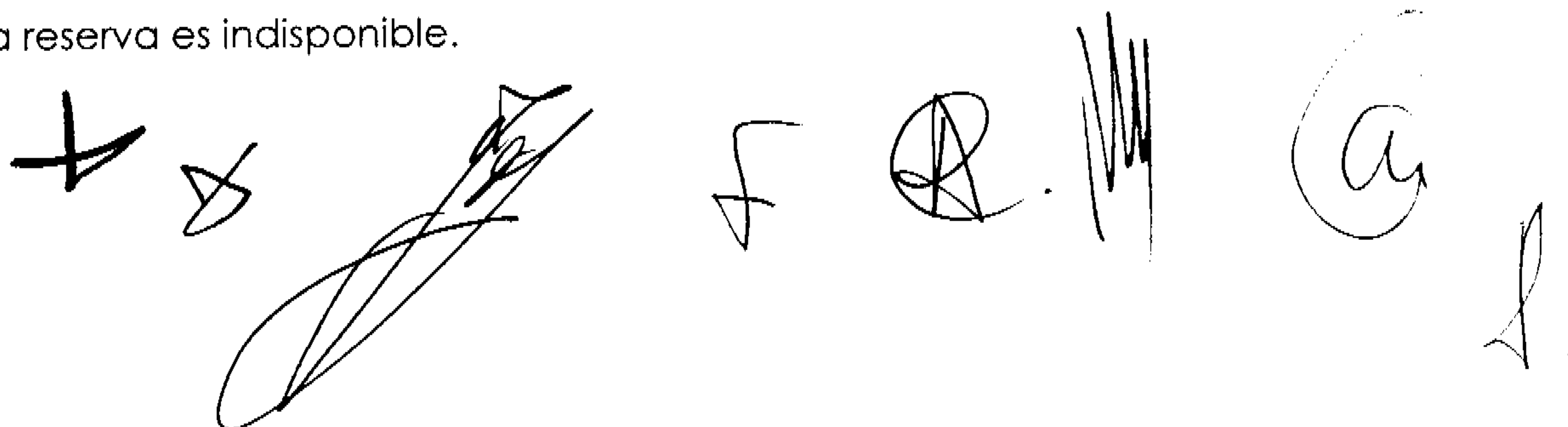
Reserva legal

La reserva legal se dota de conformidad con el Artículo 214 de la Ley de Sociedades Anónimas, que establece que, en todo caso, una cifra igual al 10 por 100 del beneficio del ejercicio se destinará a ésta hasta que alcance, al menos, el 20 por 100 del capital social.

No puede ser distribuida y si es usada para compensar pérdidas, en el caso de que no existan otras reservas disponibles suficientes para tal fin, debe ser repuesta con beneficios futuros.

Diferencias por ajuste del capital a euros

Esta reserva es indisponible.

A series of handwritten signatures and initials in black ink, including a large stylized signature, a smaller signature, and several initials.

d) Resultado del ejercicio

La propuesta de distribución del resultado de 2003 de la Sociedad Dominante a presentar a la Junta General de Accionistas es la siguiente:

	<u>Euros</u>
Base de reparto	
Pérdidas y ganancias	10 493 115
	<u>10 493 115</u>
Distribución	
Reserva legal	710 234
Dividendos	3 218 642
Otras reservas	7 014 239
	<u>10 493 115</u>

13. Provisiones para riesgos y gastos

Los movimientos habidos en las cuentas incluidas en Provisiones para riesgos y gastos han sido los siguientes:

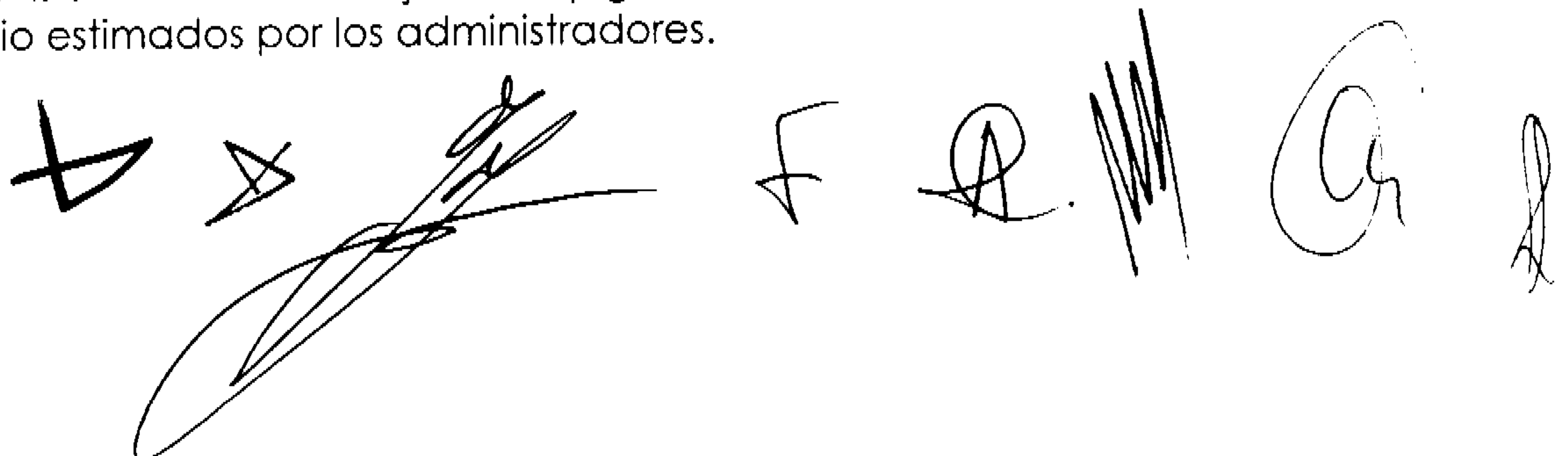
	<u>Euros</u>			
	<u>Saldo inicial</u>	<u>Dotaciones</u>	<u>Aplicaciones</u>	<u>Saldo final</u>
Obligaciones con empleados	155 939	-	(12 597)	143 342
Otras provisiones	1 233 599	-	(3 600)	1 229 999
	<u>1 389 538</u>	-	<u>(16 197)</u>	<u>1 373 341</u>

a) Obligaciones con empleados

Bajo este epígrafe se recoge el importe del compromiso existente con un trabajador de pagarle una renta vitalicia.

b) Otras provisiones

Las provisiones incluidas bajo este epígrafe cubren diversos riesgos eventuales del negocio estimados por los administradores.



14. Acreedores a largo plazo

a) Análisis por vencimientos

Los vencimientos de las deudas no comerciales a largo plazo son los siguientes:

	<u>Euros</u> <u>Deudas con</u> <u>Entidades</u> <u>de crédito</u>
2004	7 043 264
2005	4 641 095
2006	38 521 911
2007	6 514 937
2008	<u>6 896 628</u>
Años posteriores	<u>48 274 565</u>
	<u>111 892 400</u>
Menos parte a corto plazo	<u>(7 043 264)</u>
Total largo plazo	<u>104 849 136</u>

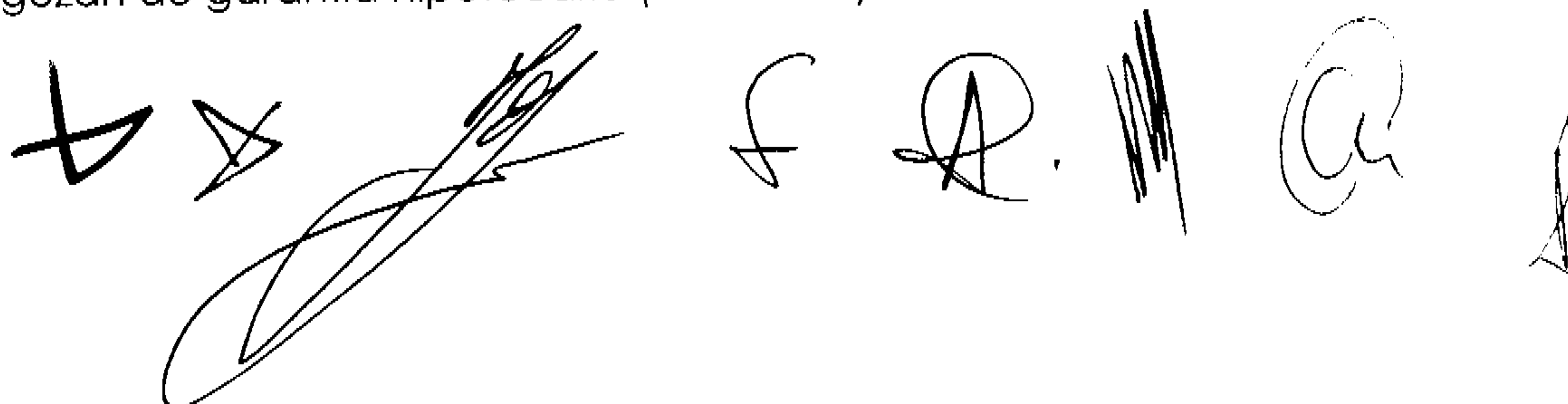
El vencimiento correspondiente al ejercicio 2006 recoge principalmente la subrogación en favor de los adquirentes, del préstamo promotor para la financiación de las viviendas de la promoción en curso de Claudio Coello, 53-55.

b) Tipo de interés medio

El tipo de interés medio anual para las deudas no comerciales a largo plazo es de 3,17%.

c) Deudas con garantía real

De la totalidad de las deudas con entidades de crédito 107.471.630 euros gozan de garantía hipotecaria (ver nota 6).



d) Otros acreedores

	Euros			
	<u>Saldo Inicial</u>	<u>Altas</u>	<u>Bajas</u>	<u>Saldo final</u>
Impuesto diferido a largo plazo	29 469 438	-	(7 869 557)	21 599 881
Fianzas y depósitos recibidos	1 851 001	58 085	(718 090)	1 190 996
	<u>31 320 439</u>	<u>58 085</u>	<u>(8 587 647)</u>	<u>22 790 877</u>

Impuesto diferido a largo plazo

Este epígrafe, proveniente de la aportación no dineraria de la ampliación de capital, corresponde al 35% de la diferencia entre el valor de coste y de mercado, de los inmuebles aportados a la sociedad, los cuales fueron valorados a éste último a la fecha de aportación. Las aplicaciones corresponden a la reversión del impuesto diferido de los inmuebles que han sido vendidos en el ejercicio.

Fianzas y depósitos

Bajo este epígrafe se incluyen las fianzas recibidas de los inquilinos.

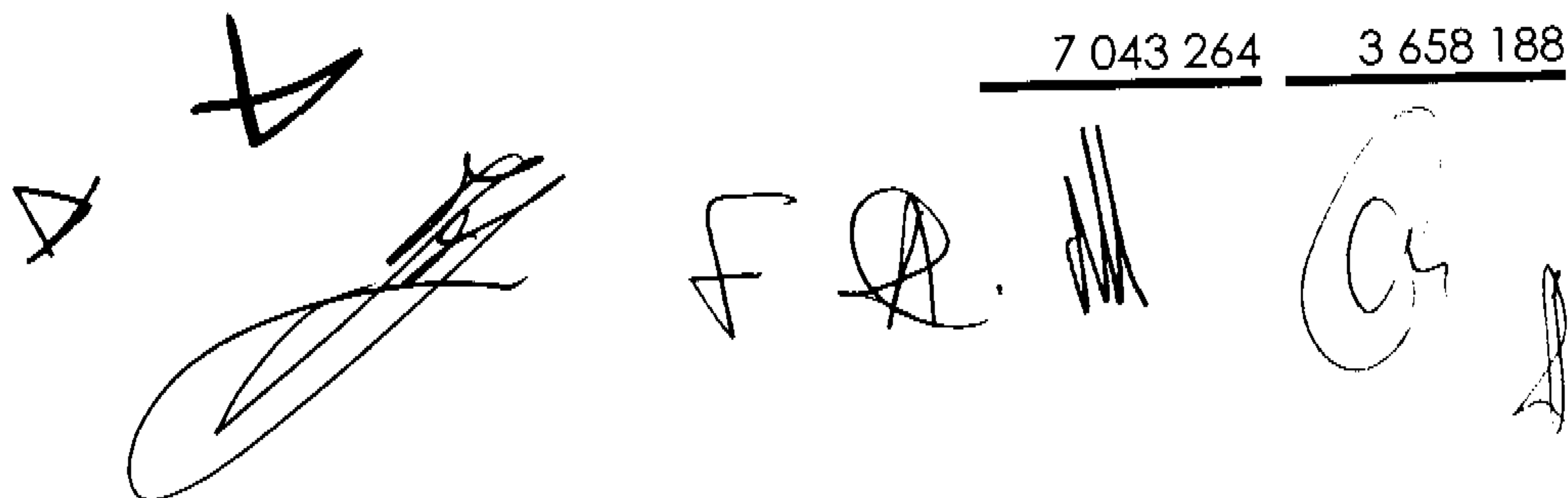
15. Acreedores por operaciones de tráfico

Este epígrafe recoge los anticipos recibidos por la sociedad dominante de clientes en concepto de señal por la compra de las viviendas de la promoción en curso de ejecución del inmueble sito en la calle Claudio Coello, 53-55.

16. Acreedores a corto plazo

a) Deudas con entidades de crédito a corto plazo

	Euros	
	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Parte a corto de deudas con entidades de crédito	6 836 793	3 193 674
Deuda por intereses	206 471	464 514
	<u>7 043 264</u>	<u>3 658 188</u>



b) Otras deudas no comerciales

	Euros	
	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Administraciones públicas	1 575 074	756 257
Remuneraciones pendientes de pago	26 653	18 587
Dividendo a pagar a corto plazo	-	2 747 930
Otras deudas	<u>854 683</u>	<u>28 012</u>
	<u>2 456 410</u>	<u>3 550 786</u>

La composición del saldo del epígrafe de Administraciones públicas es la siguiente:

	<u>Euros</u>
H.P. acreedora por actas de I.V.A. (sanción)	80 869
H.P. acreedora por I.V.A.	9 337
H.P. acreedora por I.R.P.F.	35 109
H.P. acreedora por A.J.D.	1 010 623
Organismos de la Seguridad Social acreedores	434 558
Impuesto Diferido	<u>4 578</u>
	<u>1 575 074</u>

Bajo el epígrafe de Hacienda Pública acreedora por A.J.D. se recogen los importes correspondientes a las liquidaciones complementarias practicadas por la Consejería de Hacienda de la Comunidad de Madrid, las cuales han sido recurridas.

Bajo el epígrafe de Organismos de la Seguridad Social acreedores se incluyen 409.167 euros correspondientes a la deuda que I.F.E., S.L. tiene con la Seguridad Social y de la que Grupo Inmocaral, S.A. ha sido considerada como responsable subsidiario.

Tanto las actas de I.V.A. como la deuda de la Seguridad Social mencionada en el párrafo anterior han sido recurridas.

Handwritten signatures and initials, including a large signature on the left and several smaller ones on the right.

17. Impuesto sobre sociedades y situación fiscal

La tributación del Impuesto sobre Sociedades se realiza de forma individual por cada una de las sociedades del grupo y no, por tanto, de forma consolidada.

Esta circunstancia, unida al hecho de que determinadas operaciones tienen diferente consideración a efectos de tributación del Impuesto sobre sociedades y de la elaboración de estas cuentas anuales consolidadas, hace que las bases imponibles del ejercicio difieran del resultado contable consolidado.

La conciliación entre el resultado contable y la base imponible del Impuesto sobre sociedades de la Sociedad dominante es la siguiente:

	<u>Aumentos</u>	<u>Disminuciones</u>	<u>Euros</u>
Resultado neto del ejercicio			10 475 893
Impuesto sobre sociedades			<u>5 640 865</u>
Resultado antes de impuestos			16 116 758
Diferencias permanentes	-	-	<u>-</u>
Base contable del impuesto			<u>16 116 758</u>
Diferencias temporales	22 489 949	(9 390 646)	<u>13 099 303</u>
Base imponible (Resultado fiscal)			29 216 061
Compensación de Bases Imponibles negativas			<u>(29 216 061)</u>

La Sociedad incurrió en el pasado en pérdidas fiscales que a la fecha actual están pendientes de compensar.

<u>Año origen</u>	<u>Euros</u>	<u>Vencimiento</u>
2000	14 805 482	2015
2001	<u>5 468 309</u>	2016
	<u>20 273 791</u>	

La Sociedad dominante tiene pendientes de inspección por las autoridades fiscales los cuatro últimos ejercicios de los principales impuestos que le son aplicables.

Como consecuencia, entre otras, de las diferentes posibles interpretaciones de la legislación fiscal vigente, podrían surgir pasivos adicionales como resultado de una inspección. En todo caso, los administradores consideran que dichos pasivos, caso de producirse, no afectarían significativamente a las cuentas anuales.

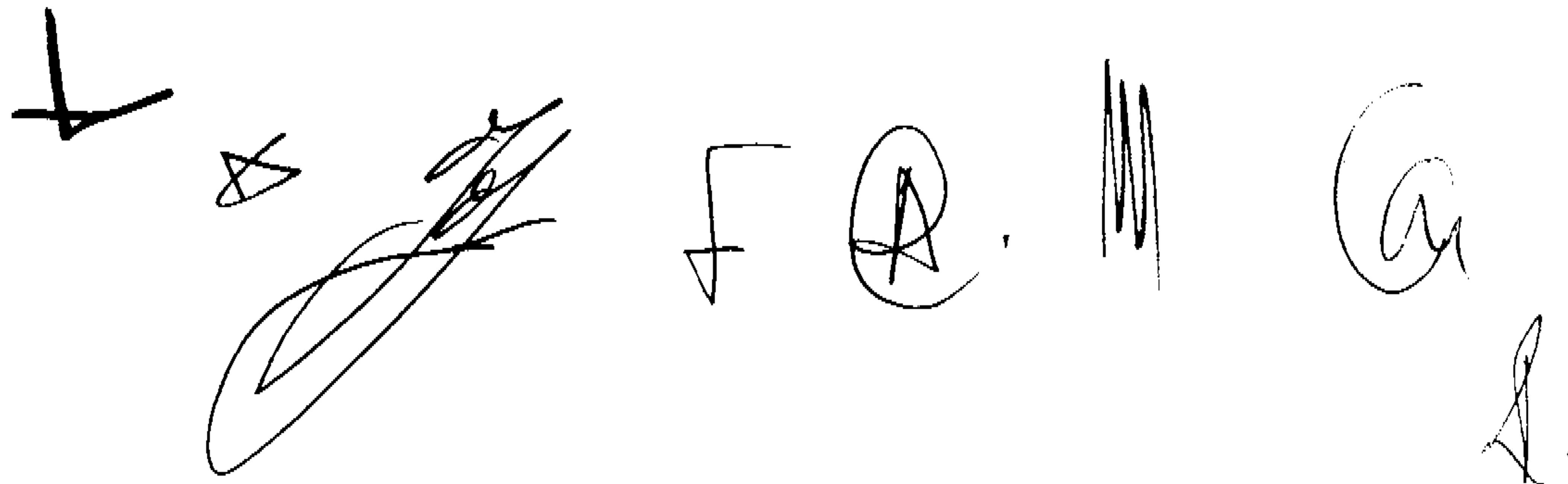
18. Ingresos y gastos

a) Gastos de personal

	Euros	
	2003	2002
Sueldos, salarios y asimilados	760 045	393 162
Cargas sociales	141 612	70 504
Retribución y Dietas al Consejo	77 953	9 016
Indemnizaciones	-	6 010
	<u>979 610</u>	<u>478 692</u>

b) Variación de las provisiones y pérdidas de créditos incobrables

	Euros	
	2003	2002
Variación de la provisión por insolvencias	5 837	-
Pérdidas de créditos comerciales incobrables	7 581	-
	<u>13 418</u>	<u>-</u>



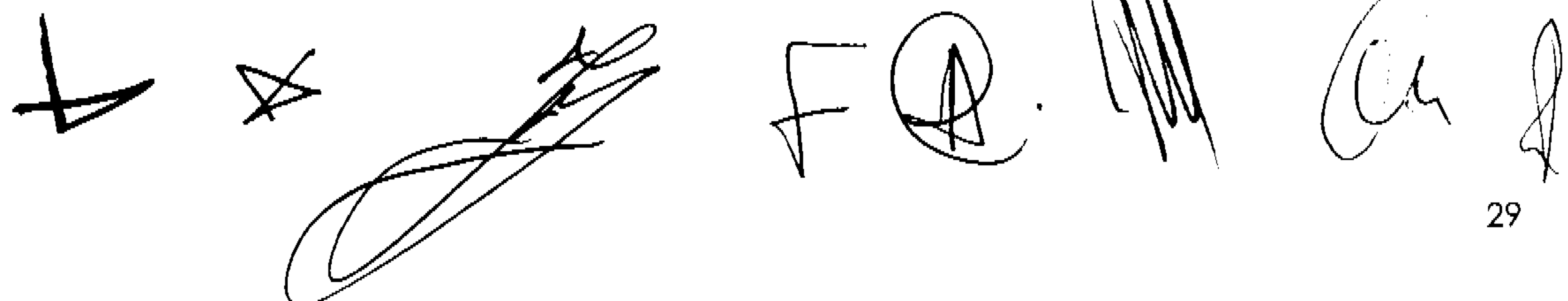
19. Resultados financieros

Los resultados financieros comprenden lo siguiente:

	Euros	
	2003	2002
Resultados positivos:		
Otros intereses e ingresos asimilados		
Beneficios en inversiones financieras	501 366	78 899
	<u>501 366</u>	<u>78 899</u>
Menos resultados negativos:		
Gastos financieros y gastos asimilados		
Por deudas con terceros y gastos asimilados	(5 086 206)	(5 168 313)
Pérdidas de inversiones financieras	(31 372)	-
Variación de la provisión de inversiones financieras	(57 609)	-
	<u>(5 175 187)</u>	<u>(5 168 313)</u>
Resultados financieros negativos netos	<u>(4 673 821)</u>	<u>(5 089 414)</u>

20. Resultados extraordinarios

	Euros	
	2003	2002
Resultados positivos:		
Beneficios en enajenación de inmovilizado material	18 254 795	2 694 243
Beneficios en la enajenación de inmovilizado financiero	-	44 596
Ingresos extraordinarios	20 665	272
Ingresos y beneficios de otros ejercicios	1 466	6 717
	<u>18 276 926</u>	<u>2 745 828</u>
Menos resultados negativos:		
Pérdidas procedentes del inmovilizado material	(20 156)	(40 829)
Gastos extraordinarios	(14 748)	-
Gastos y pérdidas de otros ejercicios	(81 242)	-
	<u>(116 146)</u>	<u>(40 829)</u>
Resultados extraordinarios positivos netos	<u>18 160 780</u>	<u>2 704 999</u>



Los beneficios por enajenación de inmovilizado material corresponden a los obtenidos por la sociedad dominante por los inmuebles vendidos en el ejercicio, siendo los más significativos los resultantes de la venta del complejo sito en Hermosilla, 3 y Ayala, 8 por importe de 14.869 miles de euros y por la venta del Hotel NH Lagasca por importe de 892 miles de euros. Los beneficios obtenidos en las ventas del resto de inmuebles y locales comerciales han ascendido a 2.494 miles de euros.

21. Otra información

a) Número promedio de empleados por categoría

Categoría	Número
Directivos	2
Profesionales y técnicos	5
Administrativos	10
	<hr/>
	17

b) Retribución de los administradores

La retribución percibida por los miembros del Consejo de Administración por todos los conceptos ha sido de 1.655 miles de euros.

No existen obligaciones contraídas en materia de pensiones ni de seguros de vida respecto a los miembros antiguos y actuales del Consejo de Administración, ni se les han concedido créditos a los mismos.

c) Información adicional sobre Administradores

Participación y cargos de miembros del Consejo de Administración en sociedades de análogo o complementario género de actividad.

D. Alberto de la Puente Rúa participa con un 27,84% en la sociedad INDEPENDENCIA 2,S.A. en la que ostenta el cargo de administrador único; participa indirectamente con un 8,33% en la sociedad INMOSEGUROS GESTIÓN, S.A. S.U. en la que ostenta el cargo de consejero delegado.

D. José Manuel Martín Miranda participa con un 0,001% en la sociedad INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. en la que no ostenta cargo alguno ni mantiene relación laboral alguna con la misma.

Handwritten signatures of the administrators mentioned in the text: Alberto de la Puente Rúa, José Manuel Martín Miranda, and others.

D. Gonzalo Muñoz Cordeu participa en las siguientes sociedades:

Sociedad	%	Cargo
Acisum, S.L.	59.63	Administrador Único
Agefisa, S.A.	99.17	Presidente-Consejero Delegado
Expoelectro, S.L.	100	Administrador Único
Expomueble, S.L.	99.99	Administrador Único
Mucor, S.L.	99.99	Administrador Único
V. Aranjuez, S.L.	20	Administrador Único
Zagon, S.L.	99.97	Administrador Único
Ardoz, S.L. (en liquidación)	75	Liquidador
Balcon Henares, S.L.	0.04	Administrador Único
Camping Fueng, S.A.	100	Presidente-Consejero Delegado
Casa y Campo, S.A. (en liquidación)	74.92	Liquidador
C.C. P. Verde, S.L.	2	Administrador Único
Est. Oriente, S.A. (en liquidación)	75	Liquidador
Firgas, S.L. (en liquidación)	75	Liquidador
Haygonza, S.L.	99.96	Administrador Único
Haygon Marbella, S.A.	97.26	Presidente-Consejero Delegado
Innov. Industriales, S.A.	100	Presidente-Consejero Delegado
Leading Hotels, S.L.	98	Administrador Único
Los Bosques Marbella, S.A.	99	Presidente-Consejero Delegado
Mucor Almagro, S.L.	0.04	Administrador Único
Okabongo, S.L.	50	Administrador Único
Zoco Alcalá, S.A.	99.99	Presidente-Consejero Delegado
Marcudos, S.L. (en liquidación)	100	Liquidador
Kendal Drive, S.L.	99.03	Administrador Único
Benson Señora, S.L.	99.03	Administrador Único

El resto de los miembros del Consejo de Administración, esto es, D. Francisco Carrasco Alba, D. Luis Rupilanchas Solares, Dña. Alejandra Carrasco Houston, D. Juan José Rosillo Colón de Carvajal y D. Francisco Carrasco Houston no participan en sociedades con el mismo, análogo o complementario género de actividad ni ostentan cargo alguno en las mismas. Igualmente no realizan actividad análoga por cuenta propia o ajena.

d) Honorarios de auditores de cuentas y sociedades de su grupo o vinculadas

El importe de los honorarios de la firma de auditoría que audita Grupo Inmocaral, S.A. para el ejercicio 2003 asciende a 60.000 euros. Adicionalmente, los honorarios satisfechos por otros trabajos distintos a los de auditoría han ascendido a 1.530 euros.

e) Medioambiente

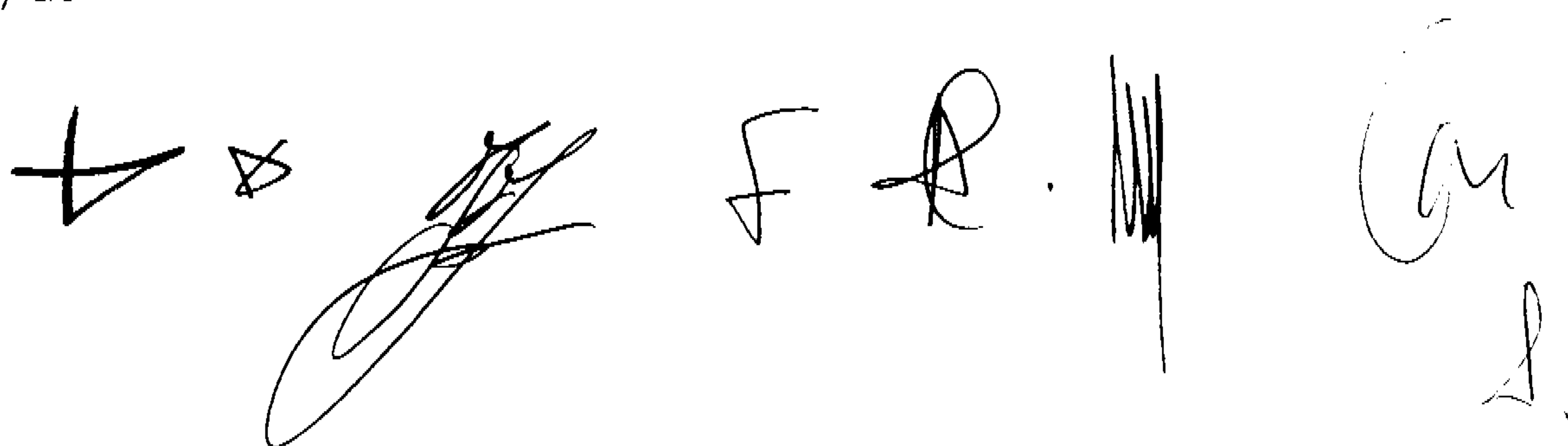
Dada la actividad desarrollada por la sociedad, durante el ejercicio 2002 no se han requerido, ni realizado trabajos relacionados con la protección y mejora del medio ambiente. Asimismo, la sociedad, al cierre del ejercicio 2002, no tiene contingencias medioambientales, ni reclamaciones judiciales, ni ingresos y gastos por este concepto.

22. Acontecimientos posteriores

Con posterioridad al cierre del ejercicio y mediante reunión del Consejo de Administración de la sociedad dominante de fecha 27 de enero de 2004 se ha acordado el reparto de un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2003 de 2,75 céntimos de euro por acción. A las nuevas acciones emitidas en agosto de 2003 les corresponde la parte proporcional, esto es, 1,0549 céntimos de euro por acción.

El importe total del dividendo que asciende a 3.218.642 euros, y ha sido satisfecho el 20 de febrero de 2004, será sometido a aprobación en la próxima Junta General de Accionistas.

Estas cantidades a distribuir no excedían de los resultados obtenidos desde el fin del último ejercicio, deducida la estimación del Impuesto sobre sociedades a pagar sobre dichos resultados, en línea con lo establecido en el artículo 216 de la Ley de Sociedades Anónimas (Texto Refundido) de 27 de diciembre de 1989.

A series of handwritten signatures and initials in black ink, arranged horizontally. From left to right: a simple checkmark-like symbol, a small star-like symbol, a large, complex signature, a signature starting with 'F', a signature starting with 'R', a vertical scribble, and a signature starting with 'G'.

El estado contable previsional, que tuvo en cuenta el Consejo de Administración al decidir el pago a cuenta del dividendo del ejercicio 2003, formulado de acuerdo con los requisitos legales y que ponía de manifiesto la existencia de liquidez suficiente para la distribución del mencionado dividendo se expone a continuación:

	<u>Euros</u>
Resultado contable neto a 31 de diciembre de 2003	<u>10 475 893</u>
Previsión del pago a cuenta 22,92% del valor nominal de las acciones (2,75 céntimos de euros por acción)	<u>3 218 642</u>
Previsión de tesorería del período comprendido entre el 1 de enero de 2004 y el 20 de febrero de 2004	
- Saldo de tesorería al 1 de enero de 2004	59 343 503
- Cobros proyectados en el período considerado	3 451 077
- Pagos proyectados en el período considerado (Incluido el pago a cuenta)	<u>(6 768 614)</u>
Saldo de tesorería al 20 de febrero de 2004	<u>56 025 966</u>

23. Garantías y pasivos eventuales

Al 31 de diciembre de 2003 existían los siguientes embargos sobre los bienes de la Sociedad.

Bien embargado

En la matriz:

- Inmuebles

En filiales:

- Acciones de Ariete (G.F. Alimentación) pignoradas a favor de acreedores de la sociedad.

Euros

57 942

149 512

Otros procedimientos

La sociedad Industrias La Herminia, S.A., en ejercicio de una acción de nulidad de un contrato de condonación de deuda celebrado entre la sociedad y Grupo Inmocaral, S.A. presentó reclamación por el importe de la deuda entonces condonada por importe de 1.094.090 euros. Con fecha 21 de octubre de 2003 la Audiencia Provincial de Asturias ha emitido sentencia favorable para la Sociedad, la cual ha sido recurrida por la parte contraria y se encuentra pendiente de resolución.

GRUPO INMOCARAL, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

INFORME DE GESTIÓN DEL EJERCICIO 2003

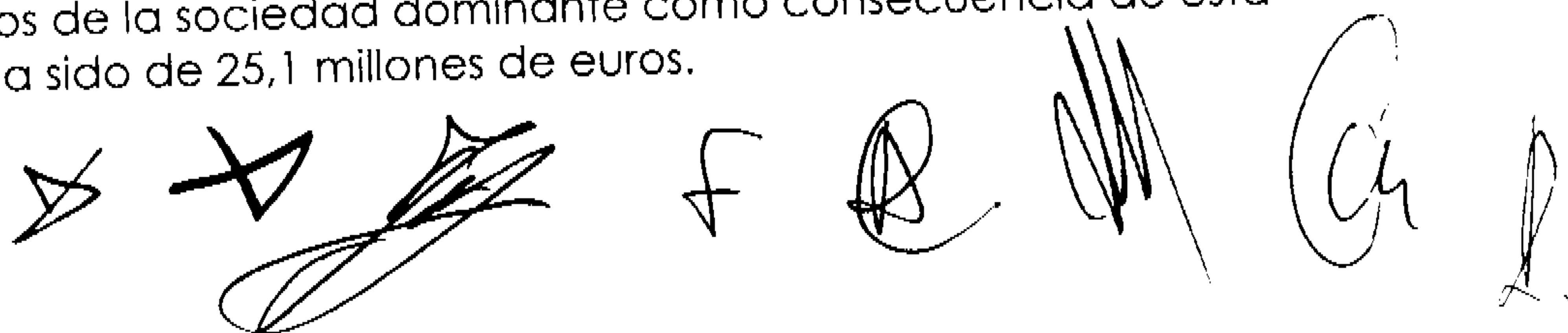
La Cifra de Negocios de la Sociedad dominante recoge los ingresos producidos en la actividad de "Ingresos por arrendamientos" y de "Ventas de promociones". En el ejercicio 2003 la cifra de negocios de estas dos actividades ha ascendido en su conjunto a 10,0 millones de euros, de los cuales 9,9 millones de euros corresponden a "Ingresos por arrendamientos" (7,8 millones de euros en 2002) lo que supone un incremento del 27%, y 0,1 millones de euros a "Ventas de promociones" frente a 4,0 millones de euros en 2002, debido a que durante 2003 no se ha comercializado ninguna promoción.

Además de las dos actividades mencionadas, la estrategia de negocio de la Sociedad dominante se centra en la rotación de su patrimonio inmobiliario, una vez optimizadas sus rentas de alquiler y realizadas, en su caso, las oportunas reformas arquitectónicas necesarias. Dentro de esta actividad Grupo Inmocaral, S.A. ha procedido a desinvertir durante el ejercicio 2003 un total de 80,6 millones de euros (12,9 millones de euros en 2002), con una plusvalía media del 17%. Las más significativas de estas desinversiones han sido el complejo de oficinas situado en Madrid entre las calles Hermosilla, 3 y Ayala 8 que había sido adquirido a Iberdrola en 2002 y el edificio situado en Madrid en la calle Lagasca, 64 ocupado por el Hotel NH Lagasca.

Del mismo modo, y dentro de su plan de inversiones, la Sociedad dominante ha continuado los proyectos de rehabilitación iniciados en el ejercicio anterior del Complejo Empresarial situado en Sant Joan Despí (Barcelona) y del edificio para oficinas situado en Madrid en la calle Amador de los Ríos. Estos proyectos han supuesto una inversión total de 11 millones de euros y su finalización tendrá lugar durante 2004.

La Sociedad dominante tiene la intención de potenciar su actividad de "Promoción Residencial" seleccionando de forma muy cuidada las ubicaciones de sus promociones. A estos efectos se ha adquirido de Telefónica un inmueble, actualmente de oficinas, situado en la calle Orense, 46-48 de Madrid por importe de 24 millones de euros, que se destinará a su desarrollo como promoción residencial junto con los edificios adquiridos a Iberdrola en 2002 situados en la calle Claudio Coello 53 - 55 de Madrid.

Al objeto de dar cumplimiento a los compromisos adquiridos frente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para dotar de una mayor base accionarial a la Sociedad dominante de forma que se incremente el grado de liquidez y de difusión de sus títulos, Grupo Inmocaral, S.A. ha cerrado una ampliación de capital dineraria el 13 de agosto de 2003 mediante la emisión de 29.593.088 nuevas acciones. El valor nominal de las nuevas acciones ha sido de 0,12 euros y se han emitido con una prima de 0,73 euros por acción. El incremento de los Fondos Propios de la sociedad dominante como consecuencia de esta ampliación ha sido de 25,1 millones de euros.

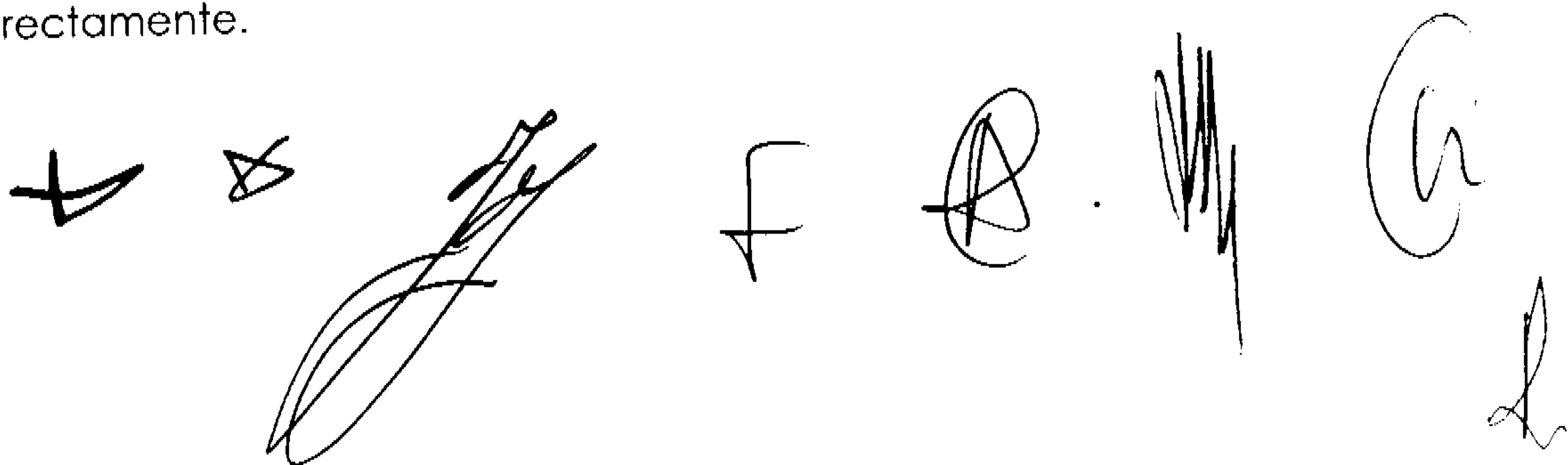


GRUPO INMOCARAL, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

INFORME DE GESTIÓN DEL EJERCICIO 2003

Finalmente, destacar que los resultados alcanzados por la Sociedad dominante en un marco favorable del mercado inmobiliario nacional han contribuido a una evolución positiva del valor de cotización de la sociedad en bolsa a lo largo del ejercicio.

Se hace constar que la Compañía no posee autocartera, ni directa ni indirectamente.

A series of handwritten signatures and initials in black ink, arranged horizontally. From left to right: a checkmark-like symbol, a small star-like symbol, a large stylized signature, a simple 'F' character, a circled 'A' character, a vertical scribble, a circled 'G' character, and a small signature at the bottom right.

GRUPO INMOCARAL, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

FORMULACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES E INFORME DE GESTIÓN DEL EJERCICIO 2003

El consejo de administración de la sociedad Grupo Inmocaral, S.A. en fecha 30 de marzo de 2004, y en cumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo 171 de la Ley de Sociedad Anónimas y del artículo 37 del Código de Comercio, procede a formular las Cuentas anuales y el Informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2003, los cuales vienen constituidos por los documentos anexos que preceden a este escrito.

FIRMA

FIRMANTES

Presidente:

D. Francisco Carrasco Alba

D. ~~Juan Manuel~~ Martín Miranda

D. ~~Juan José Rosillo~~ Colón de Carvajal

D. ~~Alberto de la~~ Puente Rúa

D: Gonzalo Muñoz Cordeu

D. Francisco Carrasco Houston

Dña. Alejandra Carrasco Houston

D. ~~Luis~~ Rufinanzas Solares

Secretario:

D. Javier de Dios Morales