

Inmobiliaria del Sur, S.A.

Cuentas Anuales del
ejercicio terminado el
31 de diciembre de 2004 e
Informe de Gestión, junto con el
Informe de Auditoría Independiente



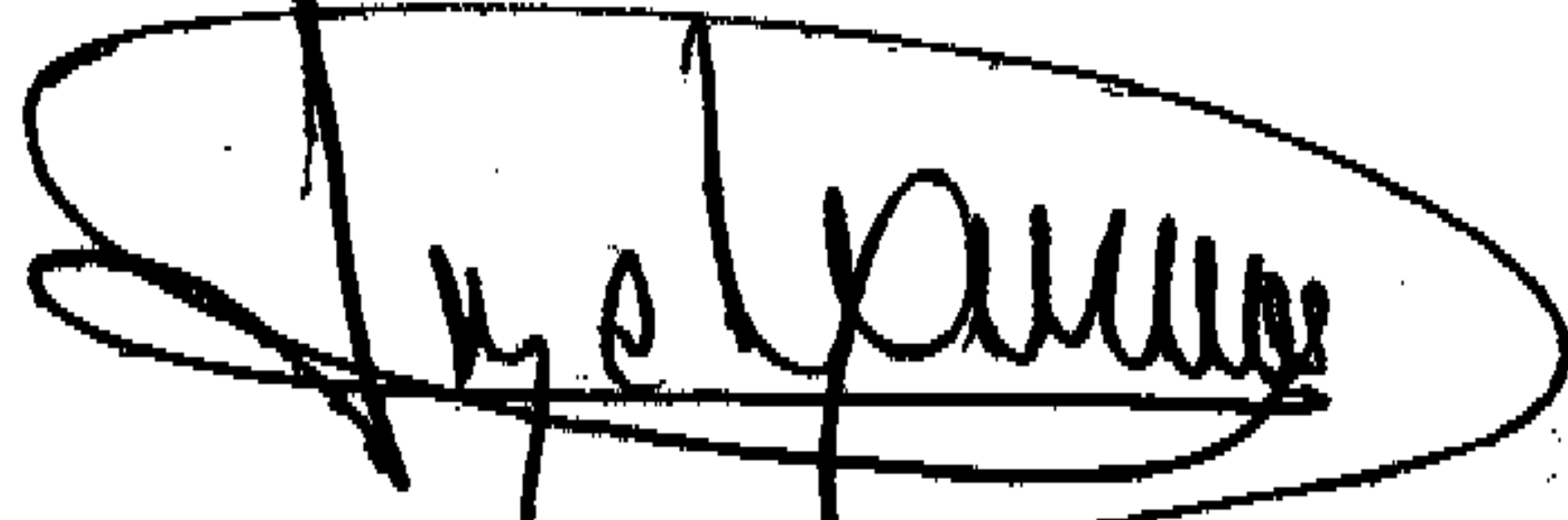
INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de
Inmobiliaria del Sur, S.A.:

1. Hemos auditado las cuentas anuales de Inmobiliaria del Sur, S.A., que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2004 y 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 2004, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2004. Con fecha 30 de marzo de 2004 emitimos nuestro informe de auditoría de las cuentas anuales del ejercicio 2003 en el que expresamos una opinión favorable.
3. La Sociedad, como cabecera de grupo, formula separadamente cuentas anuales consolidadas, sobre las que emitimos nuestro informe de auditoría con esta misma fecha, en el que expresamos una opinión favorable. Las cuentas anuales consolidadas, en comparación con las cuentas anuales individuales adjuntas, reflejan un aumento de los activos de 41.043 miles de euros, un aumento de las reservas de 733 miles de euros y una disminución de los resultados del ejercicio 2004 de 1.181 miles de euros.
4. En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2004 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. al 31 de diciembre de 2004 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.
5. El informe de gestión adjunto del ejercicio 2004 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2004. 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.

DELOITTE

Inscrita en el R.O.A.C. N° S0692



Jorge Segura Rodríguez
31 de marzo de 2005



OH4219216

CLASE 8.^a

Inmobiliaria Del Sur, S.A.

El Consejo de Administración de INMOBILIARIA DEL SUR, S.A., en su sesión celebrada el día 30 de marzo de 2005, formula las Cuentas Anuales y el Informe de Gestión de la Sociedad referidos al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2004, todo ello recogido en el anverso de los folios de papel timbrado del Estado, numerados correlativamente del 4219175 al 4219215, todos inclusive, de la Serie OH clase 8.^a, en cumplimiento de la legislación vigente.

Sevilla, a 30 de marzo de 2005

D. José Manuel Pumar Mariño
Presidente

D. Víctor M. Béjarano Delgado
Vicepresidente

D. Liberato Mariño Domínguez
Secretario

D. Gregorio Arranz Pumar
Vocal

D. Cayetano Benavent Blanquet
Vocal

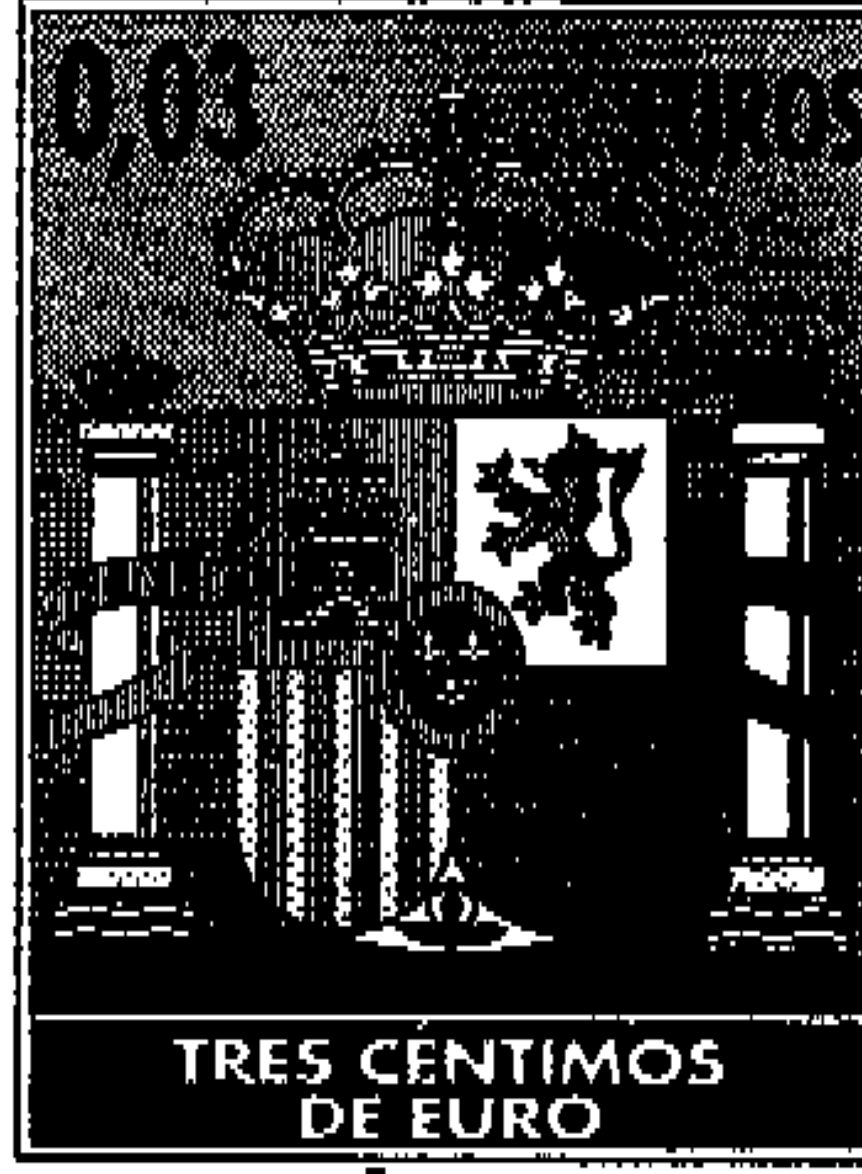
D. José Luis Cobián Otero
Vocal

D. Juan Fernández Carbonell
Vocal

D. José Fernández Zamorano
Vocal

D. Alfonso Galnárez Ysem
Vocal

D. José M^a Granell Balén
Vocal



0H4219217

CLASE 8.^a

~~D. Prudencio Hoyos-Limón Pumar~~

Vocal

~~Menezza, S.A., representada por~~

~~D. Esteban Jiménez Planas~~

Vocal

~~Inversiones Agrícolas, Industriales y Comerciales S.L.~~

~~Representada por D. Ricardo Pumar López~~

Vocal

~~D. Augusto Sequeiros Pumar~~

Vocal

~~Inyecsa.~~

~~Representada por D^a. Fernanda Osborne Medina~~

Vocal

~~D. José Manuel Pumar López~~

Vocal

~~D. Antonio Bernán Garvey~~

Vocal

~~D. Andrés Fernández Romero~~

Vocal

DILIGENCIA

Para hacer constar que el consejero D. Gregorio Arranz Pumar, si bien no asistió a la reunión del Consejo en que se formularon las Cuentas Anuales y el Informe de Gestión del ejercicio 2004, posteriormente ratificó la formulación de las Cuentas Anuales y del Informe de Gestión.

~~D. Leopoldo Mariño Domínguez~~
Secretario del Consejo de Administración



CLASE 8.ª



0H4219175

INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.

BALANCES DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004 Y 2003 (NOTAS 1, 2, 3 Y 4)

(Miles de Euros)

ACTIVO	2004	2003	PASIVO	2004	2003
INMOVILIZADO:					
Inmovilizaciones inmatrimales	10	1	FONDOS PROPIOS (Nota 9):		
Inmovilizaciones materiales (Nota 5)	67.177	55.374	Capital suscrito	24.288	22.080
Inmuebles para arrendamientos	45.814	45.069	Reservas de revalorización	-	36
Inmuebles para uso propio	537	297	Reservas-	26.786	21.880
Instalaciones técnicas y maquinaria	694	669	Reserva legal	4.416	3.863
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	177	159	Reservas estatutarias	11.405	10.139
Anticipos e inmovilizaciones materiales en curso	32.936	21.478	Reservas voluntarias	10.965	7.878
Otro Inmovilizado	112	70	Pérdidas y ganancias	14.440	12.667
Amortizaciones	(9.728)	(8.894)	Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	(2.921)	(2.588)
Provisiones	(3.365)	(3.474)	Total fondos propios	62.593	54.075
Inmovilizaciones financieras (Nota 6)	29.202	18.220			
Participaciones en empresas del grupo y asociadas	18.522	16.962	PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS (Nota 10)		
Créditos a empresas del grupo y asociadas	10.500	-	Provisiones para impuestos	929	1.267
Cartera de valores a largo plazo	600	600	Otras provisiones	2.108	1.078
Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo (Nota 15)	729	712	Total provisiones para riesgos y gastos	3.037	2.345
Provisiones	(1.149)	(54)			
Deudores a largo plazo (Nota 14)	1.638	1.473	ACREEDORES A LARGO PLAZO:		
Total Inmovilizado	98.027	75.068	Deudas con entidades de crédito (Nota 11)	114.325	102.872
			Otros acreedores (Nota 13)	2.291	2.279
ACTIVO CIRCULANTE:			Total acreedores a largo plazo	116.616	105.151
Existencias (Nota 8)	85.063	77.645			
Edificios adquiridos	296	-	ACREEDORES A CORTO PLAZO:		
Terrenos y solares	33.565	55.446	Deudas con entidades de crédito (Nota 11)	42.900	29.737
Obra en curso de construcción de ciclo corto	16.639	17.536	Deudas con empresas del grupo y asociadas (Nota 12)	1.157	623
Obra en curso de construcción de ciclo largo	29.919	3.043	Acreedores comerciales	22.410	17.767
Edificios construidos	2.569	582	Otras deudas no comerciales-	8.463	8.627
Anticipos	2.075	1.038	Administraciones Públicas (Nota 14)	4.074	5.151
Deudores-	50.816	38.278	Otras deudas	4.271	3.461
Cientes	41.884	35.495	Fianzas y depósitos recibidos	118	15
Empresas del grupo deudores (Nota 12)	6.690	1.462	Provisiones para operaciones de tráfico (Nota 16)	1.612	521
Deudores varios	1.175	686	Total acreedores a corto plazo	76.542	57.275
Personal	5	7			
Administraciones Públicas (Nota 14)	1.597	1.045	TOTAL PASIVO	258.788	218.846
Provisiones (Nota 16)	(535)	(417)			
Inversiones financieras temporales (Nota 6)-	5.687	4.070			
Cartera de valores a corto plazo	309	314			
Imposiciones a corto plazo	3.272	3.750			
Otros créditos	2.100	-			
Depósitos y fianzas constituidos a corto plazo	6	6			
Tesorería	18.830	23.127			
Ajustes por periodificación	365	658			
Total activo circulante	160.761	143.778			
TOTAL ACTIVO	258.788	218.846			

Las Notas 1 a 20 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2004.



OH4219176

CLASE 8.ª

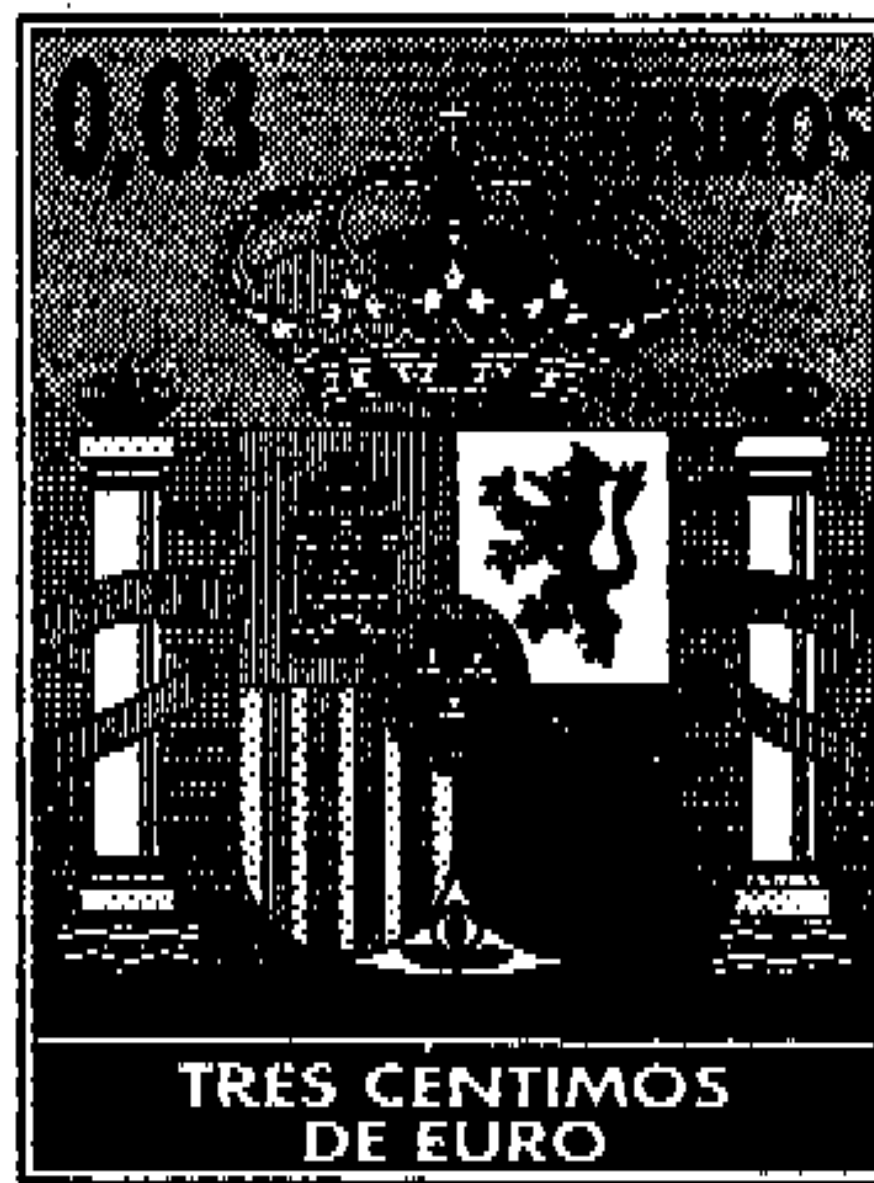
INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIASCORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOSEL 31 DE DICIEMBRE DE 2004 Y 2003 (NOTAS 1, 2, 3 Y 4)

(Miles de Euros)

DEBE	2004	2003	HABER	2004	2003
GASTOS:			INGRESOS:		
Disminución de existencias de promociones en curso y edificios construidos (Nota 16)	-	17.820	Importe neto de la cifra de negocios (Nota 16)	62.039	59.241
Aprovisionamientos (Nota 16)	66.882	30.679	Aumento de existencias de promociones en curso y edificios construidos (Nota 8)	27.966	-
Gastos de personal (Nota 16)	2.585	2.472	Existencias de promociones en curso y edificios construidos incorporados al inmovilizado (Notas 5 y 8)	12.315	21.602
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado (Nota 5)	880	868	Otros ingresos de explotación:		
Variación de las provisiones de tráfico (Nota 16)	1.209	(2.121)	Ingresos accesorios y otros de gestión	302	102
Otros gastos de explotación	6.989	6.445		102.622	80.945
	78.545	56.163			
Beneficios de explotación	24.077	24.782	Pérdidas de explotación	-	-
Gastos financieros y asimilados	4.694	4.055	Ingresos de participaciones en capital	2.108	5
Variación de las provisiones de inversiones financieras	9	(57)	Otros intereses e ingresos asimilados	373	30
	4.703	3.998		2.481	35
Resultados financieros positivos	-	-	Resultados financieros negativos	2.222	3.963
Beneficios de las actividades ordinarias	21.855	20.819	Pérdidas de las actividades ordinarias	-	-
Variación de las provisiones del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control (Nota 5)	977	1.308	Beneficios en enajenación de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control (Nota 5)	670	186
Gastos extraordinarios	1.205	237	Ingresos extraordinarios	26	4
Gastos y pérdidas de otros ejercicios	105	135	Ingresos y beneficios de otros ejercicios	501	99
	2.287	1.680		1.197	289
Resultados extraordinarios positivos	-	-	Resultados extraordinarios negativos	1.090	1.391
Beneficios antes de impuestos	20.765	19.428	Pérdidas antes de impuestos	-	-
Impuesto sobre Sociedades	6.325	6.761			
Resultados del ejercicio (Beneficio)	14.440	12.667	Resultados del ejercicio (Pérdida)	-	-

Las Notas 1 a 20 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2004.



0H4219177

CLASE 8.ª

Inmobiliaria Del Sur, S.A.

Memoria del
ejercicio terminado el
31 de diciembre de 2004

1. Actividad de la empresa

INMOBILIARIA DEL SUR, S.A., fue constituida por tiempo indefinido el 6 de septiembre de 1945, teniendo su domicilio social en Sevilla, Avenida de la República Argentina número 19.

Su objeto social, según el artículo 2º de sus Estatutos Sociales es el siguiente:

- La compra, construcción, venta, arrendamiento y cualquier otra forma de explotación admitida en Derecho, de toda clase de bienes inmuebles, especialmente terrenos, viviendas, locales, oficinas, aparcamientos, naves industriales y complejos turísticos, hoteleros y deportivos.
- La redacción, tramitación y ejecución de proyectos y planes de ordenación urbana de terrenos susceptibles de ello, de conformidad con lo previsto en las disposiciones de la Ley del Suelo y sus Reglamentos de aplicación y demás disposiciones vigentes en la materia, ya sea para uso residencial, industrial o terciario.
- La constitución y promoción de comunidades para la adquisición de terrenos, construcción o terminación de edificios, ya sean viviendas, oficinas, locales o aparcamiento, así como naves industriales.
- La prestación a terceros de toda clase de servicios de asesoramientos, representación, administración, promoción, compra, venta y arrendamiento, referidos a negocios de carácter inmobiliario, incluidos los relativos a confección de proyectos de ordenación urbana, su ejecución y dirección.
- La fabricación industrial de materiales para la construcción, prefabricados, estructuras y demás con destino a obras propias o para su venta a terceros.
- La compra, venta y uso por cualquier título jurídico de toda clase de maquinaria y materiales relacionados con la construcción.

Las actividades antes indicadas pudieran ser desarrolladas total o parcialmente, de modo indirecto, mediante la participación en otras sociedades con objeto idéntico o análogo. En la actualidad la Sociedad realiza directamente su actividad de alquiler de oficinas, locales comerciales y viviendas en Sevilla, así como la realización de promociones inmobiliarias en Andalucía. En la nota 6 de esta Memoria se informa de las actividades que las Sociedades filiales de Inmobiliaria del Sur S.A. realizan.

Dada la actividad a la que se dedica la Sociedad, la misma no tiene responsabilidades, gastos, activos ni provisiones y contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la misma. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria de las cuentas anuales respecto a información de cuestiones medioambientales.



OH4219178

CLASE 8.ª

2. Bases de presentación de las Cuentas Anuales

Imagen fiel-

Las cuentas anuales adjuntas han sido obtenidas a partir de los registros contables de la Sociedad, que incluyen la totalidad de las transacciones efectuadas por la misma y se presentan de acuerdo con las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las Empresas Inmobiliarias, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de Inmobiliaria del Sur, S.A. Estas cuentas anuales, que han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad, se someterán a aprobación por la Junta General Ordinaria de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación.

Comparación de la información-

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 las correspondientes al ejercicio anterior. La información se presenta en ambos periodos siguiendo los mismos principios contables, criterios y normas de valoración.

3. Distribución del resultado

El Consejo de Administración de la Sociedad ha acordado someter a la aprobación de la Junta General de Accionistas la siguiente propuesta de distribución del beneficio del ejercicio 2004:

	Miles de Euros
Resultado contable, antes de la participación del Consejo de Administración	22.115
Participación estatutaria del Consejo de Administración	(1.350)
Resultado antes de impuestos	20.765
Impuesto sobre sociedades	(6.325)
Resultado contable después de impuestos	14.440
A reserva legal	442
A reserva estatutaria	1.444
A dividendos	6.259
A reservas voluntarias	6.295
TOTAL	14.440

Con fecha 29 de diciembre el Consejo de Administración de Inmobiliaria del Sur, S.A. aprobó la entrega de un dividendo a cuenta del ejercicio 2004 de 1,26 euros por acción, para las acciones existentes el 1 de enero de 2004, y de 0,63 euros por acción para las acciones emitidas en el ejercicio 2004 (véase Nota 9), lo que asciende a un total de 2.921 miles de euros.

El estado demostrativo de liquidez, basado en el cierre de 30 de noviembre de 2004 que sirvió de base a la decisión es el siguiente:



0H4219179

CLASE 8.ª

	Miles de Euros
Saldo en cuentas de arrendatarios	950
Efectos a cobrar	5.534
Efectivo en caja	16
Saldo en cuentas corrientes bancarias	2.167
Disponible en cuentas de crédito	59.769
	68.436

De acuerdo con la legislación vigente, sólo podrán repartirse dividendos con cargo al beneficio del ejercicio si el valor del patrimonio neto contable no es, o no resulta ser a consecuencia del reparto, inferior al capital social. Por otra parte, hasta que las partidas de gastos de establecimiento, gastos de investigación y desarrollo y fondo de comercio no hayan sido amortizadas por completo, está prohibida toda distribución de beneficios, a menos que el importe de las reservas disponibles sea como mínimo igual a los gastos no amortizados.

Por tanto, la cuantía a distribuir no excede de los límites impuestos por la legislación aplicable.

4. Normas de valoración

Las principales normas de valoración utilizadas por la Sociedad en la elaboración de sus cuentas anuales para el ejercicio de 2004, de acuerdo con las establecidas en el Plan General de Contabilidad, han sido las siguientes:

a) Inmovilizado Inmaterial-

Las aplicaciones informáticas figuran valoradas por su precio de adquisición y se amortizan linealmente en 4 años. Durante el ejercicio 2004, se han adquirido aplicaciones informáticas por importe de 11.000 euros. El cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio 2004 por el concepto de amortización del inmovilizado inmaterial ha ascendido a 2 miles de euros.

b) Inmovilizado material-

El inmovilizado material adquirido con anterioridad al 31 de diciembre de 1983 se halla valorado a precio de coste actualizado de acuerdo con diversas disposiciones legales. Además de estas actualizaciones, en 1996, el valor de estos elementos fue actualizado de acuerdo con las disposiciones del Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio. Las plusvalías o incrementos netos de valor resultantes de las operaciones de actualización se amortizan en los períodos impositivos que restan por completar la vida útil de los elementos patrimoniales actualizados.

Las adiciones posteriores se han valorado a su coste histórico de adquisición. Los costes de ampliación, modernización o mejoras que representan un aumento de la productividad, capacidad o eficiencia, o un alargamiento de la vida útil de los bienes, se capitalizan como mayor coste de los correspondientes bienes.

Los gastos de conservación y mantenimiento incurridos durante el ejercicio se cargan a la cuenta de pérdidas y ganancias.



0H4219180

CLASE 8.ª

La Sociedad, en el caso de los Inmuebles para arrendamiento, constituye las provisiones que estima necesarias para recoger la pérdida de valor de los inmuebles en base a la rentabilidad futura prevista y al valor de mercado de los mismos.

La Sociedad amortiza su inmovilizado material siguiendo el método lineal, distribuyendo el coste de los activos entre los años de vida útil estimada, según el siguiente detalle:

	Años de Vida Útil Estimada
Inmuebles para arrendamiento	50
Inmuebles para uso propio	50
Maquinaria	10
Instalaciones	10-12
Mobiliario	10
Equipos para procesos de información	4

El cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio 2004 por el concepto de amortización del inmovilizado material ha ascendido a 878 miles de euros.

c) Inmovilizaciones financieras e Inversiones financieras temporales-

Las participaciones en Sociedades del Grupo (todas ellas sin cotización oficial) se presentan en el balance de situación al menor entre el coste de adquisición o el valor teórico-contable que se desprende de los últimos estados financieros, en algunos casos no auditados, de las sociedades participadas, y corregido en el importe de las plusvalías tácitas existentes en el momento de la adquisición y que subsistan en el de la valoración posterior.

Las minusvalías entre el coste y el valor razonable o valor teórico-contable al cierre del ejercicio se registran, en su caso, en la cuenta "Provisiones para inversiones financieras".

La Sociedad participa mayoritariamente en el capital social de ciertas sociedades. Las cuentas anuales adjuntas, por ser las individuales de la Sociedad, no se presentan en bases consolidadas con las de aquellas empresas del Grupo en las que se posee participación mayoritaria. Véase en la Nota 6, un resumen de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2004, que se han preparado de acuerdo con lo requerido por la normativa en vigor.

d) Existencias-

La Sociedad valora sus existencias al coste de adquisición, o coste de producción o a su valor neto de realización si éste fuese menor.

Los terrenos y solares se valoran a coste de adquisición que incluye, en su caso, los gastos legales de escrituración, registro e impuestos; los costes de derribo de las edificaciones existentes así como los de desescombro y cerramiento de solares; el coste de los estudios técnicos sobre las características de los terrenos y de los estudios urbanísticos de detalle y los gastos de reparcelación.



0H4219181

CLASE 8.ª

De acuerdo con la práctica generalmente aceptada en el Sector, los terrenos y solares destinados a su venta se clasifican dentro del activo circulante aunque en su mayor parte el período de construcción de los mismos es superior a un año.

Siguiendo lo establecido por el Plan General de Contabilidad adaptado a las Empresas Inmobiliarias, una vez iniciada la construcción la Sociedad incluye en el valor de los edificios en construcción el valor de los solares sobre los que se está construyendo.

Los edificios en construcción y los edificios construidos se hallan valorados a su precio de coste o valor de realización, el menor. El precio de coste incluye los costes directamente incurridos en relación con las diferentes promociones (terrenos, proyectos, licencias de obras, certificaciones de obra, gastos legales de declaración de obra nueva e inscripción registral, etc.), así como los gastos financieros devengados tanto por la financiación de carácter específico obtenida para financiar cada una de las promociones emprendidas, como por el resto de fondos ajenos no comerciales, de acuerdo con el procedimiento establecido por la norma de valoración 2ª, apartado 5) de las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a Empresas Inmobiliarias. Sin embargo, la citada capitalización de gastos financieros cesa en el momento en que como consecuencia de demoras o ineficacias se produce una paralización o alargamiento en el proceso de construcción inicialmente previsto.

Los bienes recibidos por cobro de créditos se valoran por el importe por el que figura en contabilidad el crédito correspondiente al bien recibido, más todos aquellos gastos que se ocasionan como consecuencia de la operación, o al precio de mercado si éste resultara inferior. En el caso de que los bienes recibidos por cobro de créditos sean bienes vendidos con anterioridad por la Sociedad, la incorporación de los bienes al activo se realiza por el coste de producción, o en su caso, por el de adquisición por la Sociedad, el menor.

Los terrenos, solares y edificaciones que la Sociedad decide destinar al arrendamiento o al uso propio se incorporan al inmovilizado material al precio de adquisición o coste de producción, contabilizándose el correspondiente ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.

e) Provisiones para riesgos y gastos-

Las provisiones para impuestos incluyen el importe estimado, de acuerdo con la normativa vigente en materia fiscal, de deudas tributarias cuyo pago está indeterminado en cuanto a su importe exacto o en cuanto a la fecha en que se producirá.

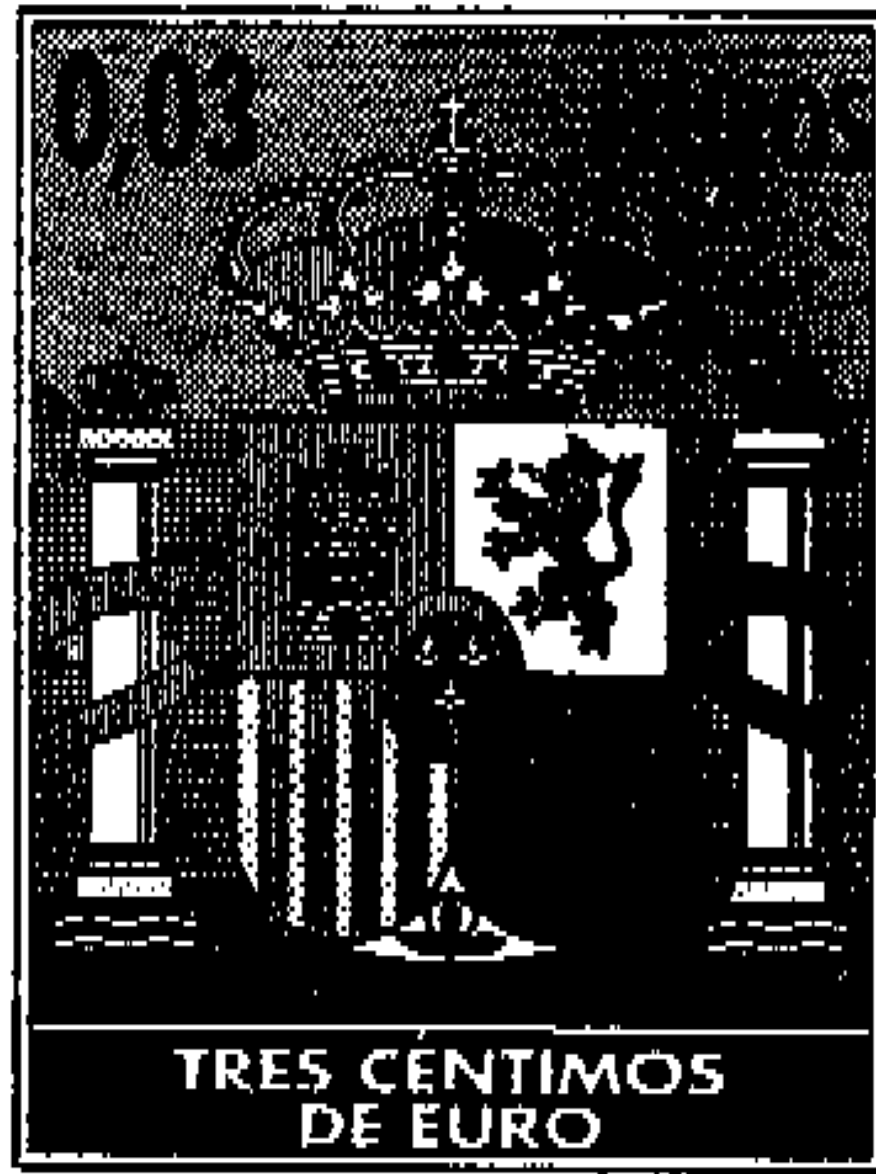
Las provisiones para responsabilidades incluyen el importe estimado para hacer frente a responsabilidades probables o ciertas, procedentes de litigios en curso, indemnizaciones u obligaciones pendientes cuya cuantificación objetiva no es posible realizar.

f) Impuesto sobre beneficios-

El gasto por Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio se calcula en función del resultado económico antes de impuestos, aumentado o disminuido, según corresponda, por las diferencias permanentes con el resultado fiscal, entendiéndose éste como la base imponible del citado impuesto, y minorado por las bonificaciones y deducciones en la cuota, excluidas las retenciones y pagos a cuenta.



CLASE 8.ª



0H4219182

g) Deudas-

Las deudas se clasifican en función de los vencimientos al cierre del ejercicio. Se consideran deudas a corto plazo aquellas con vencimiento anterior a doce meses y como deudas a largo plazo las de vencimiento posterior a dicho período.

h) Ingresos y gastos. Reconocimiento del resultado de las ventas-

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

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

De acuerdo con el Plan General de Contabilidad adaptado a las Empresas Inmobiliarias, las ventas de inmuebles están constituidas por el importe de los contratos, sea cualquiera la fecha de los mismos, que corresponden a inmuebles que se encuentran en condiciones de entrega material a los clientes a la fecha del cierre del ejercicio. Para el caso de inmuebles en construcción, se entiende que están en condiciones de entrega material a los clientes cuando se encuentran sustancialmente terminados, es decir, cuando los costes previstos de terminación de obra no son significativos en relación con el importe de la obra, al margen de los de garantía y conservación hasta la entrega. Se entiende que no son significativos los costes pendientes de terminación de obra cuando, al menos, se ha incorporado el 80 por 100 de los costes de construcción sin tener en cuenta el valor del terreno en que se construye la obra.

Cuando al cierre de un ejercicio no está finalizada la construcción de alguna vivienda, cuya venta ya se ha contabilizado siguiendo el criterio antes mencionado, se procede a registrar en el epígrafe "Provisiones para operaciones de tráfico" del pasivo del balance de situación adjunto los costes pendientes de incurrir por la Sociedad en relación con la construcción de dichas viviendas.

Los compromisos relativos a la venta de inmuebles cuando éstos no están sustancialmente terminados se registran por el importe anticipado por el cliente, y se presentan en el epígrafe "Anticipos de clientes" dentro de "Acreedores comerciales" del pasivo del balance de situación adjunto.

Por regla general y siguiendo el principio de correlación de ingresos y gastos, las comisiones del personal de ventas y otros de carácter general (comerciales, publicidad, etc...) no imputables específicamente a las promociones, aunque inequívocamente relacionados con las mismas, incurridos desde el inicio de las promociones hasta el momento del registro contable de las ventas, se contabilizan en el epígrafe "Ajustes por periodificación" del activo del balance para su imputación a gastos en el momento del registro contable de las ventas, siempre que al cierre de cada ejercicio el margen derivado de los contratos de venta suscritos pendiente de contabilizar supere el importe de los gastos.

i) Retribución del Consejo de Administración-

La Sociedad calcula la participación de los administradores (recogida en los Estatutos Sociales) sobre el resultado contable antes de impuestos.



0H4219183

CLASE 8.^a**5. Inmovilizado material**

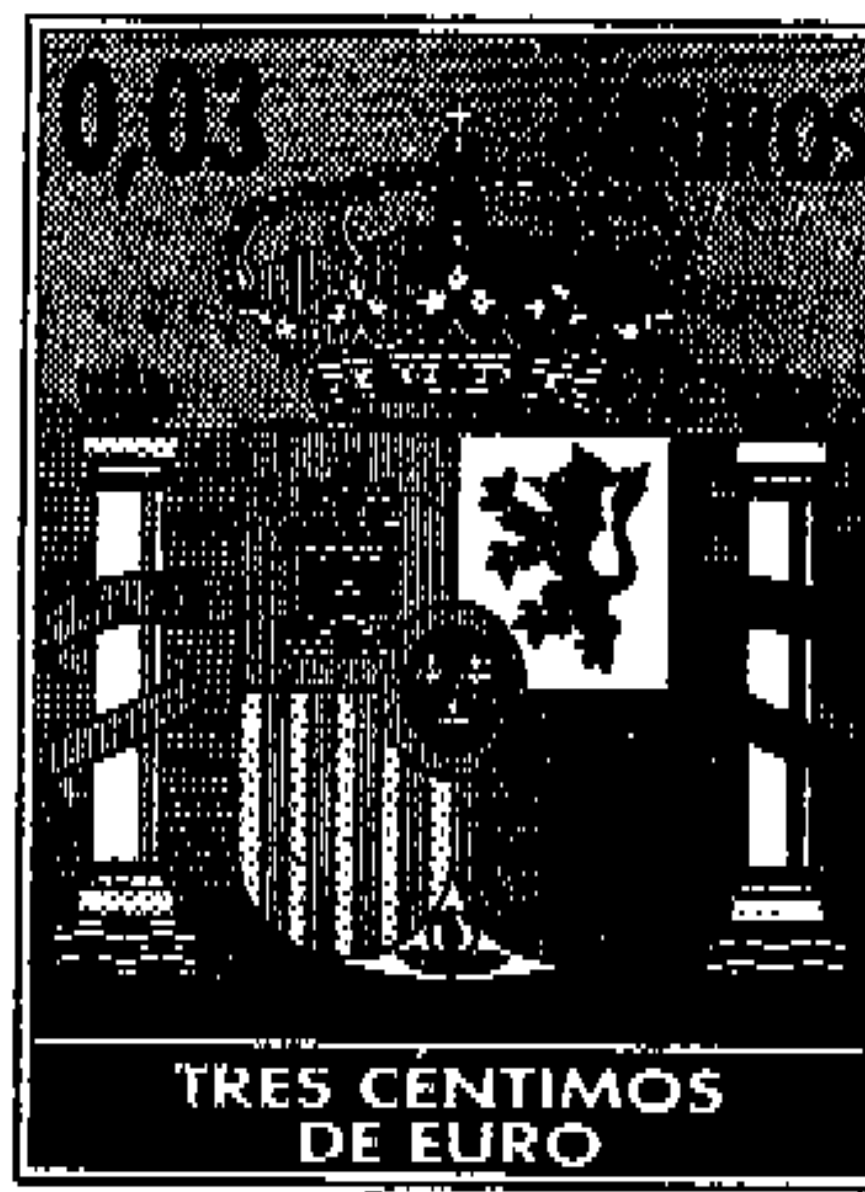
El movimiento habido durante el ejercicio 2004 en las diferentes cuentas del inmovilizado material y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente:

	Miles de euros					
	Saldo al 31-12-03	Entradas o Dotaciones	Trasposos desde Existencias (Nota 8)	Trasposos	Salidas, Bajas o Reducciones	Saldo al 31-12-04
Coste:						
Solares						
De uso propio	11	120	-	-	-	131
De inmuebles para arrendamiento	10.808	-	339	-	(16)	11.131
Construcciones						
Para uso propio	286	120	-	-	-	406
Para arrendamiento	34.261	76	431	-	(85)	34.683
Instalaciones técnicas y maquinaria	669	36	-	-	(11)	694
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	159	18	-	-	-	177
Anticipos e inmovilizaciones materiales en curso	21.478	11.468	-	(10)	-	32.936
Otro inmovilizado	70	32	-	10	-	112
Total coste	67.742	11.870	770	-	(112)	80.270
Amortización acumulada:						
Inmuebles para arrendamientos	(8.225)	(792)	-	-	38	(8.979)
Inmuebles para uso propio	(124)	(10)	-	-	-	(134)
Instalaciones técnicas y maquinaria	(385)	(49)	-	-	6	(428)
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	(115)	(10)	-	-	-	(125)
Otro inmovilizado	(45)	(17)	-	-	-	(62)
Total amortización acumulada	(8.894)	(878)	-	-	44	(9.728)
Provisión para depreciación de inmovilizado material (Nota 14)	(3.474)	-	-	-	109	(3.365)
Total coste neto	55.374	10.992	770	-	41	67.177

Las existencias traspasadas al inmovilizado en este ejercicio, corresponden a un garaje y un trastero del Edificio Siena, dos locales de Jardines de Siurot y siete garajes del Edificio Menara que han sido destinados a arrendamiento.

En el mes de noviembre de 2004, expiró el plazo del contrato de arrendamiento suscrito con la sociedad Multicines Santa Justa, S.L. que explotaba las salas de cine instaladas en el Centro Comercial El Mirador de Santa Justa.

A la vista de esta circunstancia, el Consejo de Administración ha acordado la reestructuración comercial del citado Centro, para lo cual, ha procedido a cancelar anticipadamente, parte de los contratos de arrendamiento existentes, y va a proceder a remodelar parte del moll comercial, para ubicar en el mismo a un único operador que dinamizará los contenidos comerciales del Centro. A fecha actual se encuentra ya formalizado el contrato de arrendamiento con el operador mencionado. Para ello, la Sociedad ha solicitado a la Junta de Andalucía, y ésta ha concedido, la segunda licencia para la ubicación de una sala de ventas superior a los 2.500 metros cuadrados.



0H4219184

CLASE 8.ª

Con motivo de la cancelación de los contratos antes indicados, la Sociedad ha procedido al pago de determinadas indemnizaciones, por lo cual, ha procedido a la aplicación de 109 miles de euros de la provisión por depreciación dotada en ejercicios anteriores sobre el citado Inmovilizado. La Sociedad estima que la provisión existente a 31 de diciembre de 2004 sobre este activo, por importe de 3.365 miles de euros es suficiente para cubrir los costes de demolición y otros gastos que se puedan derivar de las obras de remodelación del citado Centro, según los proyectos existentes.

La actualización de balances llevada a cabo en 1996, supuso un incremento neto del valor del inmovilizado material a aquella fecha de 6.875 miles de euros. Como consecuencia de este incremento de valor de los elementos del inmovilizado material, la dotación a la amortización, en este ejercicio, se ha visto incrementada en 155 miles de euros. En esta misma cantidad, aproximadamente, se verá incrementada la dotación a la amortización en 2005.

Los beneficios obtenidos por la Sociedad por la venta de inmuebles incluidos en su inmovilizado han ascendido a 670 miles de euros y corresponden básicamente con la venta de un local en Avda. República Argentina, 54 y de una vivienda en c/Virgen de Belén.

La situación, al cierre del ejercicio, de los inmuebles para arrendamientos era la siguiente:

Edificios no comerciales	Nº de Fincas	Fincas alquiladas	Pendientes De alquiler
Viviendas	12	12	-
Plazas de garaje	623	614	9
Plazas de parking de rotación	349	-	-

Edificios comerciales	M ² Totales	M ² alquilados	Pendientes De alquiler
Oficinas	46.919,20	46.103,57	815,63
Locales	24.431,88	19.830,26	4.601,62
Archivos	1.735,59	1.192,84	542,75
	73.086,67	67.126,67	5.960,00

Todos los inmuebles destinados a arrendamientos se encuentran situados en la Comunidad Autónoma de Andalucía.

Al 31 de diciembre de 2004 se encontraban totalmente amortizados elementos de inmovilizado material cuyo valor de coste ascendía a la citada fecha a los siguientes importes:

	Miles de Euros
Instalaciones técnicas y maquinaria	136
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	78
	214



OH4219185

CLASE 8.ª**6. Inversiones financieras**

Los movimientos habidos durante el ejercicio 2004 en las diversas cuentas de "Inmovilizaciones financieras" y de "Inversiones financieras temporales", así como en sus correspondientes cuentas de Provisiones, han sido los siguientes:

	Miles de Euros			
	Saldo a 31-12-03	Aumentos o Dotaciones	Salidas o Reducciones	Saldo a 31-12-04
Inmovilizaciones financieras-				
Participaciones en empresas del Grupo y Asociadas	16.962	1.560	-	18.522
Cartera de valores a largo plazo	600	-	-	600
Créditos a empresas del grupo	-	10.500	-	10.500
Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo (Nota 15)	712	255	(238)	729
Provisiones	(54)	(1.095)	-	(1.149)
	18.220	11.220	(238)	29.202
Inversiones financieras temporales-				
Cartera de valores a corto plazo	314	-	(4)	310
Imposiciones a corto plazo	3.750	20.900	(21.378)	3.272
Otros créditos	-	2.100	-	2.100
Depósitos y fianzas	6	-	-	6
	4.070	23.000	(21.382)	5.688

El 30 de diciembre de 2004 se ha constituido Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A., sociedad en la que Inmobiliaria del Sur, S.A. participa en un 52% de su capital social, que asciende a 3.000 miles de euros y cuyo objeto social es la promoción inmobiliaria.

El epígrafe "Cartera de valores a largo plazo" recoge el coste de la participación en Urbanismo Concertado, S.A. La Sociedad posee el 9,09% de las acciones. La actividad de esta Sociedad consiste en la adquisición de suelo en las primeras fases de su desarrollo urbanístico y su transformación posterior.

El detalle del saldo de "Participaciones en empresas del Grupo y asociadas" a 31 de diciembre de 2004 es el siguiente:



OH4219186

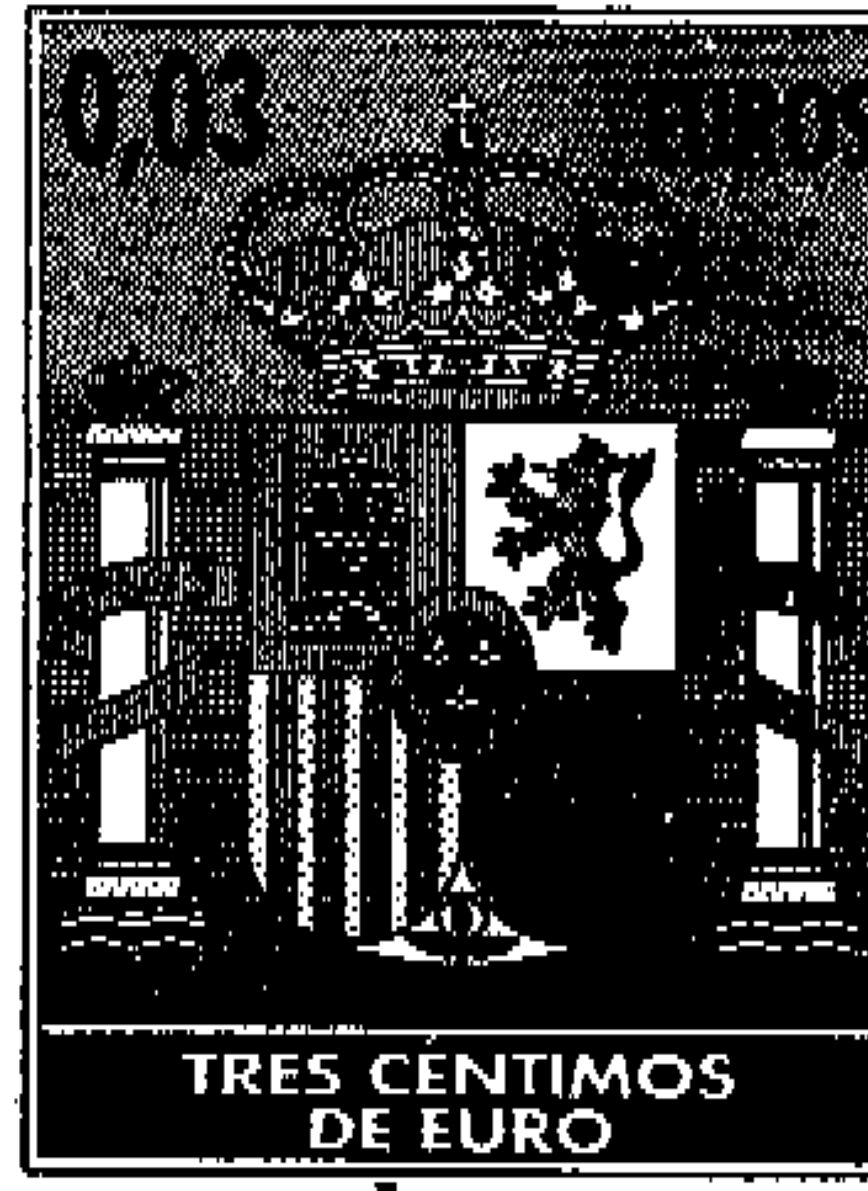
CLASE 8.ª

	Miles de Euros
	Participaciones en Empresas del Grupo y Asociadas
Participaciones en empresas del Grupo-	
Parking Insur, S.A.	62
Inversiones Sevillanas, S.A.I.	240
Hacienda la Cartuja, S.A.	11.136
Coopinsur, S.A.	62
Cominsur, S.A.	62
Eliosena, S.A.	360
Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A.	1.560
Participaciones en empresas asociadas-	
Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.	5.040
	18.522

Las empresas del Grupo y asociadas, y la información relacionada con las mismas al 31 de diciembre de 2004 son las siguientes:

Nombre	Miles de euros							
	Parking Insur, S.A.	Inversiones Sevillanas, S.A.I.	Coopinsur, S.A.	Cominsur, S.A.	Hacienda la Cartuja, S.A.	Eliosena, S.A.	Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.	Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A.
Dirección	Avd. de la República Argentina, 19 Sevilla	Avd. de la República Argentina, 19 Sevilla	Avd. de la República Argentina, 19 Sevilla	Avd. de la República Argentina, 19 Sevilla	Avd. de la República Argentina, 19 Sevilla	Avd. de la República Argentina, 19 Sevilla	Avd. de la República Argentina, 19 Sevilla	Avd. de la República Argentina, 19 Sevilla
Actividad	Explotación de Parkings públicos	Explotación de locales comerciales	Construcción de Viviendas en Régimen de cooperativa	Promoción, Construcción y Venta. Agente Urbanizador	Promoción, Construcción y Venta	Promoción, Construcción y Venta	Promoción, Construcción y Venta	Promoción, Construcción y Venta
Fracción de capital que se posee	100%	100%	100%	100%	60%	60%	30%	52%
Capital	62	240	62	62	2.103	600	16.800	3.000
Reservas	931	-	147	160	2.783	-	-	-
Resultados negativos de ejercicios anteriores	-	(18)	-	-	-	(46)	(27)	-
Dividendo a cuenta	-	-	-	-	(1.500)	-	-	-
Resultados ejercicio 2004								
Beneficio (Pérdida)	63	(2)	13	22	3.515	(9)	(2)	-

Los datos relativos a la situación patrimonial de estas sociedades se han obtenido de las cuentas anuales auditadas de Hacienda la Cartuja, S.A., Eliosena, S.A. y Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A. del ejercicio 2004 y las cuentas no auditadas para el resto de las sociedades del Grupo.



0H4219187

CLASE 8.ª

El 30 de diciembre de 2004 la Junta General Extraordinaria Universal de la sociedad filial Hacienda La Cartuja, S.A. aprobó la entrega de un dividendo a cuenta del ejercicio 2004 de 71,3131 euros por acción, para todas las acciones que componen el capital social, que ha ascendido a 1.500 miles de euros. Asimismo aprobó el reparto de un dividendo total de 2.000 miles de euros con cargo al saldo de la cuenta "Reservas voluntarias" de libre disposición. El ingreso financiero registrado por la Sociedad en concepto de dividendos recibidos asciende a 2.100 miles de euros y aparece registrado en el epígrafe "Ingresos de participaciones en capital" de la Cuenta de pérdidas y ganancias adjunta. Este importe está íntegramente pendiente de cobro al 31 de diciembre de 2004, figurando la correspondiente cuenta a cobrar a Hacienda La Cartuja, S.A. en el epígrafe "Inversiones financieras temporales-Otros créditos" del Balance de situación adjunto.

A 31 de diciembre de 2004 la Sociedad ha dotado 1.080 miles de euros en concepto de provisión para la participación en Hacienda La Cartuja, S.A. con motivo del reparto de dividendos que esta sociedad ha realizado en el ejercicio 2004. A la fecha de cierre del ejercicio las plusvalías realizadas por la venta de promociones de Hacienda La Cartuja, S.A. ascienden al 32,57% de las plusvalías existentes en el momento de la adquisición de esta participación. Los Administradores de la Sociedad consideran que, una vez consideradas las plusvalías existentes en el momento de adquisición de esta participación que están pendientes de realizar a 31 de diciembre de 2004 no existe diferencia entre el coste neto de la participación y su valor teórico-contable.

Las actividades realizadas por las Sociedades filiales han sido las siguientes:

ParKing Insur S.A.: su actividad consiste en explotar los distintos aparcamientos propiedad de la Sociedad Matriz, cedidos en arrendamiento.

Hacienda La Cartuja, S.A.: Esta Sociedad está participada en un 60% por Inmobiliaria del Sur S.A. y en un 40% por "Al'Andalus Sector Inmobiliario, S.A.". Esta Sociedad se encuentra inmersa en el desarrollo de promociones en el termino municipal de Tomares (Sevilla), concretamente en el Plan Parcial Sector A Hacienda la Cartuja y en el Plan Parcial La Cartuja respectivamente.

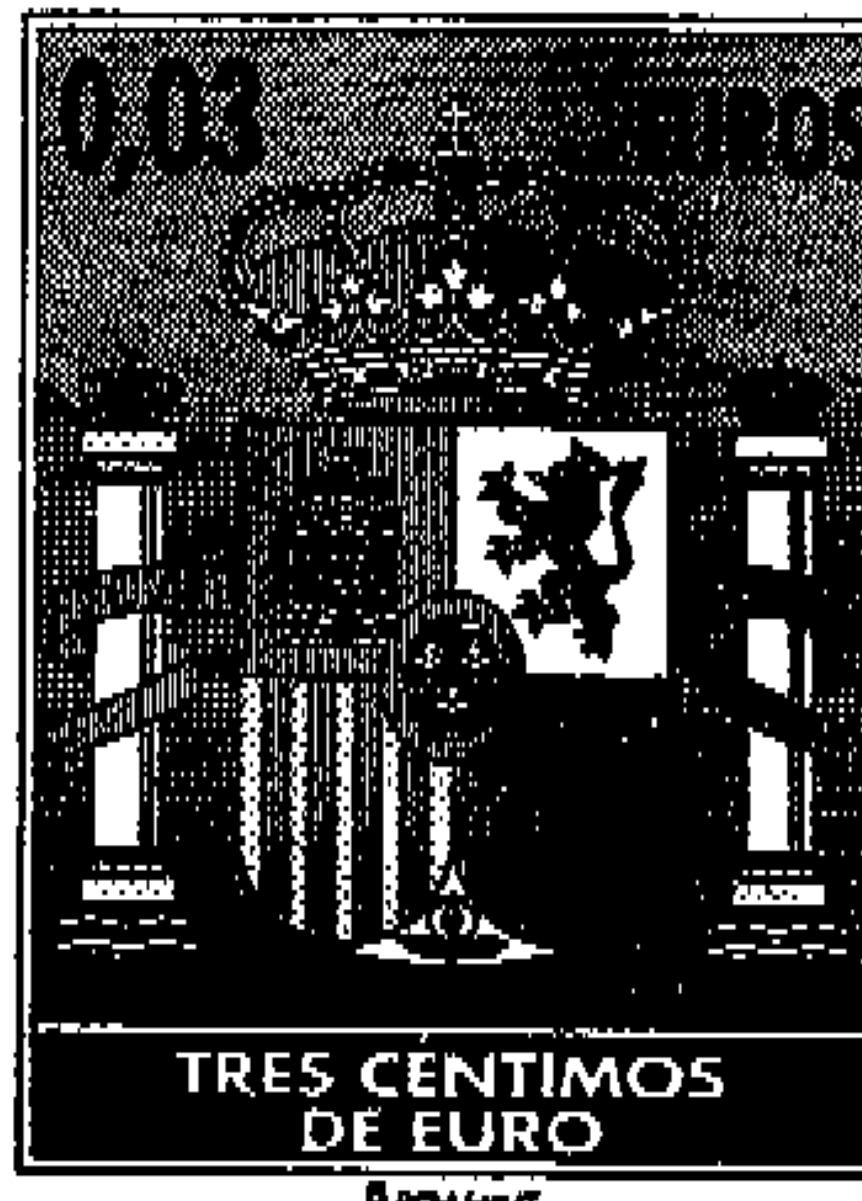
Eliosena, S.A.: Es otra Sociedad participada conjuntamente con "Al'Andalus Sector Inmobiliario, S.A." en las mismas proporciones que "Hacienda La Cartuja, S.A.". Ha comenzado su actividad en Lucena (Córdoba), mediante la promoción "Paseo de Rojas" desarrollada en el suelo urbano de la Unidad de Actuación "Tecnicontrol".

Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.: Es una Sociedad participada en un 30% por Inmobiliaria del Sur, S.A. y Azvi, S.A. y en un 40% por RENFE. Se constituyó en el ejercicio 2002 y está desarrollando las parcelas R-1 y R-2 del Proyecto de Compensación del Plan Especial "RENFE" del PGOU de Málaga, encontrándose actualmente en la fase de urbanización.

Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A.: Se trata de una Sociedad participada en un 52% por Inmobiliaria del Sur S.A. y en un 48% por "Inmobiliaria Acinipo, S.A." (del Grupo Unicaja). Esta Sociedad se ha constituido el 30 de diciembre de 2004 y su objeto social es la promoción inmobiliaria. Su primera actuación ha sido la adquisición de un terreno para desarrollar una promoción en El Puerto de Santa María (Cádiz).

Las restantes sociedades filiales no han mantenido actividad alguna en el ejercicio 2004.

El detalle de la provisión por depreciación de inversiones financieras registrada por la Sociedad es el siguiente:



OH4219188

CLASE 8.^a

	Miles de Euros
Inversiones Sevillanas, S.A.I.	18
Hacienda La Cartuja, S.A.	1.080
Eliosena, S.A.	33
Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.	9
Urbanismo Concertado, S.A.	9
	1.149

Véase en la Nota 12 un detalle de las transacciones efectuadas con compañías del Grupo y los saldos al 31 de diciembre de 2004.

Según se indica en la Nota 4-c, las cuentas del ejercicio 2004 adjuntas por ser las individuales de Inmobiliaria del Sur, S.A. no recogen los efectos de la consolidación del Grupo. De acuerdo con la normativa vigente los Administradores de Inmobiliaria del Sur, S.A. han preparado las cuentas anuales consolidadas del Grupo, presentándose a continuación un resumen de las mismas:

	Miles de Euros	
	Inmobiliaria del Sur	Consolidado
Inmovilizado	98.027	77.114
Activo circulante	160.761	222.717
Total activo	258.788	299.831
Capital y reservas	51.074	51.807
Pérdidas y ganancias	14.440	13.259
Dividendo a cuenta	(2.921)	(2.921)
Fondos propios	62.593	62.145
Socios externos	-	5.817
Provisiones para riesgos y gastos	3.037	3.037
Acreedores a largo plazo	116.616	140.589
Acreedores a corto plazo	76.542	88.243
Total pasivo	258.788	299.831

7. Créditos comerciales

El detalle de los anticipos de clientes recogidos en el epígrafe "Acreedores comerciales" del pasivo del balance de situación adjunto a 31 de diciembre de 2004, por importe de 3.635 miles de euros es el siguiente:



0H4219189

CLASE 8.ª

	Miles de Euros
Entregas en efectivo	1.127
Efectos comerciales a cobrar	2.508
	3.635

A 31 de diciembre de 2004 no existen efectos descontados pendientes de vencimiento.

8. Existencias

El movimiento experimentado por las distintas partidas que componen el epígrafe de existencias durante el ejercicio 2004 ha sido el siguiente:

	Miles de Euros					Saldo final
	Saldo inicial	Adiciones/ compras	Retiros/ Ventas	Trasposos entre existencias	Trasposos a inmovilizado (Nota 5)	
Edificios adquiridos	-	296	-	-	-	296
Terrenos y solares	55.446	3.638	-	(25.519)	-	33.565
Obra en curso de construcción de ciclo corto	17.536	17.576	(19.660)	1.887	(700)	16.639
Obra en curso de construcción de ciclo largo	3.043	5.564	-	21.312	-	29.919
Edificios construidos	582	66	(329)	2.320	(70)	2.569
Total	76.607	27.140	(19.989)	-	(770)	82.988

En general, todas las promociones en curso y edificios construidos son edificios de viviendas, que normalmente incluyen garajes, trasteros y locales.

A 31 de diciembre de 2004, dentro del epígrafe de Existencias se incluyen viviendas afectadas por hipotecas en garantía de préstamos subrogables por diversas entidades financieras, hipotecas en las que, en su momento, se subrogarán los futuros compradores. El coste total de las viviendas cuyos préstamos se encontraban pendiente de subrogación al cierre del ejercicio asciende a, aproximadamente, 10.288 miles de euros.

El importe de gastos financieros correspondientes a financiación específica de promociones en curso registrado como coste de las existencias a 31 de diciembre de 2004 asciende a 305 miles de euros. De este importe 174 miles de euros corresponden a activaciones del ejercicio 2004.

9. Fondos propios

El movimiento habido en las cuentas de "Fondos propios" durante el ejercicio 2004 ha sido el siguiente:



0H4219190

CLASE 8.ª

	Miles de Euros							
	Capital Suscrito	Reservas de Revalorización	Reserva Legal	Reservas Estatutarias	Reservas voluntarias	Resultados del ejercicio	Dividendo a cuenta	Dividendo Complementario
Saldos al 31 de diciembre de 2003	22.080	36	3.863	10.139	7.878	12.667	(2.588)	-
Ampliación de capital	2.208	(36)	-	-	(2.172)	-	-	-
Aplicación del resultado del ejercicio 2003	-	-	553	1.266	5.259	(12.667)	2.588	3.001
Dividendo a cuenta del resultado del ejercicio (Nota 3)	-	-	-	-	-	-	(2.921)	-
Resultado del ejercicio	-	-	-	-	-	14.440	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2004	24.288	-	4.416	11.405	10.965	14.440	(2.921)	3.001

Capital social-

Durante el ejercicio 2004 la Sociedad ha realizado una ampliación de capital con cargo a reserva de revalorización por importe de 36 miles de euros y con cargo a reservas voluntarias, por importe de 2.172 miles euros, mediante la emisión de 220.800 nuevas acciones de 10 euros cada una de ellas, quedando establecido el capital social en 2.428.800 acciones de 10 euros por acción.

Todas las acciones son de la misma clase y tienen los mismos derechos. No obstante, en la distribución del resultado del ejercicio 2004, las 220.800 acciones emitidas como consecuencia de la ampliación de capital del ejercicio 2004 tendrán derecho al 50% del dividendo que se otorgue a las acciones existentes con anterioridad a la citada ampliación de capital. Todas las acciones están admitidas a cotización en la Bolsa de Valores de Madrid.

La Junta General de Accionistas celebrada el 19 de junio de 2004, acordó autorizar durante doce meses al Consejo de Administración y al Administrador Único de las sociedades filiales para la adquisición derivativa de acciones propias, con los siguientes límites:

Número máximo: 50.000 acciones

Precio mínimo: 10 euros

Precio máximo: 150 euros

Plazo de duración: 12 meses

A 31 de diciembre de 2004, empresas vinculadas a Inmobiliaria del Sur, S.A. mantenían en su cartera las siguientes acciones:

Empresas	Número de Acciones
Parking Insur, S.A.	54.202
Coopinsur, S.A.	5.813
Cominsur, S.A.	10.110
Total	70.125



0H4219191

CLASE 8.ª

Durante 2004 las sociedades filiales no han realizado compras de acciones, correspondiendo el incremento en su cartera a las acciones liberadas en la ampliación de capital de junio de 2004. Los precios medios de adquisición de estas acciones, fueron los siguientes:

Empresas	Euros
Parking Insur, S.A.	15,67
Coopinsur, S.A.	29,25
Cominsur, S.A.	20,36

Según la información de la que disponen los administradores de Inmobiliaria del Sur, S.A., ningún accionista posee directamente participaciones superiores al 10% del capital social.

Reserva de revalorización-

A partir de la fecha en que la Administración tributaria haya comprobado y aceptado el saldo de la cuenta "Reserva de revalorización Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio, (o haya prescrito el plazo de 3 años para su comprobación), dicho saldo podrá destinarse, sin devengo de impuestos, a eliminar los resultados contables negativos, tanto los acumulados de ejercicios anteriores como los del propio ejercicio, o los que puedan producirse en el futuro y a ampliación del capital social. A partir del 1 de enero del año 2007 (transcurridos diez años contados a partir de la fecha del balance en el que se reflejaron las operaciones de actualización) podrá destinarse a reservas de libre disposición, siempre que la plusvalía monetaria haya sido realizada. Se entenderá realizada la plusvalía en la parte correspondiente a la amortización contablemente practicada o cuando los elementos patrimoniales actualizados hayan sido transmitidos o dados de baja en los libros de contabilidad

Si se dispusiera del saldo de esta cuenta en forma distinta a la prevista en el Real Decreto-Ley 7/1996, dicho saldo pasaría a estar sujeto a tributación.

Reserva legal-

De acuerdo con el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, debe destinarse una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social.

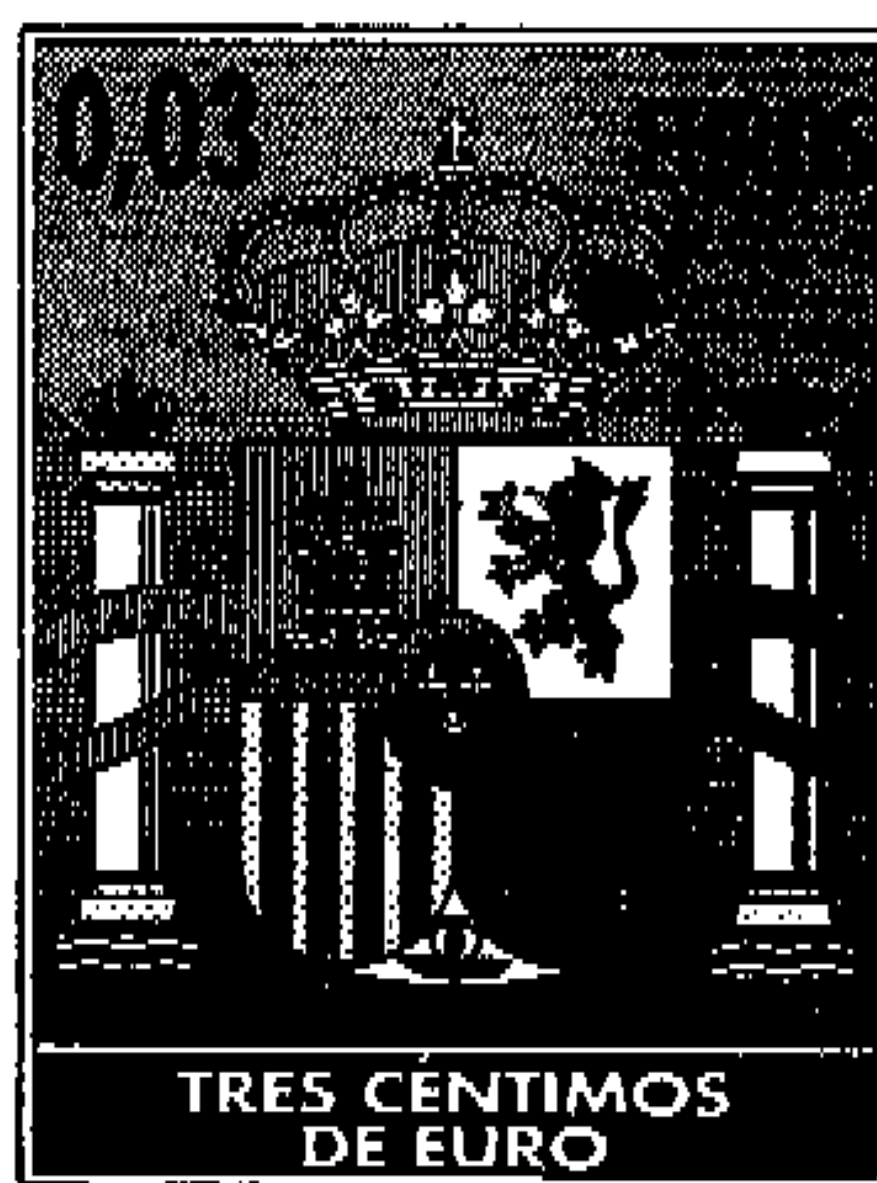
La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital en la parte de su saldo que exceda del 10% del capital ya aumentado. Salvo para la finalidad mencionada anteriormente, y mientras no supere el 20% del capital social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin.

Reserva estatutaria-

De acuerdo con lo establecido en los Estatutos Sociales debe destinarse a Reservas estatutarias el 10% del Resultado del ejercicio.

10. Provisiones para riesgos y gastos

El movimiento y la composición de este epígrafe del balance de situación al 31 de diciembre de 2004 es el siguiente:



OH4219192

CLASE 8.^a

	Miles de Euros		
	Provisiones Para Impuestos	Otras Provisiones Para Riesgos y Gastos	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2003	1.267	1.078	2.345
Dotaciones del ejercicio	164	1.172	1.336
Excesos	(384)	(18)	(402)
Aplicaciones por pago	(118)	(124)	(242)
Saldos al 31 de diciembre de 2004	929	2.108	3.037

La provisión para impuestos recoge el importe estimado de deudas tributarias cuyo pago está indeterminado en cuanto a su importe exacto o en cuanto a la fecha en que se producirá, dependiendo del cumplimiento o no de determinadas condiciones. Así se incluye la provisión correspondiente al Acta de Inspección incoada en 1996, por el Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 1990, respecto de la que ha recaído sentencia de la Audiencia Nacional favorable a la Sociedad, si bien, dicha sentencia ha sido recurrida en casación ante el Tribunal Supremo por la Abogacía del Estado.

Las cantidades incluidas en "Otras provisiones para riesgos y gastos" cubren el importe estimado para hacer frente a responsabilidades probables o ciertas, procedentes de litigios en curso, indemnizaciones y obligaciones pendientes y cuya cuantificación objetiva no es posible realizar. Las dotaciones del ejercicio se han realizado con cargo al epígrafe "Gastos Extraordinarios" del debe de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio 2004.

11. Deudas con entidades de crédito

El detalle de estos epígrafes del pasivo del balance de situación al 31 de diciembre de 2004 es el siguiente:

	Miles de Euros			
	Límite	Corto Plazo	Largo Plazo	Total
Pólizas de crédito	125.941	38.416	49.068	87.484
Préstamos hipotecarios	48.105	-	15.677	15.677
Otros préstamos	53.485	3.905	49.580	53.485
Intereses devengados no vencidos	-	579	-	579
	227.531	42.900	114.325	157.225

El importe de los préstamos hipotecarios dispuestos al 31 de diciembre de 2004 corresponde a inmuebles pendientes de entrega y subrogación por parte de los compradores.

El importe incluido dentro de otros préstamos corresponde a siete préstamos bancarios con garantía personal. El interés del 30,8% de estos préstamos es variable referenciado al Euribor, el 59,8% de estos préstamos tienen un interés variable referenciado al Euribor pero con cobertura de tipos y el 9,4% restante es de interés a tipo fijo.

El detalle de la deuda a largo plazo, con excepción de los préstamos hipotecarios, por año de vencimiento es el siguiente:



OH4219193

CLASE 8.^a

Año	Miles de Euros
2006	33.633
2007	25.369
2008	8.455
2009 y siguientes	31.191
	98.648

El importe de los gastos financieros devengados por los préstamos hipotecarios durante el ejercicio 2004 ha ascendido a 974 miles de euros.

12. Deudas con empresas del grupo

El detalle de estos epígrafes del balance de situación al 31 de diciembre de 2004 adjunto es el siguiente:

Empresas del Grupo	Miles de Euros		
	Saldos Deudores	Saldos Acreedores	Riesgo Neto
Hacienda la Cartuja, S.A.	6.386	(697)	5.689
Inversiones Sevillanas, S.A.I.	-	(13)	(13)
Cominsur, S.A.	10.751	-	10.751
Coopinsur, S.A.	-	(17)	(17)
Parking Insur, S.A.	-	(178)	(178)
Eliosena, S.A.	53	(252)	(199)
	17.190	(1.157)	16.033

En el ejercicio 2004 la Sociedad ha concedido a su filial Cominsur, S.A. un crédito por importe de 20.000 miles de euros, de los que se han dispuesto 10.500 miles de euros, con el objetivo de que esta sociedad reinicie su actividad.

Tal como se indica en la Nota 9, algunas empresas del grupo mantienen 70.125 acciones de Inmobiliaria del Sur, S.A., habiéndose producido durante el ejercicio 2004 un reparto de dividendos, correspondientes a estas acciones, por importe de, aproximadamente, 161 miles de euros.

A continuación se resumen las transacciones realizadas con empresas del Grupo durante el ejercicio 2004:



0H4219194

CLASE 8.ª

	Miles de euros					Total
	Hacienda la Cartuja, S.A.	Parking Insur, S.A.	Cominsur, S.A.	Eliosena, S.A.	Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.	
Importe neto cifra negocios	(11.674)	(288)	-	(52)	-	(12.014)
Otros ingresos de explotación	(271)	(26)	(1)	-	-	(298)
Ingresos financieros	-	-	(209)	-	-	(209)
Otros gastos de explotación	-	61	-	-	2	63

La facturación realizada a Hacienda la Cartuja, S.A. corresponde a los cargos por gestión de dicha Sociedad en base al contrato suscrito entre ambas partes, así como a la facturación de la obra ejecutada. En opinión de los Administradores de la Sociedad estas transmisiones se han realizado en condiciones de mercado.

13. Otros acreedores

El detalle del epígrafe "Acreedores a largo plazo-Otros acreedores" al 31 de diciembre de 2004 se presenta a continuación:

	Miles de Euros
Impuestos diferidos (Nota 14)	1.619
Fianzas recibidas a largo plazo (Nota 15)	672
	2.291

14. Situación fiscal

La composición de los saldos con "Administraciones Públicas" al 31 de diciembre de 2004 es la siguiente:

	Miles de Euros	
	Deudores	Acreedores
Hacienda Pública Deudora por IVA	241	-
Hacienda Pública IVA soportado diferido	1.356	-
Hacienda Pública Acreedora IS	-	(3.965)
Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas	-	(73)
Organismos de la Seguridad Social, acreedores	-	(36)
Total	1.597	(4.074)

El grupo formado por Inmobiliaria del Sur, S.A., como sociedad dominante y Parking Insur, S.A., Inversiones Sevillanas, S.A.I., Coopinsur, S.A. y Cominsur, S.A. como sociedades dependientes, tributa en Régimen de Consolidación Fiscal.



0H4219195

CLASE 8.ª

El Impuesto sobre Sociedades se calcula en base al resultado económico o contable, obtenido por la aplicación de principios de contabilidad generalmente aceptados, que no necesariamente ha de coincidir con el resultado fiscal, entendido éste como la base imponible del impuesto.

Incluido en el epígrafe "Deudores a largo plazo" del balance de situación adjunto, se recoge el Impuesto sobre Beneficios anticipado por importe de 1.556 miles de euros, correspondiente a las diferencias temporales generadas como consecuencia de la provisión para depreciación del inmovilizado material y financiero (Notas 5 y 6).

La conciliación del resultado contable del ejercicio con la base imponible del Impuesto sobre Sociedades es como sigue:

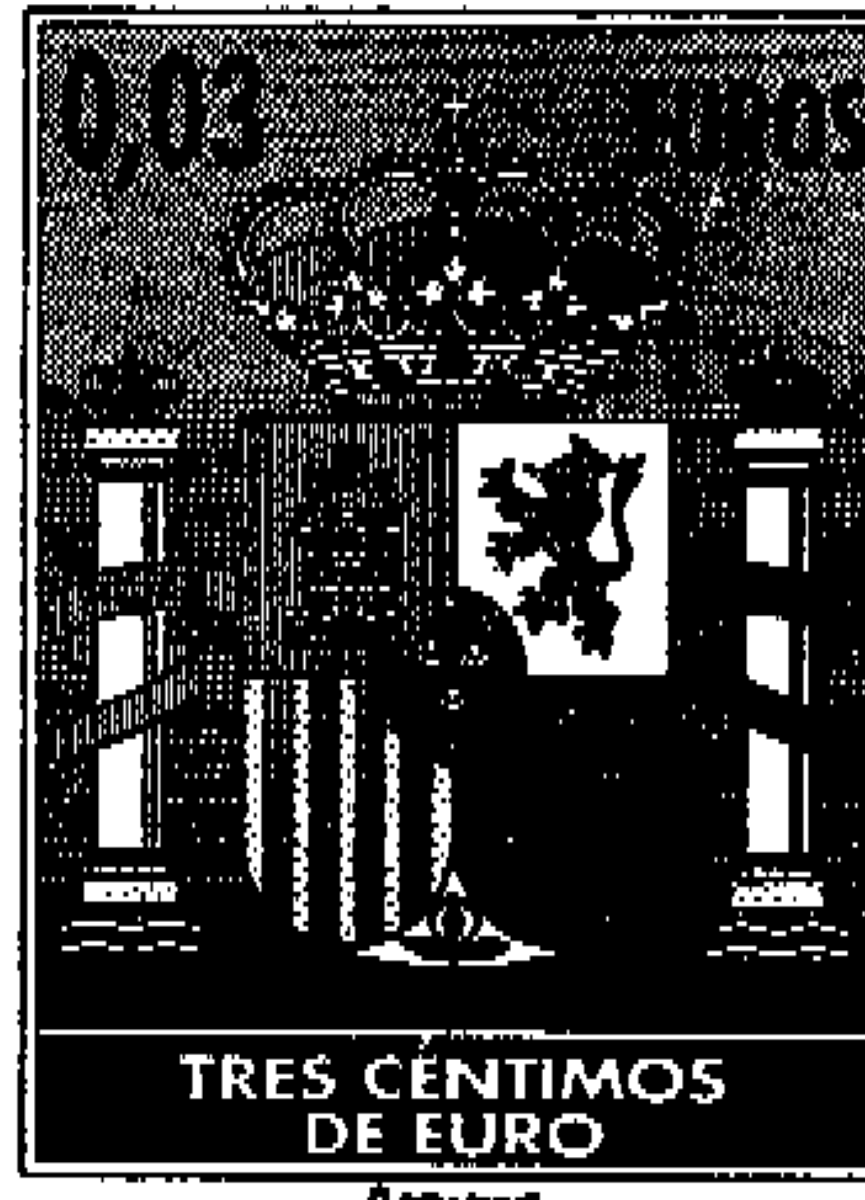
	Miles de Euros		
	Aumento	Disminución	Importe
Resultado contable del ejercicio 2004 (antes de impuestos)			20.765
Diferencias permanentes	2	(208)	(206)
Diferencias temporales-			
Con origen en el ejercicio	1.125	(335)	790
Con origen en ejercicios anteriores	50	-	50
Base imponible (resultado fiscal) 2004	1.177	(543)	21.399

La Sociedad tiene diversos elementos de su inmovilizado acogidos al beneficio de amortización acelerada previsto en el Real-Decreto Ley 3/1993, consistente en que la amortización fiscal de estos elementos será 1,5 veces el coeficiente máximo previsto en las tablas de amortización fiscal vigentes. La Sociedad registra el efecto impositivo del exceso de amortización fiscal sobre amortización contable con abono al epígrafe de "Otros Acreedores a largo plazo-Impuesto diferido" (Nota 13), dado que la finalización de la amortización fiscal y por tanto la reversión del impuesto diferido se producirá en un plazo superior a 1 año.

La Sociedad se ha acogido a la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios (por venta de inmovilizado) previsto en el artículo 42 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, habiendo ascendido la base de la deducción realizada en el ejercicio 2004 a 671 miles de euros. La Sociedad ha reinvertido el importe acogido a la deducción por reinversión dentro del plazo legal.

Asimismo, la Sociedad se ha acogido a la deducción del 100% de los dividendos recibidos de Hacienda La Cartuja, S.A, por importe de 2.100 miles de euros, registrados en el epígrafe "Ingresos de participaciones en capital" de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias adjunta, conforme a lo establecido en el artículo 30.2 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

La Sociedad tiene abiertos a inspección los cuatro últimos ejercicios para todos los impuestos que le son aplicables. Debido a las diferentes interpretaciones que se puede dar a la normativa fiscal aplicable a las operaciones realizadas por la Sociedad, podrían existir pasivos de carácter contingente que no son susceptibles de cuantificación objetiva, y para los que el balance de situación adjunto no incluye provisión alguna, por entender los Administradores que las citadas contingencias no serían de importe significativo.



0H4219196

CLASE 8.^a**15. Fianzas recibidas y constituidas por operaciones de arrendamientos de inmuebles**

Las fianzas recibidas en operaciones de arrendamiento de inmuebles ascienden, al 31 de diciembre de 2004, a 672 miles de euros que se encuentran clasificadas a largo plazo (Nota 13).

Por otra parte, las fianzas constituidas por la Sociedad en este tipo de operaciones, todas a largo plazo, ascienden a 729 miles de euros (Nota 6).

16. Ingresos y gastos**a) Importe neto de la cifra de negocios**

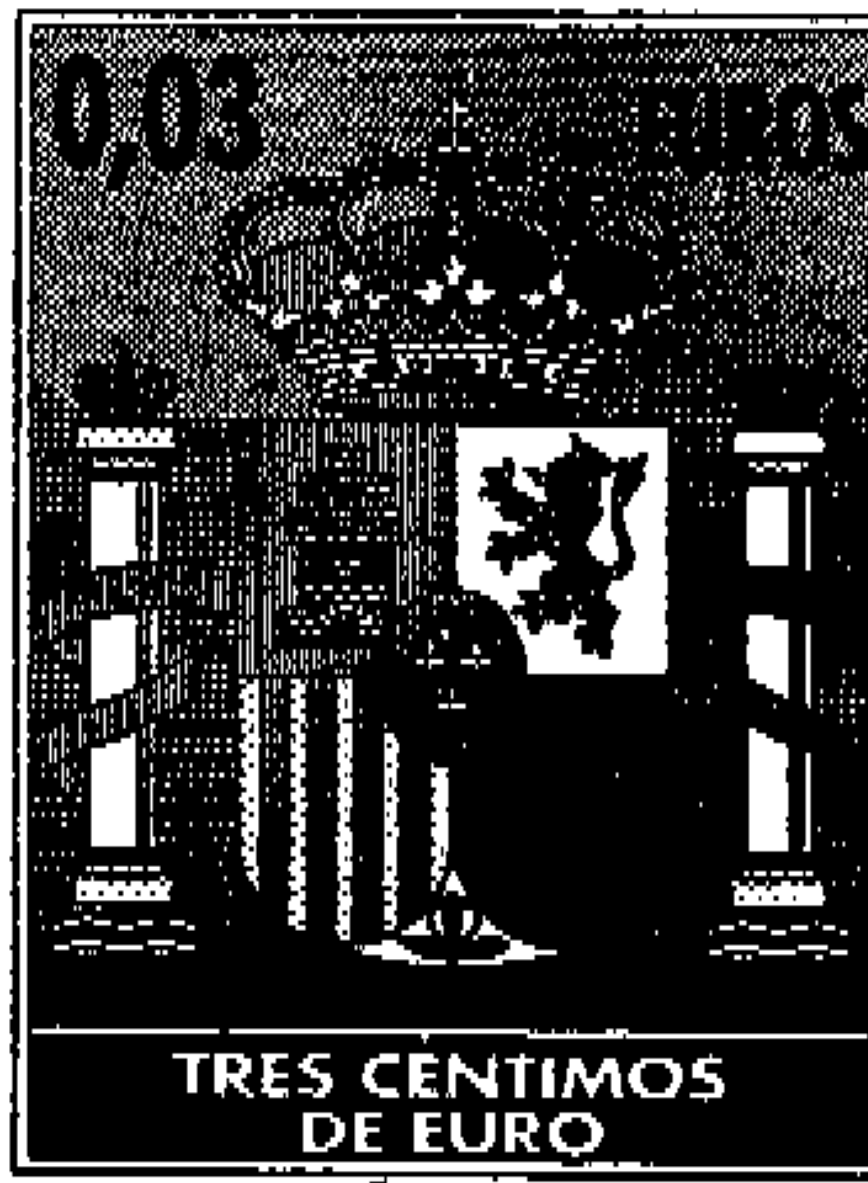
La distribución del importe neto de la cifra de negocios del ejercicio 2004 correspondiente a la actividad ordinaria de la Sociedad es como sigue:

Ventas	Miles de Euros
Ventas de inmuebles	41.249
Arrendamientos de inmuebles	8.171
Ingresos por construcción	9.319
Ingresos de gestión	2.406
Otros ingresos	894
Total Importe neto de la cifra de negocios	62.039

La totalidad de los ingresos por construcción se corresponden a certificaciones de obra realizadas a empresas del Grupo. Asimismo la totalidad de los ingresos de gestión se corresponden a la retribución de los contratos de gestión formalizados entre la Sociedad y determinadas empresas del Grupo. El concepto de otros ingresos se corresponde con la prestación de servicios a las comunidades de los inmuebles en alquiler.

b) Aprovisionamientos-

La composición del saldo de este epígrafe del debe de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2004 adjunta, se presenta a continuación:



OH4219197

CLASE 8.ª

	Miles de Euros
Compras de terrenos y solares	363
Compras de edificios construidos	288
Trabajos realizados por terceros en obras	44.645
Variación de existencias de edificios adquiridos (Nota 8)	(296)
Variación de existencias de terrenos y solares (Nota 8)	21.882
Total aprovisionamientos	66.882
Variación de existencias de productos en curso de construcción de ciclo corto (Nota 8)	(897)
Variación de existencias de productos en curso de construcción de ciclo largo (Nota 8)	26.876
Variación de existencias de edificios construidos (Nota 8)	1.987
Total variación de existencias de productos en curso	27.966

c) Gastos de personal-

La composición del saldo de gastos de personal del ejercicio 2004 es la siguiente:

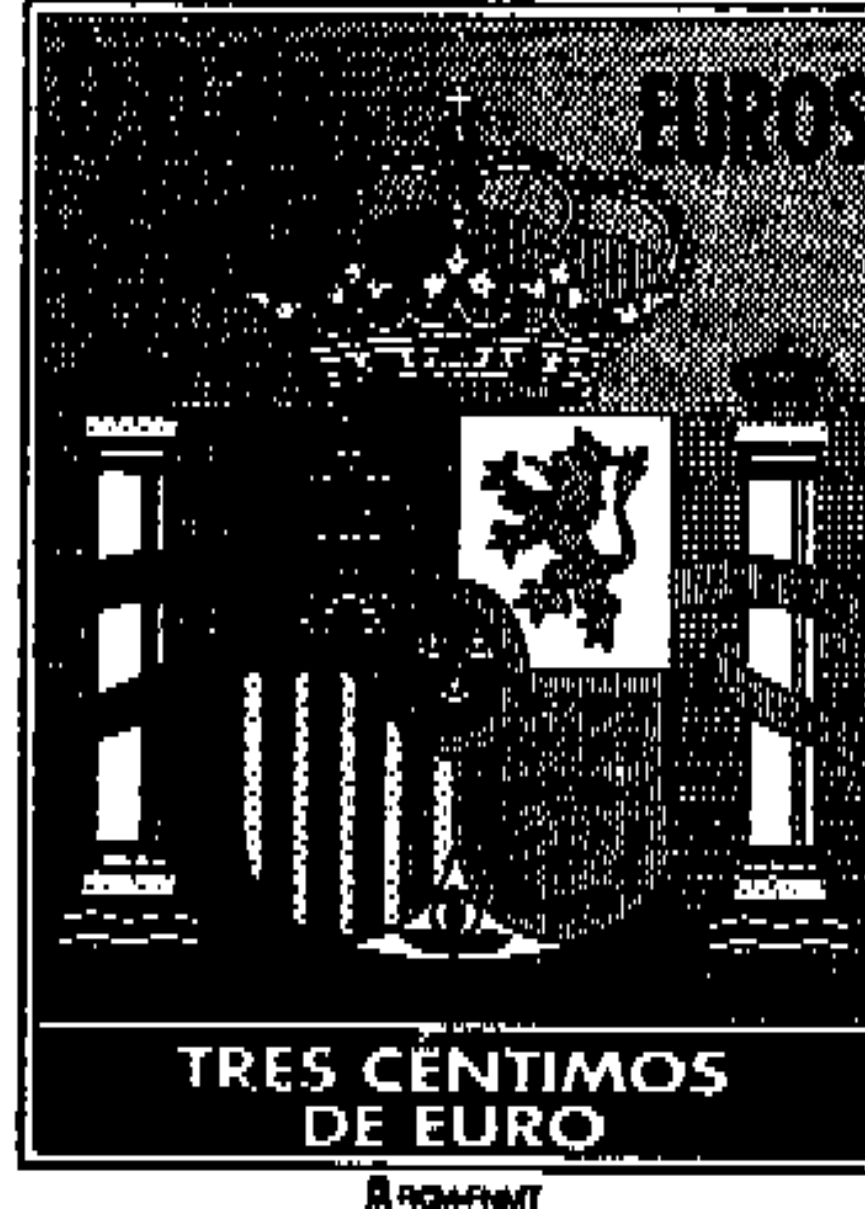
	Miles de Euros
Sueldos y salarios	2.224
Seguridad social a cargo de la empresa	361
	2.585

El número medio de personas empleadas durante el ejercicio distribuido por categorías, es el siguiente:

Categoría	Número Medio
Dirección	5
Técnicos	8
Administración	11
Comercial	10
Personal de Obra	6
Otros	3
	43

d) Variación de las provisiones de tráfico-

Los movimientos habidos en las diferentes provisiones para operaciones de tráfico durante el ejercicio 2004 se presentan a continuación:



0H4219198

CLASE 8.ª

	Miles de Euros		
	Provisión Insolvencias	Provisión para Obras (Nota 4-i)	Total
Saldo inicial	417	521	938
Dotaciones	141	10.101	10.242
Aplicaciones	-	(9.010)	(9.010)
Aplicaciones por cobro	(23)	-	(23)
Saldo final	535	1.612	2.147

Por tanto, el epígrafe "Variación de las provisiones de tráfico" de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2004 presenta el siguiente desglose:

	Miles de Euros
Aumento de las provisiones para obras	1.091
Dotación provisión insolvencias	141
Aplicaciones por cobro	(23)
Total	1.209

17. Garantías comprometidas con terceros

La Sociedad, en el desarrollo normal de su actividad tiene constituidos avales en favor, básicamente, de Entidades Locales por importe de 4.582 miles de euros en garantía de la ejecución de obras de construcción y promoción.

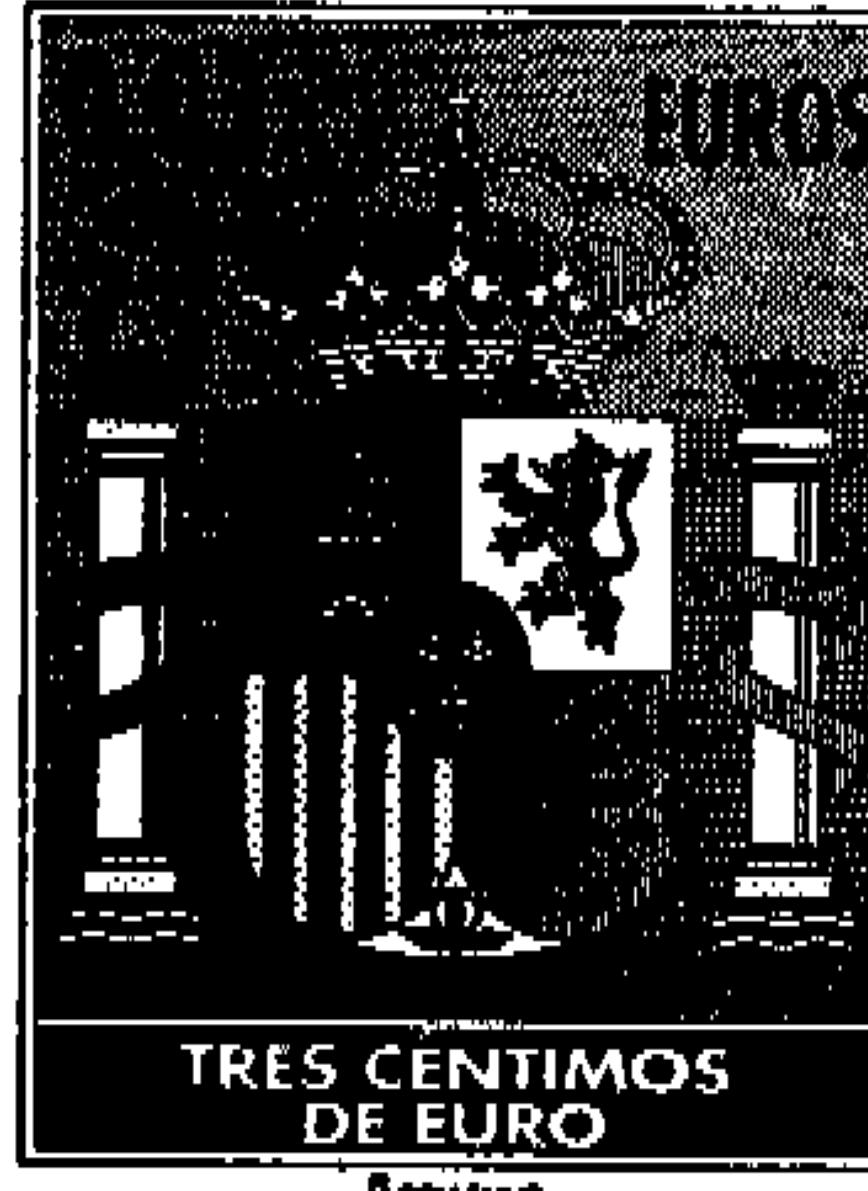
18. Retribución y otras prestaciones al consejo de administración y a los auditores de la Sociedad

Durante el ejercicio 2004 los miembros del Consejo de Administración han percibido por su participación en resultados, así como por dietas un importe de 1.489 miles euros.

Asimismo, algunos miembros del Consejo de Administración han recibido asignaciones por la prestación de servicios a la Sociedad, por importe de 510 miles euros.

Al 31 de diciembre de 2004 los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad no eran titulares de anticipos o créditos concedidos o avalados por ésta. Asimismo, tampoco se habían contraído por la Sociedad compromisos en materia de seguros de vida, ni de complementos de pensiones, respecto a los citados Administradores de la Sociedad.

De acuerdo con lo establecido en el artículo 127 ter.4 de la Ley de Sociedades Anónimas, introducido por la Ley 26/2003, de 17 de julio, los miembros del Consejo de Administración no han mantenido participaciones en el capital de sociedades con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituye el objeto social de la Sociedad ni han realizado ni realizan actividades por cuenta propia o ajena del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de la Sociedad, excepto por los siguientes aspectos:



0H4219199

CLASE 8.ª

Titular	Sociedad participada	Actividad	Participación	Funciones
Increcisa, S.A.	Fipfa, S.L.	Compra, venta, y explotación en arrendamiento de inmuebles	69,10%	Consejero
D. José Manuel Pumar López	Iniciativas Inmobiliarias San Luis, S.A.	Promoción inmobiliaria	11,25%	-
D. Juan Fernández Carbonell	Geninter, S.A.	Promoción inmobiliaria	30%	Consejero

Asimismo y de acuerdo con el texto mencionado anteriormente, a continuación se indica la realización, por cuenta propia o ajena, de actividades realizadas por parte de los distintos miembros del Consejo de Administración, del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de la Sociedad:

Nombre	Actividad Realizada	Tipo de Régimen de Prestación de la Actividad	Sociedad a través de la cual se presta la actividad (*)	Cargos o funciones que se ostentan o realizan en la Sociedad indicada
D. José Manuel Pumar Mariño	Consejero	Por cuenta ajena	Hacienda la Cartuja, S.A.	Presidente del Consejo
D. José Manuel Pumar Mariño	Consejero	Por cuenta ajena	Eliosena, S.A.	Presidente del Consejo
D. José Manuel Pumar Mariño	Consejero	Por cuenta ajena	Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.	Vicepresidente del Consejo
D. José Manuel Pumar Mariño	Consejero	Por cuenta ajena	Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A.	Presidente del Consejo
D. Liberato Mariño Dominguez	Consejero	Por cuenta ajena	Hacienda la Cartuja, S.A.	Secretario del Consejo
D. Liberato Mariño Dominguez	Consejero	Por cuenta ajena	Eliosena, S.A.	Secretario del Consejo
D. Liberato Mariño Dominguez	Consejero	Por cuenta ajena	Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A.	Secretario del Consejo
D. Victor M. Bejarano Delgado	Consejero	Por cuenta ajena	Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.	Vocal del consejo

(*) Según indica la Nota 6, estas sociedades son participadas de la Sociedad.

Incluido en el saldo de la cuenta de Servicios Profesionales Independientes, dentro del epígrafe de "Otros gastos de explotación" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta, se recogen los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas del ejercicio 2004 de la Sociedad por importe de 30.090 euros. Así mismo, los honorarios relativos a otros servicios facturados por los auditores ascienden a 80.000 euros.

19. Transición a las Normas Internacionales de Información Financiera, NIIF

De acuerdo con el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo del 19 de julio de 2002, todas las sociedades que se rijan por el Derecho de un estado miembro de la Unión Europea, y cuyos títulos valores coticen en un mercado regulado de alguno de los Estados que la conforman, deberán presentar sus cuentas consolidadas de los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2005, de acuerdo con las



0H4219200

CLASE 8.^a

Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) que hayan sido convalidadas por la Unión Europea. Conforme a la aplicación de éste Reglamento, el Grupo vendrá obligado a presentar sus cuentas consolidadas del ejercicio 2005 de acuerdo con las NIIF convalidadas por la Unión Europea. En nuestro país, la obligación de presentar cuentas anuales consolidadas bajo NIIF aprobadas en Europa, ha sido asimismo regulada en la disposición final undécima de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social (BOE de 31 de diciembre).

Conforme a la NIIF 1, Adopción por Primera Vez de las Normas Internacionales de Información Financiera, aprobada por Reglamento (CE) 707/2004 de la Comisión de 6 de abril (DOUE 17 de abril), aunque los primeros estados financieros elaborados conforme a las NIIF serán, en el caso del Grupo, los correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre del ejercicio 2005, será necesario incorporar con fines comparativos las cifras correspondientes al ejercicio anterior 2004, preparadas con arreglo a las mismas bases utilizadas en la determinación de las cifras del ejercicio 2005. Ello requerirá la elaboración de un balance de situación inicial o de apertura a la fecha de transición a los criterios contables NIIF, 1 de enero del ejercicio 2004 en el caso del Grupo, preparado asimismo conforme a las normas NIIF en vigor al 31 de diciembre del ejercicio 2005.

Para cumplir la obligación impuesta por el Reglamento (CE) nº 1606/2002 y lo dispuesto en la Ley 62/2003, el Grupo ha establecido un plan de transición a las NIIF que incluye, entre otros, los siguientes aspectos:

1. Análisis de las diferencias entre los criterios del Plan General de Contabilidad en vigor en España y los de las NIIF, así como los efectos que dichas diferencias pudieran tener en la determinación de las estimaciones necesarias en la elaboración de los estados financieros.
2. Selección de criterios a aplicar en aquellos casos o materias en que existen posibles tratamientos alternativos permitidos en las NIIF.
3. Evaluación y determinación de las oportunas modificaciones o adaptaciones en los procedimientos y sistemas operativos utilizados para compilar y suministrar la información necesaria para elaborar los estados financieros.
4. Evaluación y determinación de los cambios necesarios en la planificación y organización del proceso de compilación de información, conversión y consolidación de la información de sociedades del grupo y asociadas.
5. Preparación de los estados financieros consolidados de apertura, a la fecha de transición, conforme a las NIIF.

Actualmente el plan mencionado anteriormente se encuentra en fase de ejecución, a lo largo del ejercicio 2005 se concluirá de forma definitiva, sin que sea posible estimar de forma íntegra, fiable y con toda la información relevante los potenciales impactos de la transición, habida cuenta que:

- El impacto que pudiera tener la aplicación de las NIIF que se encuentran actualmente en proceso de revisión/convalidación por parte de la Unión Europea.
- Debido a lo exigido por la NIIF 1, la determinación final de estos posibles impactos queda sujeta a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e interpretaciones (IFRIC) de las mismas, que se encuentren finalmente en vigor a la fecha de cierre de las primeras cuentas consolidadas que el grupo preparará conforme a la citada normativa, 31 de diciembre del ejercicio 2005 en el caso del Grupo.
- Por último, existen decisiones en relación con la selección de criterios a aplicar en aquellas situaciones en las que existen posibles tratamientos alternativos permitidos en las NIIF, que todavía no han sido definitivamente adoptadas por la Entidad.



0H4219201

CLASE 8.ª

20. Cuadro de financiación

A continuación se presentan los cuadros de financiación correspondientes a los ejercicios 2004 y 2003:

APLICACIONES	Miles de Euros		ORÍGENES	Miles de Euros	
	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003		Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
Adquisiciones de inmovilizado:					
Inmovilizaciones inmateriales	11	1	Recursos procedentes de las operaciones	16.570	14.953
Inmovilizaciones materiales	12.641	21.783	Deudas a largo plazo	47.425	25.224
Inmovilizaciones financieras	12.315	234	Enajenación de inmovilizado:		
Créditos comerciales a largo plazo	421	655	Inmovilizaciones materiales	738	406
Dividendos:			Inmovilizado financiero	238	246
Dividendo a cuenta del ejercicio	2.921	2.588	Traspaso a corto plazo de créditos comerciales	257	-
Dividendo complementario del ejercicio anterior	3.001	2.153			
Cancelación o traspaso a corto plazo de deudas a largo plazo	35.960	-			
Aplicación (pagos o traspasos a corto plazo) de provisiones para riesgos y gastos	242	574			
TOTAL APLICACIONES	67.512	27.988	TOTAL ORÍGENES	65.228	40.829
EXCESO DE ORÍGENES SOBRE APLICACIONES (AUMENTO DEL CAPITAL CIRCULANTE)	-	12.841	EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORÍGENES (DISMINUCIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE)	2.284	-
TOTAL	67.512	40.829	TOTAL	67.512	40.829

VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	Miles de Euros			
	2004		2003	
	Aumento	Disminución	Aumento	Disminución
Existencias	7.418	-	7.653	-
Deudores	12.538	-	-	28
Acreedores	-	19.267	-	5.357
Inversiones financieras temporales	1.617	-	3.746	-
Tesorería	-	4.297	6.765	-
Ajustes por periodificación	-	293	62	-
TOTAL	21.573	23.857	18.226	5.385
VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	-	2.284	12.841	-



0H4219202

CLASE 8.^a

La conciliación entre el resultado contable del ejercicio y los recursos procedentes de las operaciones que figuran en los cuadros de financiación anteriores es la siguiente:

	Miles de Euros	
	2004	2003
Resultado del ejercicio	14.440	12.667
Dotación a las amortizaciones de inmovilizado	880	868
Dotación provisión inmovilizado material	-	1.300
Dotación provisión inmovilizado financiero	1.095	-
Aplicación provisión inmovilizado material	(109)	-
Resultados obtenidos en la enajenación de inmovilizado	(670)	(186)
Dotaciones a las provisiones de riesgos y gastos	1.336	406
Excesos de provisiones para riesgos y gastos	(402)	(53)
Exceso de provisión por depreciación del inmovilizado financiero	-	(49)
Total recursos procedentes de (aplicados en) las operaciones	16.570	14.953



0H4219203

CLASE 8.ª

Inmobiliaria Del Sur, S.A.

Informe de Gestión del
ejercicio terminado el
31 de diciembre de 2004

Evolución de la sociedad-

Siguiendo la tendencia de los últimos años, el ejercicio 2004 ha supuesto un nuevo impulso a la senda de crecimiento sostenido de la Sociedad iniciado a finales de la década de los noventa.

El ejercicio 2004 se ha cerrado con un crecimiento en el beneficio y en la cifra de negocios, tanto de la sociedad como la de su Grupo, en la generación de recursos, así como con una mejora en los ratios de rentabilidad.

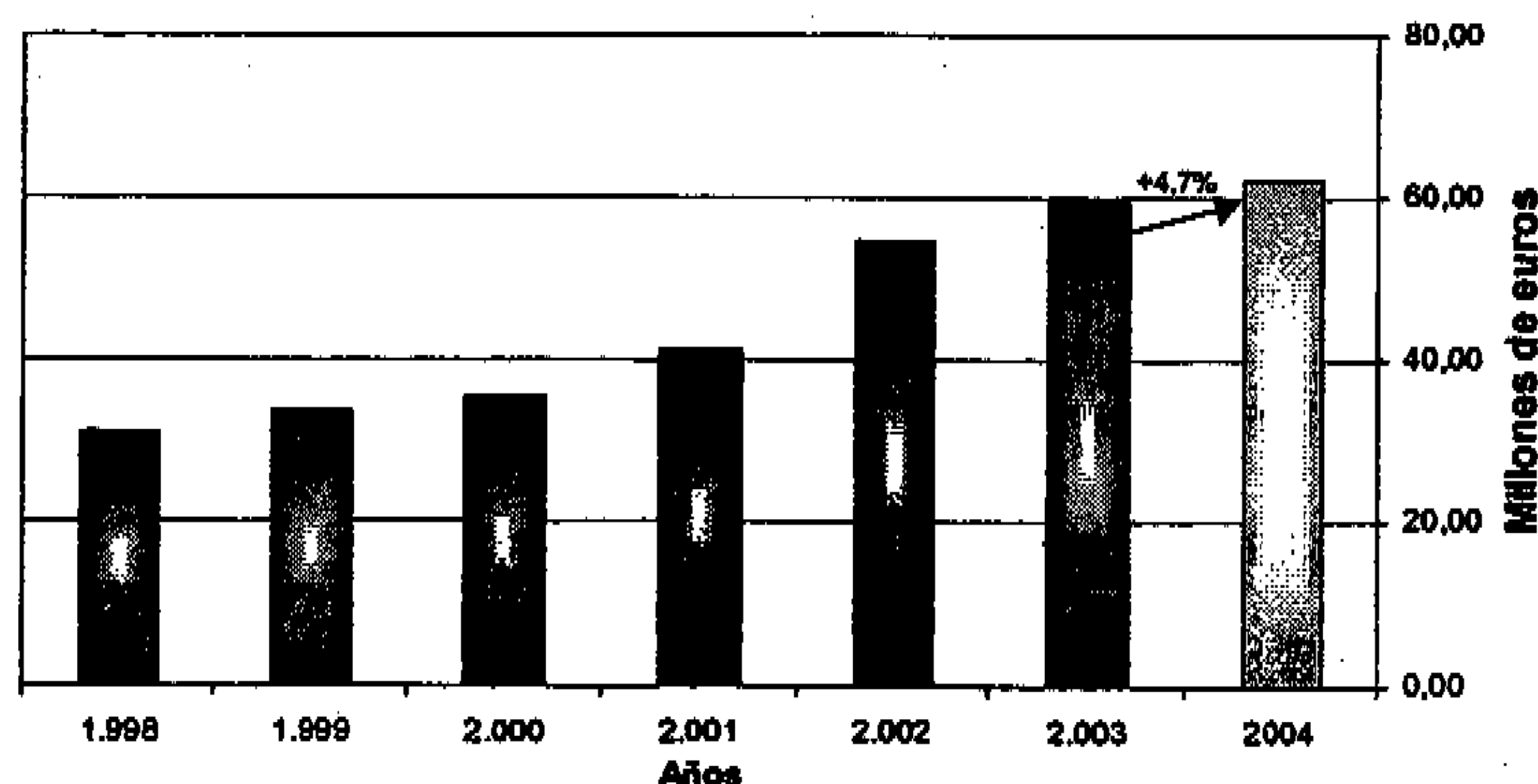
La política marcada por el Consejo de Administración de crecimiento se está complementando con otra de fortalecimiento de la Sociedad a largo plazo, mediante la inmovilización de los recursos generados, en la inversión de nuevos inmuebles para su explotación en arrendamiento.

Adicionalmente, se sigue apostando por la creación de valor para el accionista, y para ello se sigue manteniendo la política de dividendos (marcada en un importe global de aproximadamente un 30% del beneficio antes de impuestos) y de ampliaciones de capital liberadas.

La sociedad ha alcanzado unos resultados muy satisfactorios dentro de un ejercicio que se inició marcado por la incertidumbre del sector inmobiliario y que ha terminado con tasas de crecimiento similares a las del año anterior. A pesar de esto, el beneficio después de impuestos de la Sociedad en el ejercicio 2004 se ha situado en 14,4 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 14% respecto al resultado obtenido por la sociedad en el ejercicio anterior.

El crecimiento interanual en la cifra de negocios se ha situado en el 4,7%, alcanzando los 62,04 millones de euros, cifra que duplica la obtenida en 1998. La contribución de las dos principales actividades de la compañía a la cifra de negocios ha sido en la actividad de promoción inmobiliaria de 41,25 millones de euros (66,49% del total de la cifra de negocios) y para la actividad de arrendamiento de inmuebles de 8,17 millones de euros (13,17%).

Evolución Cifra de Negocios



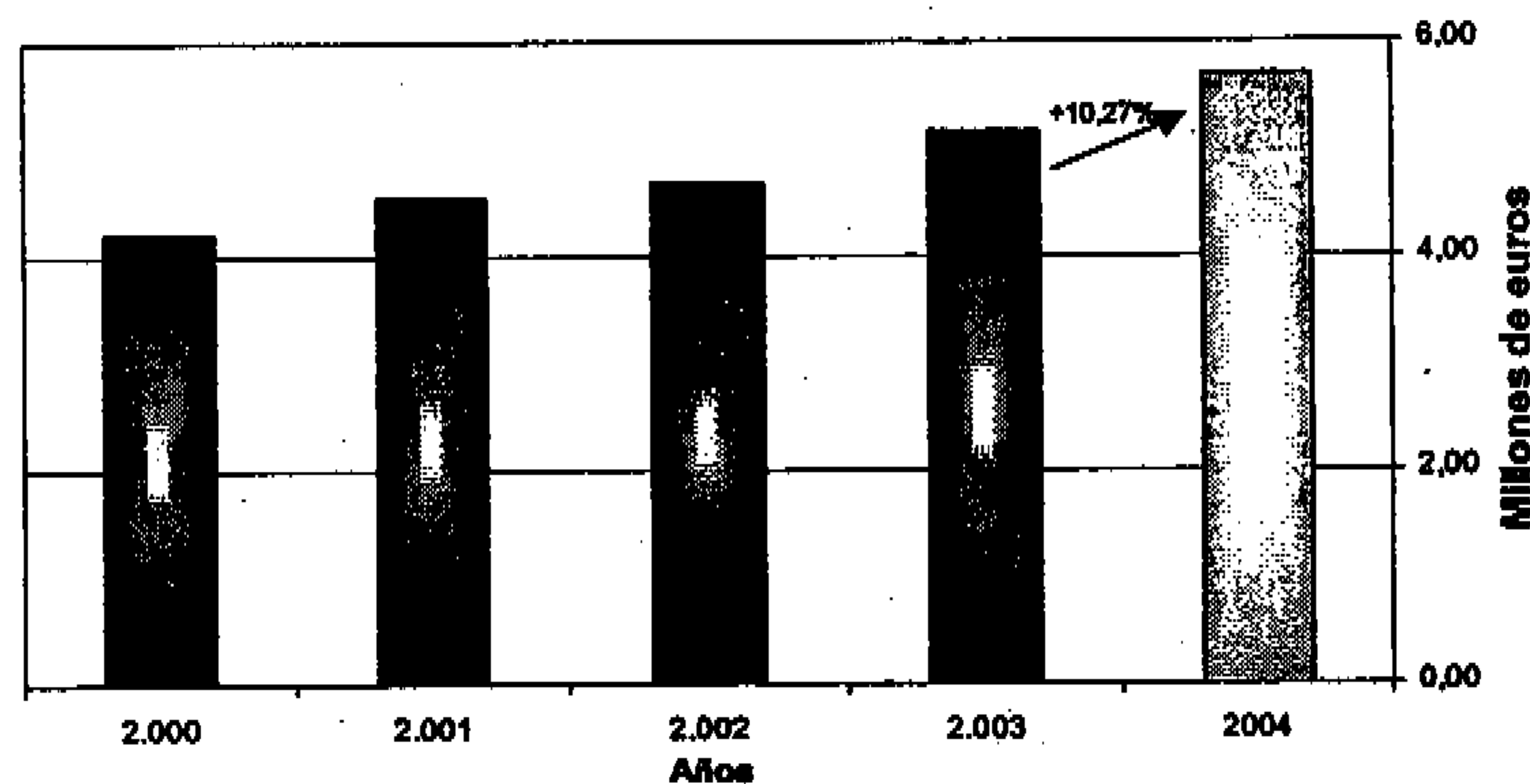


0H4219204

CLASE 8.ª

Destaca el fuerte incremento del margen bruto obtenido en la actividad de arrendamiento, que se ha situado en este ejercicio en 5,69 millones de euros lo que supone un incremento del 10,27% respecto al ejercicio 2003. La mejora de la rentabilidad se ha debido a una mayor eficiencia en la gestión de estos activos.

Evolución Margen Bruto Arrendamientos

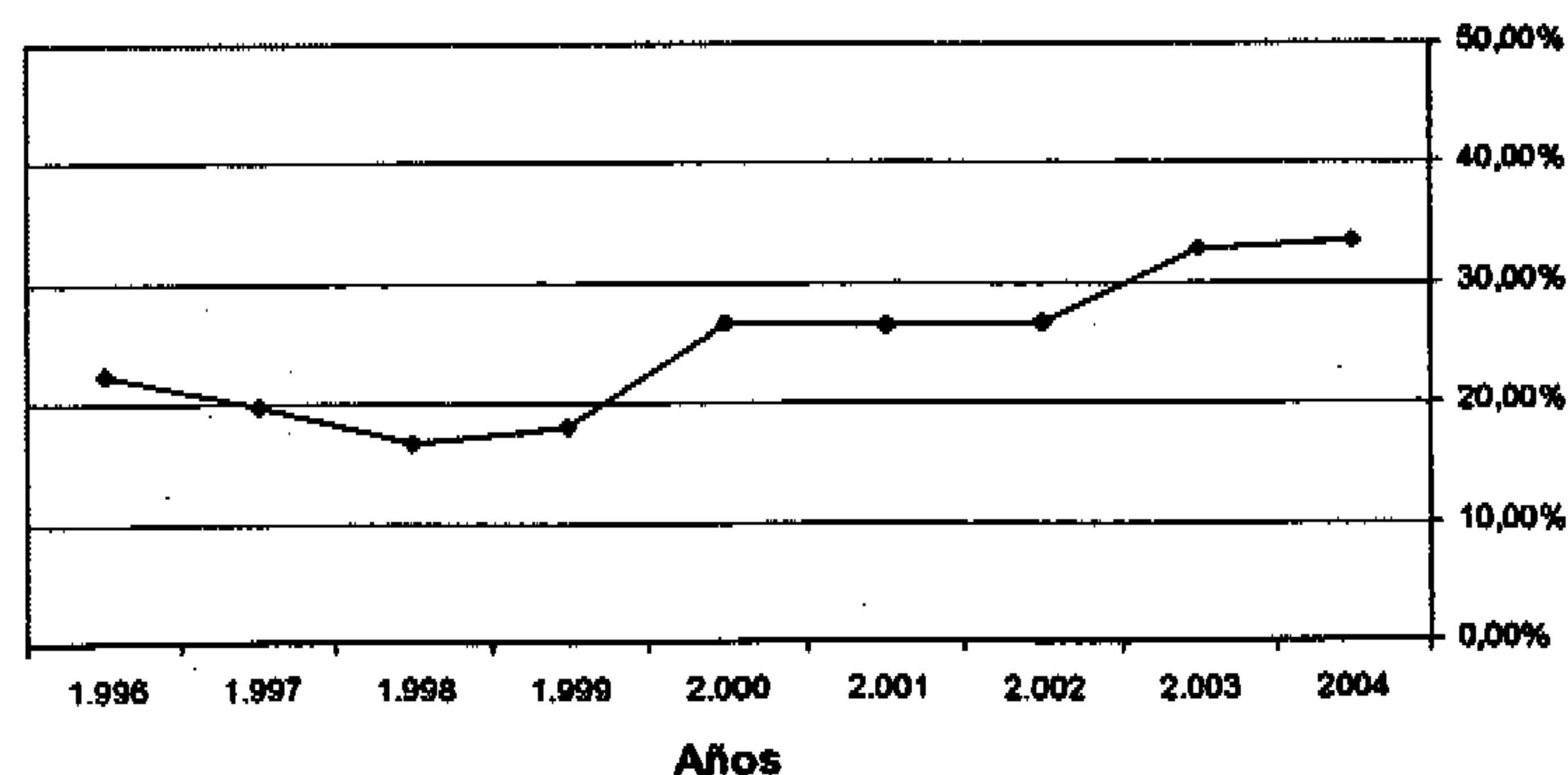


Debemos indicar la importancia que han tomado en el ejercicio 2004 las actividades de construcción y fundamentalmente la actividad de gestión inmobiliaria. La facturación por ambos conceptos en el ejercicio 2004 ha ascendido a 11,7 millones de euros y es consecuencia de la prestación de servicios realizada por la Sociedad a las empresas del grupo.

La actividad de gestión es ya actualmente, y lo será en mayor medida a corto y medio plazo, una fuente de ingresos significativa de la Sociedad, que está apostando por el crecimiento en la actividad de la promoción inmobiliaria no sólo a través de sí misma, sino mediante la constitución de sociedades dependientes con otros socios estratégicos. Así, en estos últimos ejercicios se han constituido las sociedades *Hacienda La Cartuja, S.A.*, *Ellosena, S.A.* y *Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.* A finales de este ejercicio hemos constituido la sociedad *Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A.*, con un capital social de 3 millones de euros y en la que nuestra participación alcanza el 52%; el resto del capital ha sido suscrito por Inmobiliaria Acinipo, S.A., sociedad perteneciente al grupo Unicaja.

En cuanto a las principales magnitudes y ratios económicos, el ejercicio terminado ha supuesto también una consolidación de la mejora en nuestros ratios. Así la rentabilidad de los fondos propios (ROE) se ha situado en 2004 el 23,07%, mientras que la rentabilidad del capital permanente (beneficios antes de impuestos / pasivo fijo) alcanzó el 11,39%, y el margen de beneficios (beneficio antes de impuestos / cifra de negocios) crece un 0,68% respecto al obtenido en el ejercicio 2003 situándose en el 33,46%.

Margen de Beneficio



La capacidad de

generación de

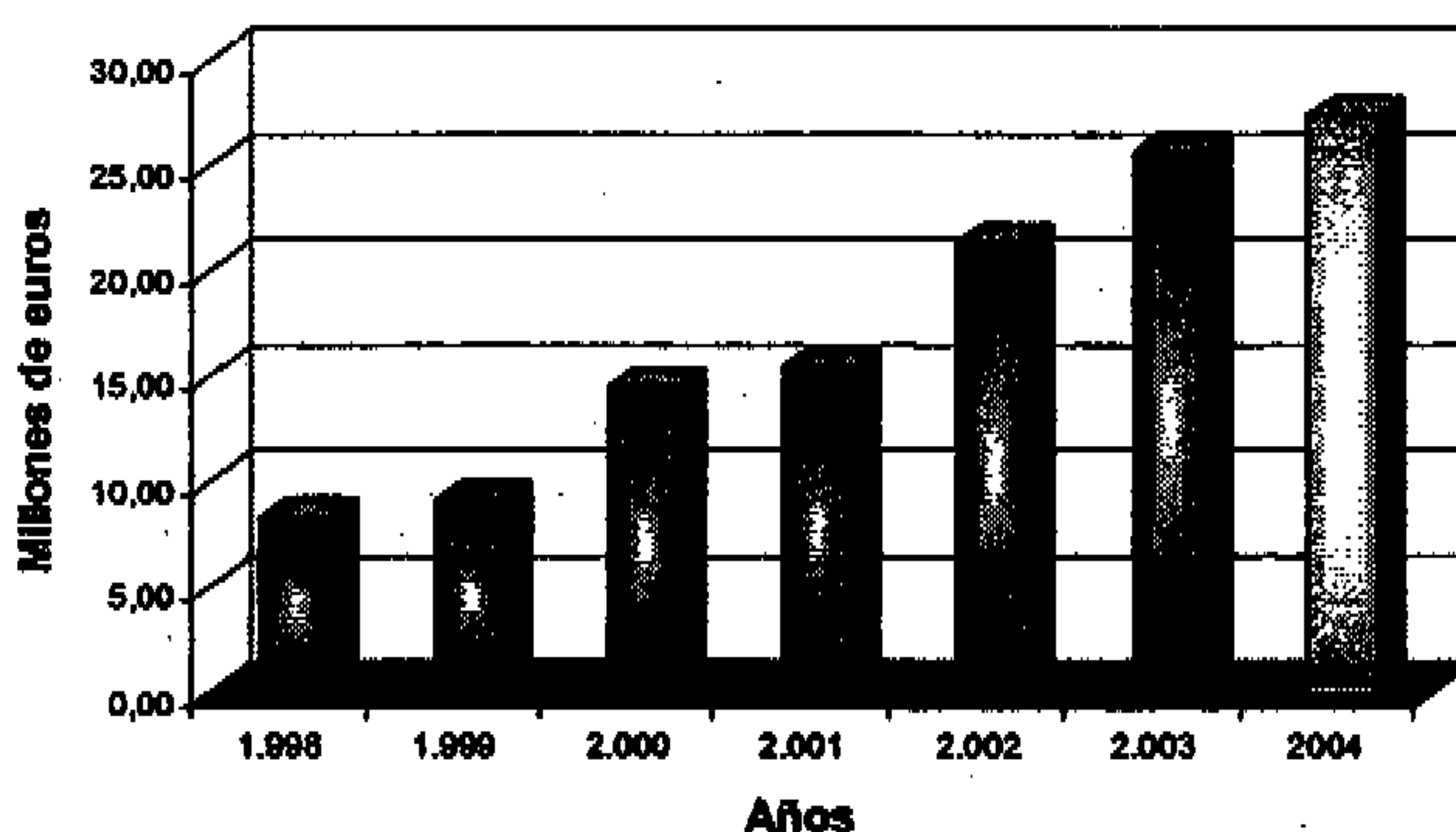


0H4219205

CLASE 8.ª

recursos ha crecido de manera notable y así el EBITDA de la sociedad (beneficio antes de impuestos más gastos financieros, amortizaciones y provisiones, excluidas las provisiones de tráfico) ha alcanzado en este ejercicio los 27,3 millones. El incremento respecto al ejercicio 2003 se sitúa en el 6,8%.

Evolución EBITDA



El beneficio por acción ajustado ha alcanzado en 2004 los 6,43 euros, consolidando dicha magnitud respecto al ejercicio anterior, a pesar de que el número medio de acciones del ejercicio 2004 se incrementó respecto al ejercicio anterior como consecuencia de la ampliación de capital llevada a cabo durante el pasado mes de octubre.

La evolución de las principales magnitudes de nuestra cuenta de resultados en los últimos tres ejercicios, donde se ponen de manifiesto los crecimientos antes comentados y la mejora en los márgenes obtenidos en las diferentes ramas de actividad, se muestran en el siguiente cuadro (este cuadro incluye algunas reclasificaciones de saldos respecto a la cuenta de pérdidas y ganancias).

CUENTAS DE RESULTADOS

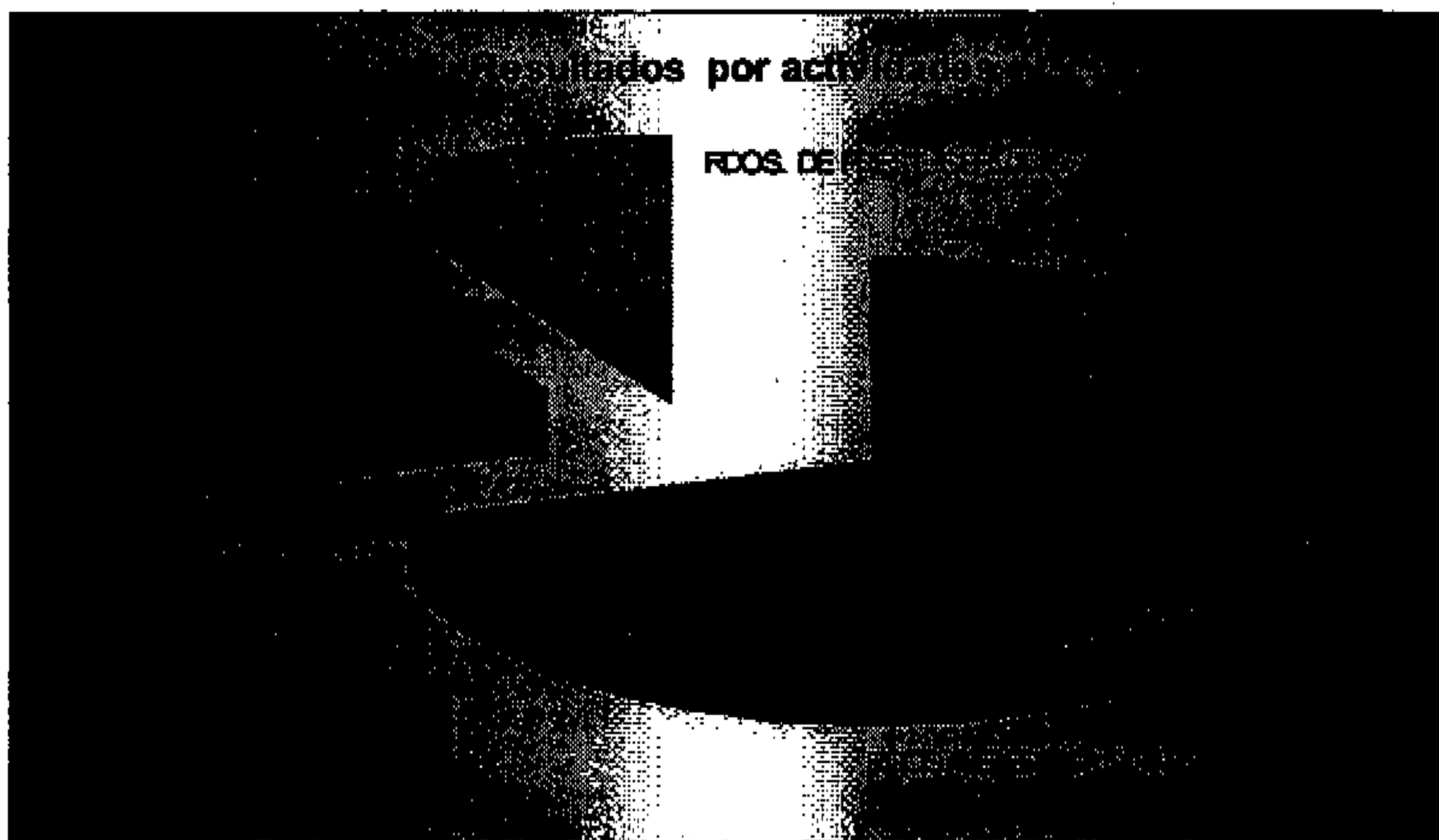
	2004	2003	2002
INGRESOS DE ACTIVIDADES OPERATIVAS			
INGRESOS DE ACTIVIDADES FINANCIERAS			
INGRESOS DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
INGRESOS DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
INGRESOS DE ACTIVIDADES DE OTROS			
GASTOS DE ACTIVIDADES OPERATIVAS			
GASTOS DE ACTIVIDADES FINANCIERAS			
GASTOS DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
GASTOS DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
GASTOS DE ACTIVIDADES DE OTROS			
RESULTADO OPERATIVO			
RESULTADO FINANCIERO			
RESULTADO DE INVERSIÓN			
RESULTADO DE FINANCIAMIENTO			
RESULTADO DE OTROS			
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS			
IMPUESTOS			
RESULTADO NETO			



0H4219206

CLASE 8.ª

La contribución de las diferentes actividades de la sociedad a los resultados se muestran en el gráfico siguiente (la aportación de cada actividad no incluye los gastos financieros ni los costes de estructura)



Situación económica general

Los indicadores más recientes muestran que continúa la expansión de la actividad mundial, la cual se espera sea elevada en 2005, entre los riesgos que amenazan el cumplimiento de este pronóstico cabe señalar un nuevo repunte del precio del petróleo, un aumento más rápido de tipos en Estados Unidos o alteraciones considerables en los tipos de cambios.

Los datos que nos llegan de la economía estadounidense refuerzan estos signos de recuperación económica mundial, el crecimiento de su economía se situó en 2004 en el 4,4%, el mayor ritmo desde 1999. Hay que señalar una favorable evolución del gasto de los consumidores y de la producción manufacturera, al tiempo que la actividad en la construcción continúa fuerte y el empleo gana firmeza.

En la zona euro la recuperación continúa siendo moderada, el PIB del cuarto trimestre creció solo un 0,2% mientras que la demanda interna aportó tres décimas con una aceleración del consumo privado. La economía alemana ha mostrado ser, dentro de la zona euro, la economía con mayores signos de recuperación tanto en actividad como en las decisiones de gasto de los consumidores. La inflación en el zona euro se situó en diciembre en el 2,4%.

En cuanto a la economía española, los indicadores constatan el tono expansivo de la actividad productiva en los principales sectores económicos (industria, construcción y servicios) situando el crecimiento interanual del Índice de Producción Industrial en los once primeros meses del 2004 en el 1,8%. El PIB nacional se cerró en el año 2004 con un aumento de 2 décimas respecto al año 2003 situándose en el 2,7%, de otra parte el IPC alcanzó 3,2%. Las cuentas del estado del ejercicio 2004 se han cerrado con un déficit del 0,28%, aún muy alejadas del déficit de países de nuestro entorno como Francia, Alemania o Italia.

Durante el año 2004 el incremento del empleo en España se ha situado en aproximadamente 460 mil personas, lo que ha permitido que la tasa de desempleo se haya situado en el 10,4% de la población activa (con una disminución del 2,5% respecto al ejercicio anterior), la tasa más baja desde el año 2001.

En 2005 se espera que la economía española siga creciendo por encima de la media de sus socios comunitarios, así el crecimiento del PIB se estima en un 2,6%, mientras que la media de la zona euro se situará en el 1,9%.

Las expectativas para el 2005 son de un crecimiento mundial más moderado que en el ejercicio anterior aunque todavía por encima del promedio de los últimos 25 años, este escenario donde el motor del crecimiento mundial



0H4219207

CLASE 8.ª

serán las economías estadounidense y china, no está exento de riesgos que dependerán de la evolución de los precios del petróleo, la evolución de los tipos de interés y de cambio.

Situación del mercado inmobiliario-

En España, en 2004, el sector de la construcción creció en tasas similares a las del año anterior, manteniendo por séptimo año consecutivo mayor dinamismo que el conjunto de la economía. Las expectativas sitúan al sector de la construcción con un peso superior al 14% del PIB.

La iniciación de viviendas ha superado el ejercicio 2004 las quinientas mil unidades. Este elevado volumen de viviendas supera, aparentemente, las necesidades derivadas de factores demográficos, lo que manifiesta el relevante papel que España está desempeñando como destino de la segunda residencia, de una demanda que supera con creces el ámbito nacional.

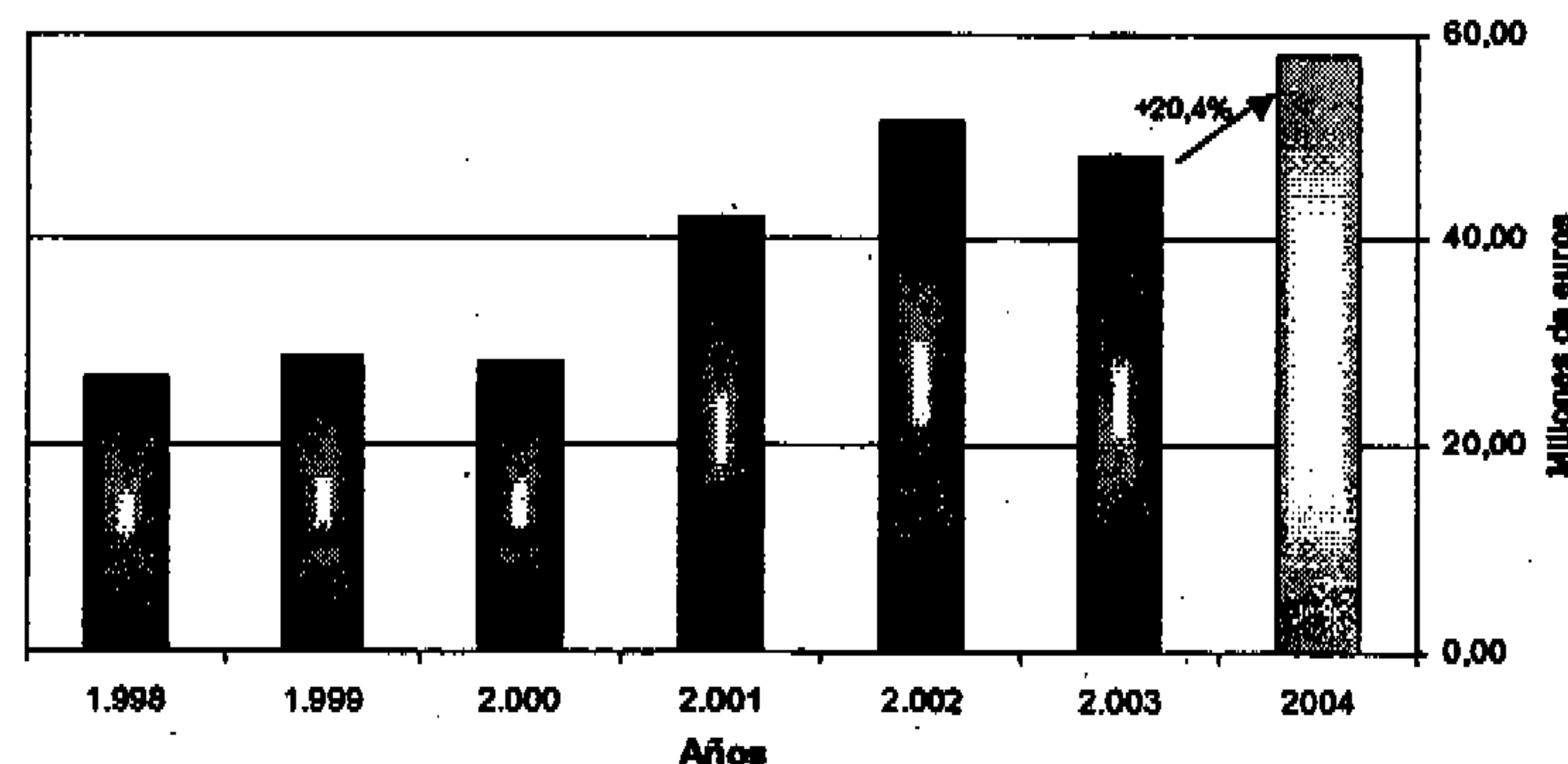
Los precios en vivienda durante 2004 aumentaron en torno al 17%. A pesar de la desaceleración en la demanda, continúa creciendo el parque de viviendas en oferta, si bien el tiempo medio de venta es todavía reducido.

Para el ejercicio 2005, las previsiones son de un crecimiento más moderado en el precio de las viviendas, siendo su aumento previsto en torno al 10%. Se espera que durante el ejercicio 2005 no se produzca una subida sensible de los tipos de interés, aunque si se espera un ligero repunte en la segunda parte del año. Este dato puede ayudar a que no se produzca la desaceleración de la demanda.

Promoción inmobiliaria-

El volumen de ingresos por ventas de promociones se ha situado en 41,2 millones de euros, que si bien, representa una disminución respecto a la cifra del ejercicio anterior, esta viene motivada por el período de maduración de las promociones y el criterio de reconocimiento de ingresos de la adaptación sectorial para empresas inmobiliarias del Plan General de Contabilidad. No obstante destaca en este ejercicio la cifra de ventas comerciales sin contabilizar que ha alcanzado la cifra de 22,4 millones de euros.

Cifra de Negocios de promoción inmobiliaria consolidada





CLASE 8.ª



0H4219208

Así mismo y como hemos indicado en anteriores puntos de este informe la Sociedad está acometiendo también la actividad de promoción inmobiliaria a través de sus participadas, y así la cifra de negocios del Grupo Inmobiliaria del Sur en este ejercicio 2004 se ha situado en 57,9 millones de euros con un crecimiento del 20,4% respecto al ejercicio anterior.

El margen bruto de la promoción inmobiliaria ha ascendido al 46,78%, margen muy similar al 46,83% obtenido en 2003.

Las adquisiciones realizadas, por el Grupo Inmobiliaria del Sur, durante el ejercicio 2004 en suelo se han situado en los 14,9 millones de euros. Esta cifra se verá sensiblemente incrementada en los próximos ejercicios a fin de consolidar la política de crecimiento que en esta rama de actividad se ha fijado el Consejo de Administración basándose en una política selectiva de adquisición con criterios de rentabilidad y minimización de riesgos.

Actualmente la sociedad está acometiendo promociones en las provincias de Málaga, Cádiz, Córdoba y Sevilla, es intención del Consejo de Administración ampliar el ámbito de actuación en otras provincias de la Comunidad Andaluza.

Hemos comenzado en el ejercicio 2004 la comercialización de la 1ª fase de **Alminar de Marbella**, 48 viviendas de lujo con un importe estimado de ventas de 30,8 millones de euros. Por otra parte seguimos desarrollando nuestra promoción **Los Naranjos de Marbella**, referente en el mercado residencial extranjero, En 2005 está prevista la entrega de 135 nuevas viviendas y, en 2006, esperamos poder entregar una cifra similar.

En la provincia de Cádiz se ha completando el desarrollo de **Puerta Bahía**, en **Jerez de la Frontera (Cádiz)**, cuya 5ª Fase, compuesta por 69 viviendas, entregaremos en 2005. En breve comenzaremos con el desarrollo de un complejo de aparthotel en el solar adquirido para uso hotelero en la urbanización Atlanterra, de la localidad de Tarifa (Cádiz).

El ejercicio 2005 será el de lanzamiento de nuestra promoción **Acueducto Residencial**, en Córdoba capital, situado en una de las zonas de mayor proyección de la ciudad, y en el que ya se han iniciado los trabajos de construcción de 100 viviendas, que serán entregadas a partir de 2006.

En Sevilla, seguimos consolidando nuestra oferta de viviendas realizando diversas promociones ubicadas en el Aljarafe, estamos desarrollando la segunda y tercera fase de **Altos de Castilleja**, iniciaremos en 2005 el desarrollo de la promoción **Edificio Príncipe de Asturias**. Durante el ejercicio 2005 entregaremos la primera fase de **Altos Castilleja** y el **Edificio Jesús del Gran Poder** entregando un total de 87 viviendas de estas promociones.

Respecto a nuestra oferta en Sevilla capital, destacamos la próxima construcción de tres edificios residenciales, **Trento**, **Toscana** y **Bolonia**, ubicados junto al centro histórico de Sevilla, que supondrán una oferta de 197 viviendas, respectivamente, consolidando nuestra presencia en la capital.

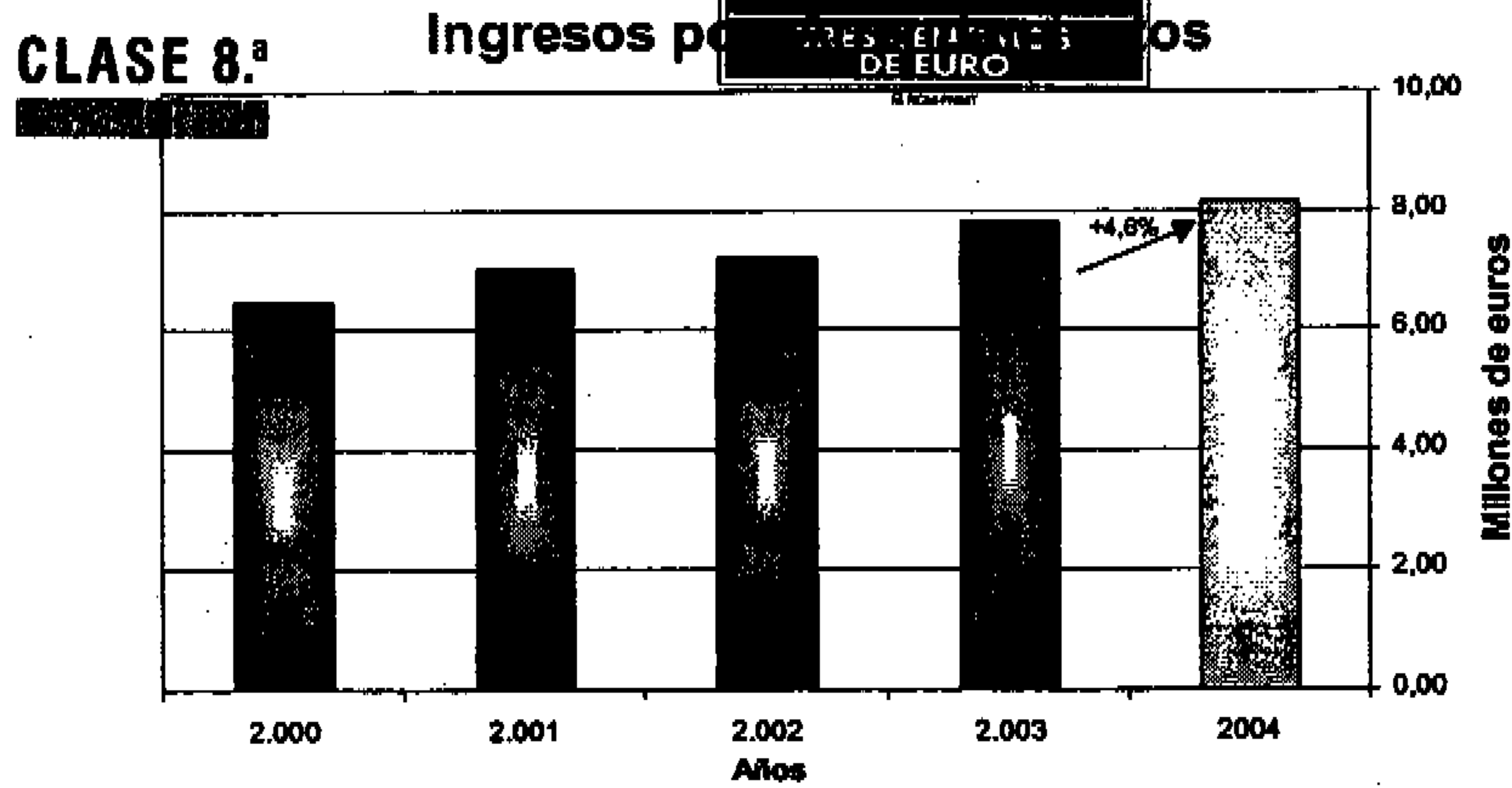
Ingresos por alquileres-

Podemos considerar el ejercicio 2004 muy satisfactorio en esta rama de actividad, gracias a la actual composición de nuestra cartera de productos y su posicionamiento en el mercado, lo que ha permitido que los ingresos por arrendamientos hayan ascendido a 8,2 millones de euros.

El índice de ocupación se ha situado cercano al 100%, lo que nos ha permitido un crecimiento de los ingresos por arrendamiento del 4,6%.



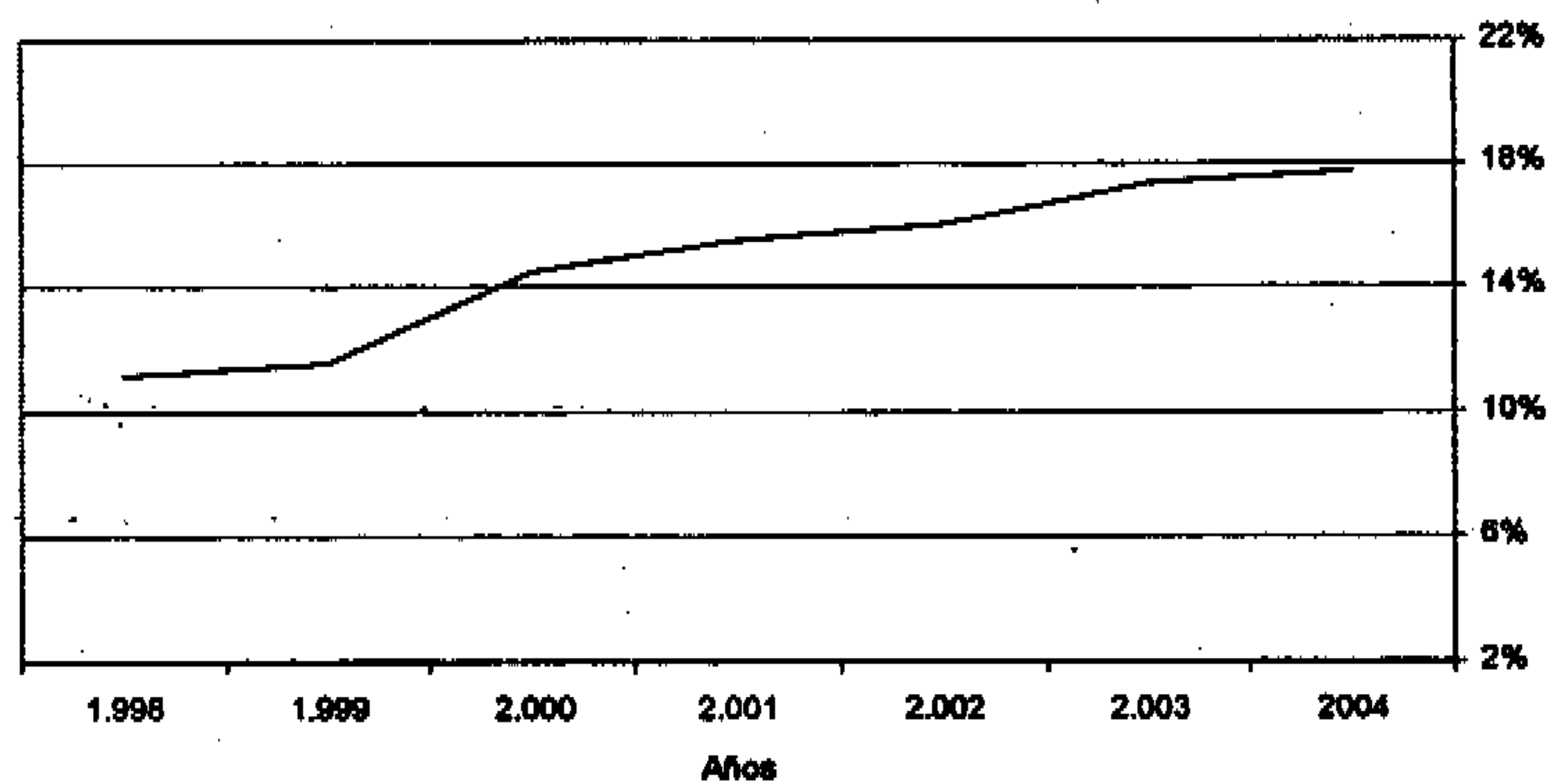
0H4219209



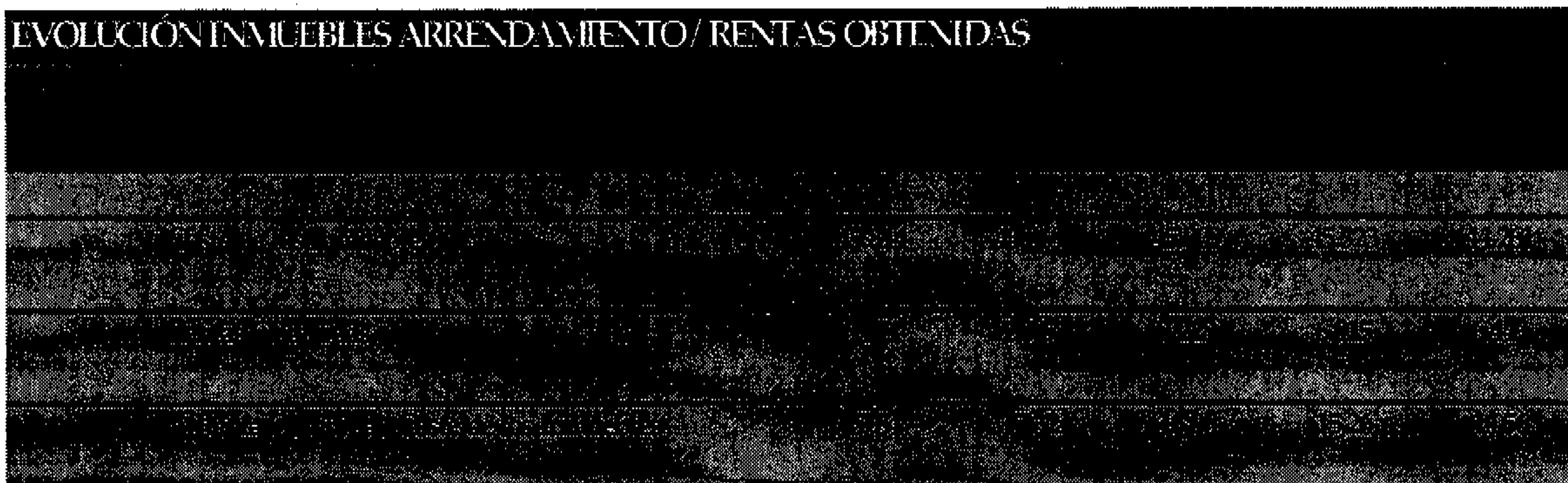
El importe total de las ventas de inmuebles en arrendamiento durante el presente ejercicio ha ascendido a 738 miles de euros. Estas ventas, se enmarcan en la política del Consejo de Administración de desinversión en activos no estratégicos, y han generado un beneficio, registrado en el epígrafe "ingresos extraordinarios" de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, de 669,7 miles de euros.

Por otra parte, el ratio renta obtenida – coste de los inmuebles se ha situado en el 17,83% mejorando el obtenido por la sociedad en los últimos años. El incremento en esta magnitud desde el 2000 hasta el ejercicio actual se ha situado en el 22,5%.

Ingresos por Alquileres/Coste de Inmuebles



EVOLUCIÓN INMUEBLES ARRENDAMIENTO/ RENTAS OBTENIDAS





0H4219210

CLASE 8.ª

En el cuadro anterior podemos observar la evolución de los costes de inmuebles para arrendamientos y las rentas obtenidas en los últimos años.

Durante el ejercicio 2005 se incrementará notablemente la superficie en arrendamiento con la entrada en funcionamiento de dos nuevos edificios de oficinas; el *Edificio Insur* situado en los terrenos de la unidad de actuación Cross-Pirotecnia y el *Edificio Suecia* emplazado en el parque tecnológico de Isla de la Cartuja. Además, dentro de dicho parque estamos desarrollando un nuevo edificio en la parcela T. A. 15.1, lo que aumentará la superficie bruta alquilable de la sociedad en 31.033 m².

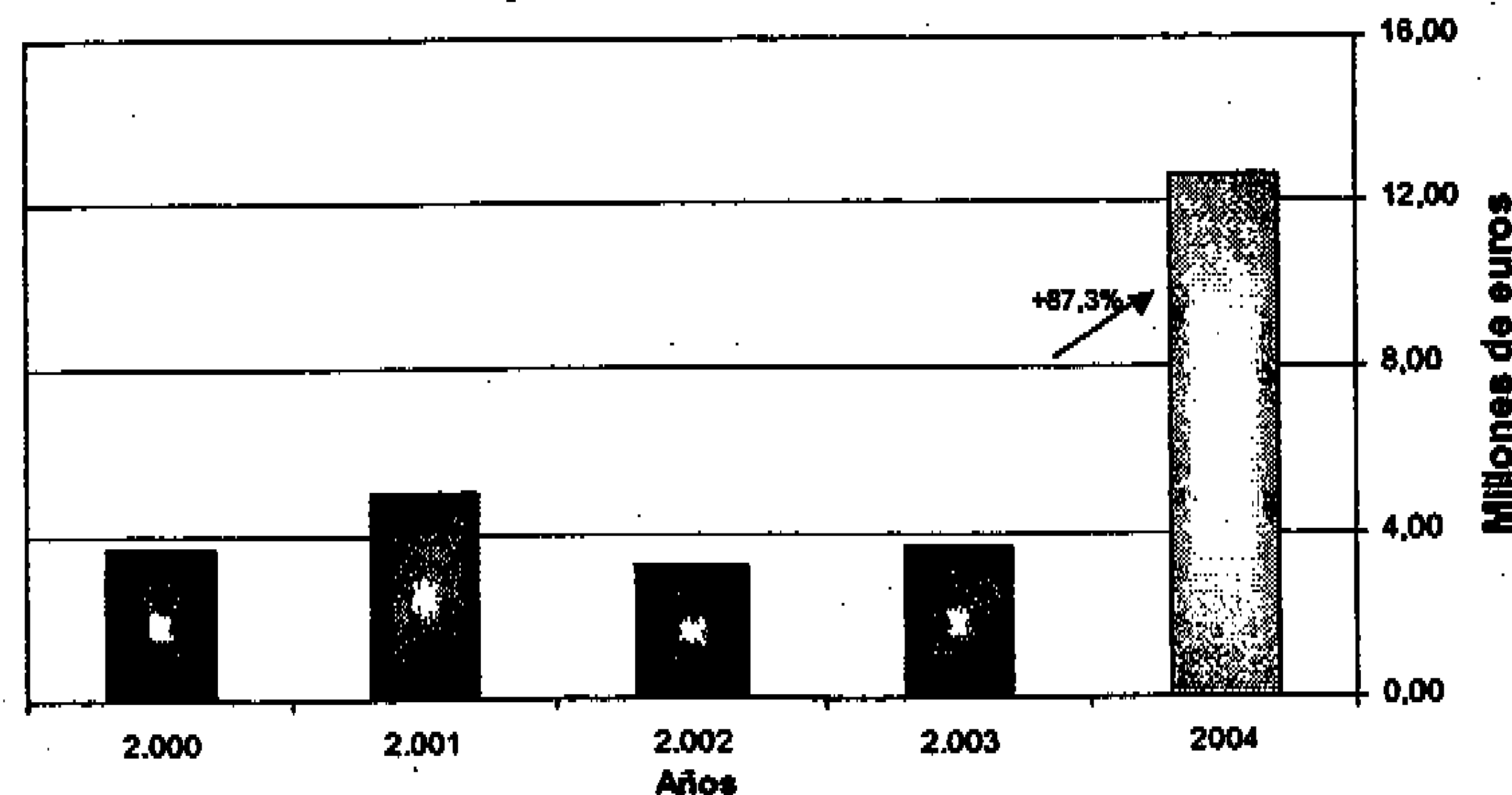
PROYECTOS EN DESARROLLO	
Edificio Insur	31.033
Edificio Suecia	31.033
Edificio T. A. 15.1	31.033
Edificio T. A. 15.2	31.033
Edificio T. A. 15.3	31.033
Edificio T. A. 15.4	31.033
Edificio T. A. 15.5	31.033
Edificio T. A. 15.6	31.033
Edificio T. A. 15.7	31.033
Edificio T. A. 15.8	31.033
Edificio T. A. 15.9	31.033
Edificio T. A. 15.10	31.033
Edificio T. A. 15.11	31.033
Edificio T. A. 15.12	31.033
Edificio T. A. 15.13	31.033
Edificio T. A. 15.14	31.033
Edificio T. A. 15.15	31.033
Edificio T. A. 15.16	31.033
Edificio T. A. 15.17	31.033
Edificio T. A. 15.18	31.033
Edificio T. A. 15.19	31.033
Edificio T. A. 15.20	31.033
Edificio T. A. 15.21	31.033
Edificio T. A. 15.22	31.033
Edificio T. A. 15.23	31.033
Edificio T. A. 15.24	31.033
Edificio T. A. 15.25	31.033
Edificio T. A. 15.26	31.033
Edificio T. A. 15.27	31.033
Edificio T. A. 15.28	31.033
Edificio T. A. 15.29	31.033
Edificio T. A. 15.30	31.033
Edificio T. A. 15.31	31.033
Edificio T. A. 15.32	31.033
Edificio T. A. 15.33	31.033
Edificio T. A. 15.34	31.033
Edificio T. A. 15.35	31.033
Edificio T. A. 15.36	31.033
Edificio T. A. 15.37	31.033
Edificio T. A. 15.38	31.033
Edificio T. A. 15.39	31.033
Edificio T. A. 15.40	31.033
Edificio T. A. 15.41	31.033
Edificio T. A. 15.42	31.033
Edificio T. A. 15.43	31.033
Edificio T. A. 15.44	31.033
Edificio T. A. 15.45	31.033
Edificio T. A. 15.46	31.033
Edificio T. A. 15.47	31.033
Edificio T. A. 15.48	31.033
Edificio T. A. 15.49	31.033
Edificio T. A. 15.50	31.033

Es intención del Consejo de Administración seguir potenciando esta rama de actividad de la Sociedad, centralizada actualmente en la ciudad de Sevilla, y acometer en un futuro nuevas inversiones que incrementen nuestras superficies alquilables de locales comerciales y oficinas en otras ciudades, principalmente, de la Comunidad Autónoma Andaluza.

Ingresos por construcción, gestión y prestación de servicios-

Crece los ingresos procedente de estas ramas de actividad, debido básicamente, a los servicios contratados con empresas del grupo, situándose los ingresos en 12,62 millones de euros. Dada la experiencia de la sociedad en estas actividades, y el incremento de la actividad en promoción inmobiliaria de las sociedades del grupo, es previsible el crecimiento de estos ingresos en el futuro.

Evolución Ingresos Prestación de Servicios



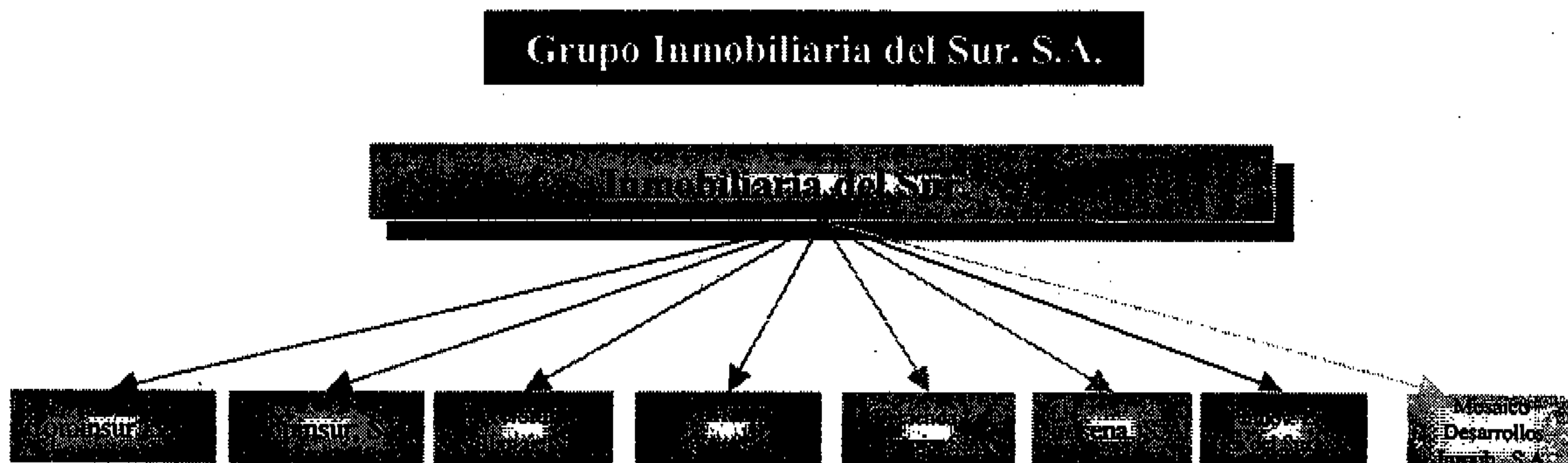


0H4219211

CLASE 8.^a

El Grupo Inmobiliaria del Sur-

La composición del grupo Inmobiliaria del Sur es la siguiente



- Empresas participadas en un 100%
- Empresas participadas en un 60%
- Empresas participadas en un 52%
- Empresas participadas en un 30%

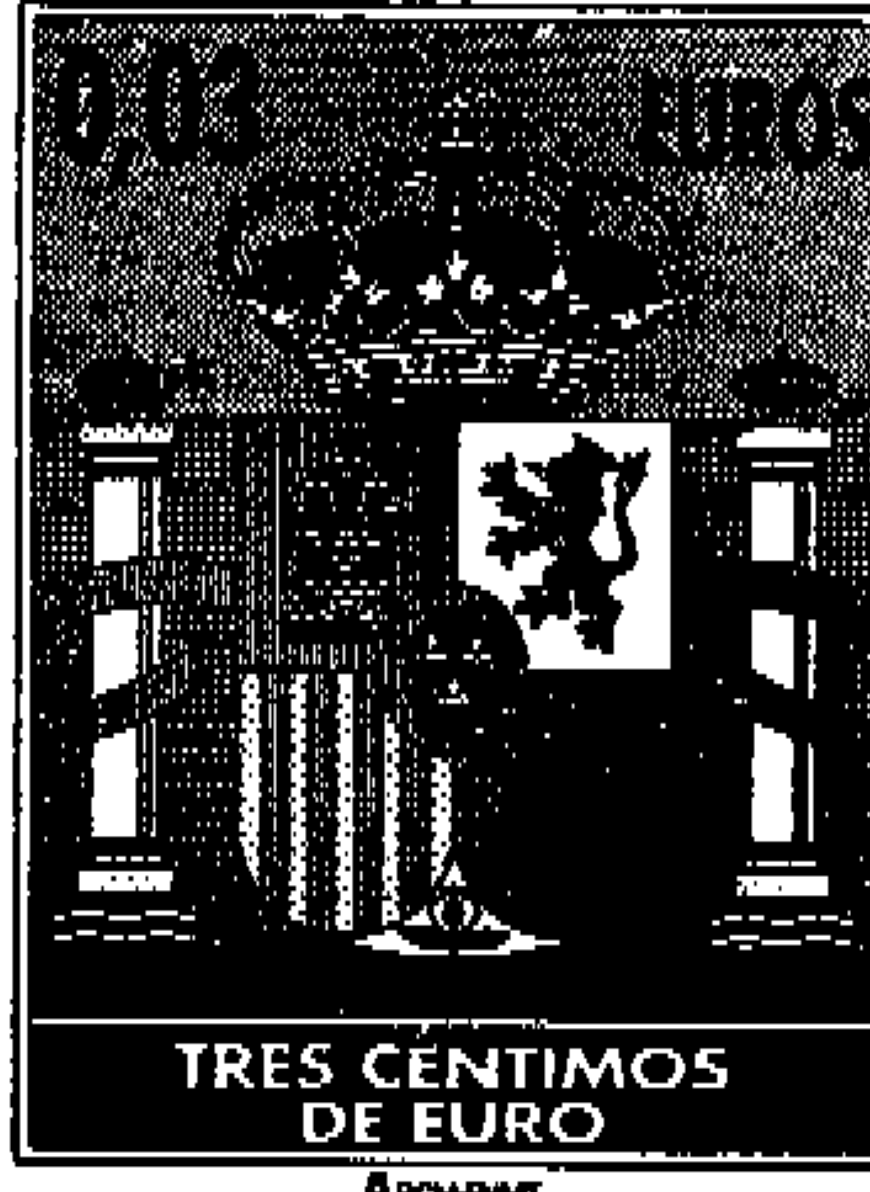
A continuación se muestra la actividad actual de las sociedades dependientes del Grupo (no se han relacionado las sociedades Coopinsur, S.A. ni Inversiones Sevillanas, S.A.I. actualmente inactivas)

Hacienda La Cartuja, S.A., dedicada por completo a la promoción inmobiliaria, ha comercializado durante el ejercicio 2004 un total de 147 viviendas unifamiliares, y ha iniciado en este mismo ejercicio la construcción de 60 viviendas, cuya terminación se espera para finales del ejercicio 2005, todas ellas en Tomares (Sevilla). En 2005 se iniciará, también en Tomares, la construcción de otras 70 viviendas.

En el ejercicio 2005 se entregará el Edificio Centris, un edificio de oficinas, locales comerciales y garajes, sobre una parcela con una edificabilidad de 10.914 m², también en la localidad de Tomares.

Ellosena, S.A., también dedicada a la promoción inmobiliaria, cuenta con una parcela de 5.461 m² de superficie en Lucena (Córdoba). Los aprovechamientos totales de la misma son de 12.447,52 m² de uso residencial. Durante el ejercicio 2004 comenzaron las obras de urbanización junto con las de construcción, en un proyecto de edificación que contempla la construcción de 94 viviendas en altura, con locales comerciales, garajes y trasteros. La entrega de esta promoción se realizará a finales de 2005 o principios de 2006.

Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A., sociedad constituida en el año 2002 y de cuyo capital poseemos un 30%. La sociedad adquirió en 2002 dos parcelas de terreno edificable, denominadas R-1 y R-2, dentro del Proyecto de Compensación del Plan Especial RENFE del PGOU de Málaga. La primera de ellas tiene una superficie de 9.283 m² con una edificabilidad de 45.000 m²/t de uso residencial para un total de 352 viviendas, y la segunda tiene una superficie de 6.796 m² con una edificabilidad de 19.800 m²/t de uso residencial para un total de 144 viviendas. Una primera fase de la parcela R-1 con un total de 127 viviendas comenzará su construcción en el ejercicio 2005.



0H4219212

CLASE 8.ª

Cominsur, S.A., ha adquirido durante el ejercicio 2004 aproximadamente 10 hectáreas de terreno en el término municipal de Gines (Sevilla) con una inversión de 8,9 millones de euros. Así mismo, la sociedad ha modificado sus Estatutos Sociales con el fin de desarrollar la actividad de agente urbanizador.

Parking Insur, S.A., cuya actividad se centra en la explotación de varios aparcamientos propiedad de Inmobiliaria del Sur, S.A., ha alcanzado en 2004 una cifra de negocios cercana a 0,5 millones de euros, manteniendo un nivel de actividad similar al de ejercicios anteriores.

Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A., sociedad constituida a finales del ejercicio 2004 con un capital social de 3 millones de euros y participada por Inmobiliaria del Sur, S.A. en un 52%. El objeto social de la misma es la promoción inmobiliaria, siendo el primer proyecto a acometer una promoción para más de 200 viviendas en la localidad de El Puerto de Santa María (Cádiz).

Como también se indica en la memoria anual correspondiente al ejercicio 2004, al 31 de diciembre de dicho año, diversas sociedades del grupo mantenían en su cartera acciones de Inmobiliaria del Sur, S.A.

El detalle de estas participaciones es el siguiente:

AUTOCARTERA DE INMOBILIARIA DEL SUR EN SOCIEDADES DEL GRUPO

AUTOCARTERA DE INMOBILIARIA DEL SUR EN SOCIEDADES DEL GRUPO	

Estructura de Financiación

La estructura de financiación y su evolución en los últimos tres ejercicios se muestran a continuación

ESTRUCTURA DE FINANCIACIÓN

ESTRUCTURA DE FINANCIACIÓN	

A pesar de la política inversora de Inmobiliaria del Sur en los últimos ejercicios, tanto en nuevos inmuebles para arrendamiento, como en inversión en suelo para la actividad de promoción, el ratio de endeudamiento (recursos ajenos / total pasivo) no ha crecido de forma significativa.



0H4219213

CLASE 8.ª

El endeudamiento bancario neto, se ha situado al cierre del ejercicio 2004 en 138,4 millones de euros con un incremento del 26,3% respecto al cierre de 2003. Este incremento se ha debido a la política de la Sociedad de financiación de los nuevos inmuebles en construcción destinados al arrendamiento mediante la formalización de varios préstamos personales con vencimiento a largo plazo (de ocho a diez años).

En el cuadro siguiente se muestra así mismo el movimiento en la cifra de existencias respecto al ejercicio precedente.

EXISTENCIAS

Existencias	2003	2004
Existencias Adquiridas		
Existencias Vendidas		
Existencias al inicio		
Existencias al final		

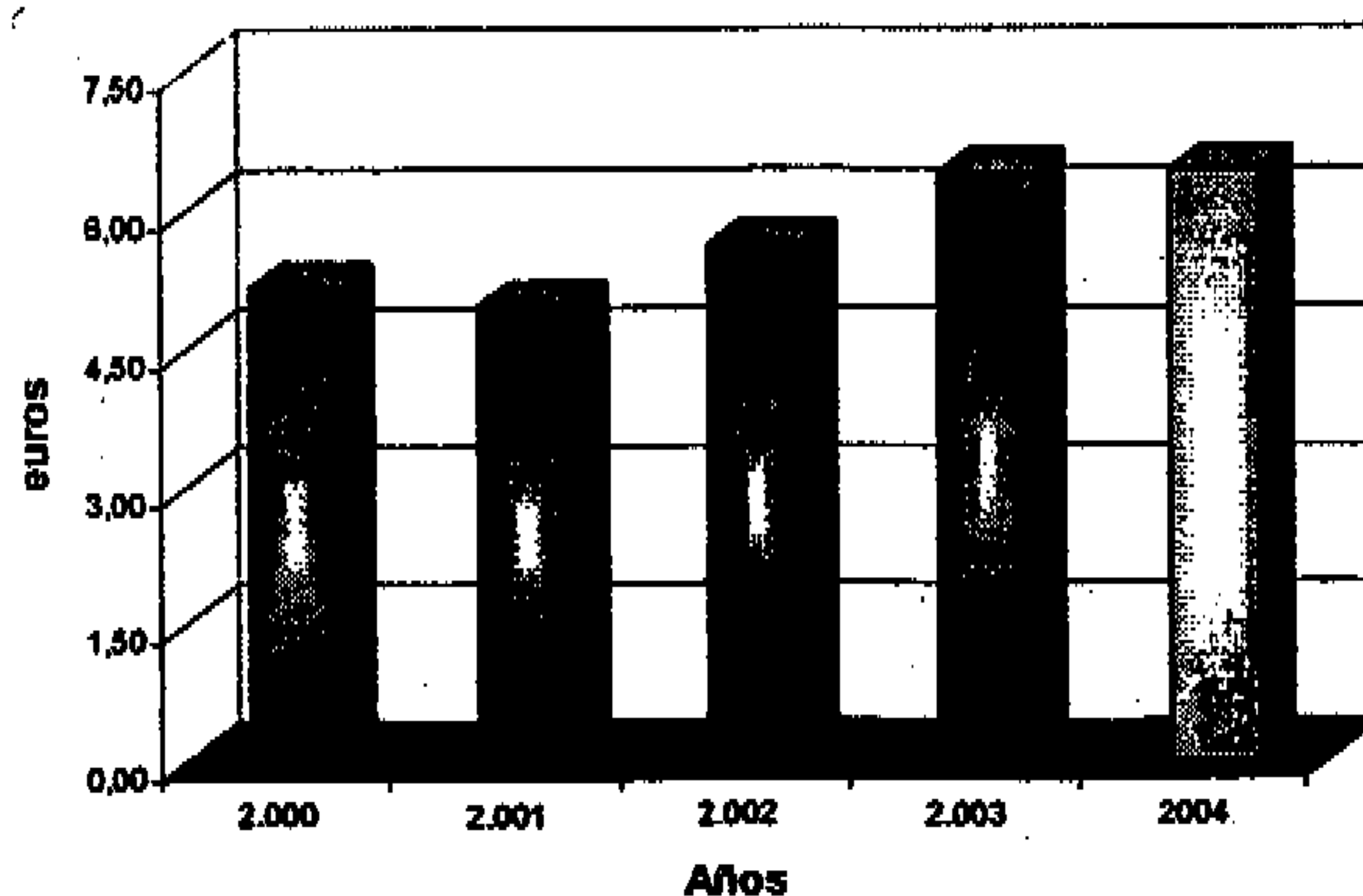
La acción de Inmobiliaria del Sur

La cotización de la acción de Inmobiliaria del Sur se situó al cierre del ejercicio en 122 euros, ascendiendo la capitalización bursátil de la compañía a dicha fecha a 296 millones de euros.

Entendemos que el buen comportamiento de la cotización se ha debido, en una parte a la positiva evolución de la sociedad durante el ejercicio, así como a la política de dividendos y de ampliaciones de capital anuales sin coste para el accionista. Así, en el ejercicio 2004 procedimos a una nueva ampliación de capital con cargo a reservas, en proporción de una acción nueva por cada diez antiguas, con la emisión de 220.800 nuevas acciones.

El beneficio por acción ajustado ha ascendido a 6,4 euros, esta magnitud ha sufrido una variación desde el ejercicio 2000 del 24,37%. En el ejercicio 2000 este valor se situó en 5,17 euros.

Evolución Beneficio por acción ajustado





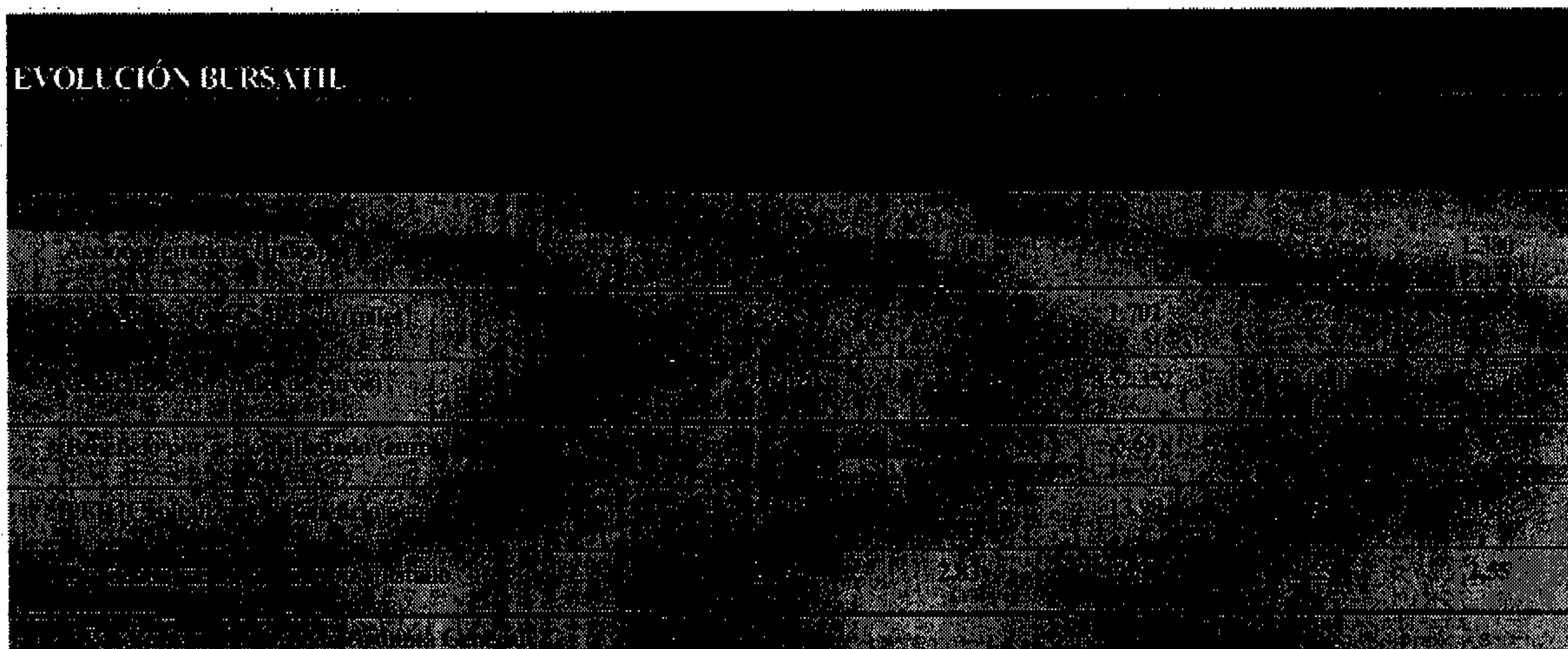
0H4219214

CLASE 8.ª

A pesar de la existencia de 220.800 nuevas acciones en circulación, hemos mantenido el dividendo por acción en 2,70 euros. El importe total del dividendo a repartir asciende a 6.259 milles de euros, con un incremento del 12% respecto al ejercicio anterior. Con fecha 15 de enero de 2005 se procedió al reparto de un dividendo a cuenta de 1,26 euros para las acciones anteriores a la ampliación de capital de octubre de 2004 y de 0,63 euros por acción para las acciones nuevas, por lo que se propondrá a la Junta General repartir un dividendo complementario de 1,44 y 0,72 euros respectivamente.

La rentabilidad real de la acción de Inmobiliaria del Sur se ha situado en el ejercicio 2004 en el 12,54% (la rentabilidad se ha obtenido adicionando al dividendo medio por acción, el precio medio de venta de los derechos de suscripción negociados en la Bolsa de Madrid el pasado mes de octubre, dividido por la cotización al cierre del ejercicio 2004)

En el cuadro siguiente mostramos la evolución del capital social de la compañía en los últimos ejercicios.



Para el ejercicio 2005, este Consejo propondrá a la Junta General de Accionistas una nueva ampliación de capital con cargo a reservas, mediante la emisión de 242.880 nuevas acciones de 10 de euros de valor nominal, en proporción de una acción nueva por cada diez antiguas, y solicitar su admisión a cotización en la Bolsa de Valores de Madrid. Tras la pretendida ampliación, el capital social se situaría en 26,717 millones de euros.

Aplicación a partir del 1 de enero de 2005 de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)

El ejercicio 2005 será el primero de aplicación para las Cuentas Anuales Consolidadas de los Grupos cotizados de las Normas Internacionales de Información Financiera.

La aplicación de estas normas ha surgido como consecuencia de la necesidad de alcanzar mayores niveles de comparabilidad de la información financiera de las empresas con valores admitidos a cotización en mercados regulados europeos, cuya información financiera se dirige a usuarios (inversores, analistas, ...) que exceden del ámbito nacional, ha llevado a la Comunidad Europea a exigir que las cuentas anuales de los grupos cotizados se formulen bajo las mismas normas contables.



0H4219215

CLASE 8.^a

En este sentido, la Unión Europea ha decidido adoptar como normas contables las **Normas Internacionales de Contabilidad (NIC)**, elaboradas por el International Accounting Standards Board (IASB), organismo emisor internacional de normas de contabilidad.

Inmobiliaria del Sur, S.A., cuyas acciones cotizan en la Bolsa de Valores de Madrid, como sociedad obligada a formular cuentas anuales consolidadas, se verá afectada por este cambio normativo, por lo que ha comenzado a adoptar las medidas necesarias para poder formular sus Cuentas Anuales Consolidadas del ejercicio 2005 bajo los criterios de las nuevas normas contables.

Consideraciones finales

Podemos concluir que este ejercicio 2004 ha sido el mejor de la dilatada historia de Inmobiliaria del Sur, que este año 2005 celebra el 60 aniversario de su constitución. Tanto la cifra de negocios, como el beneficio han alcanzado unas cifras que podemos considerar como muy satisfactorias, y nos ponen en un punto de partida envidiable para el devenir de la sociedad en los próximos ejercicios.

Finalmente, el Consejo de Administración, quiere agradecer el esfuerzo y dedicación de todo nuestro personal y de las personas y entidades externas a la Sociedad que han colaborado con la misma. El trabajo de todos ha permitido la obtención de los resultados presentes y será un factor fundamental en el crecimiento y fortalecimiento de la Sociedad en el futuro.

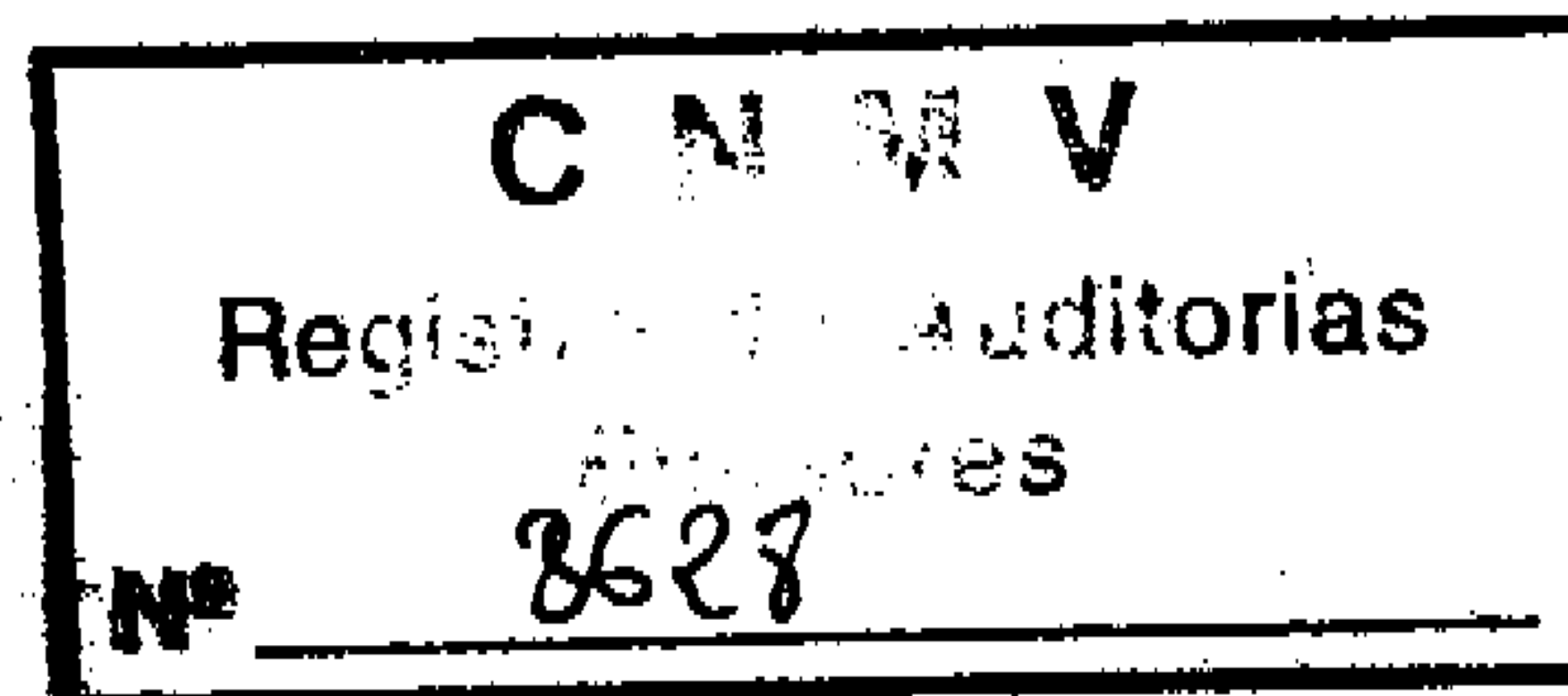
COMISION NACIONAL DEL
MERCADO DE VALORES

27 ABR. 2005

REGISTRO DE ENTRADA
Nº 2005 Q.3.8.2.41.....

Inmobiliaria del Sur, S.A. Y Sociedades Dependientes

Cuentas Anuales Consolidadas
del ejercicio terminado el
31 de diciembre de 2004 e
Informe de Gestión, junto con el
Informe de Auditoría Independiente

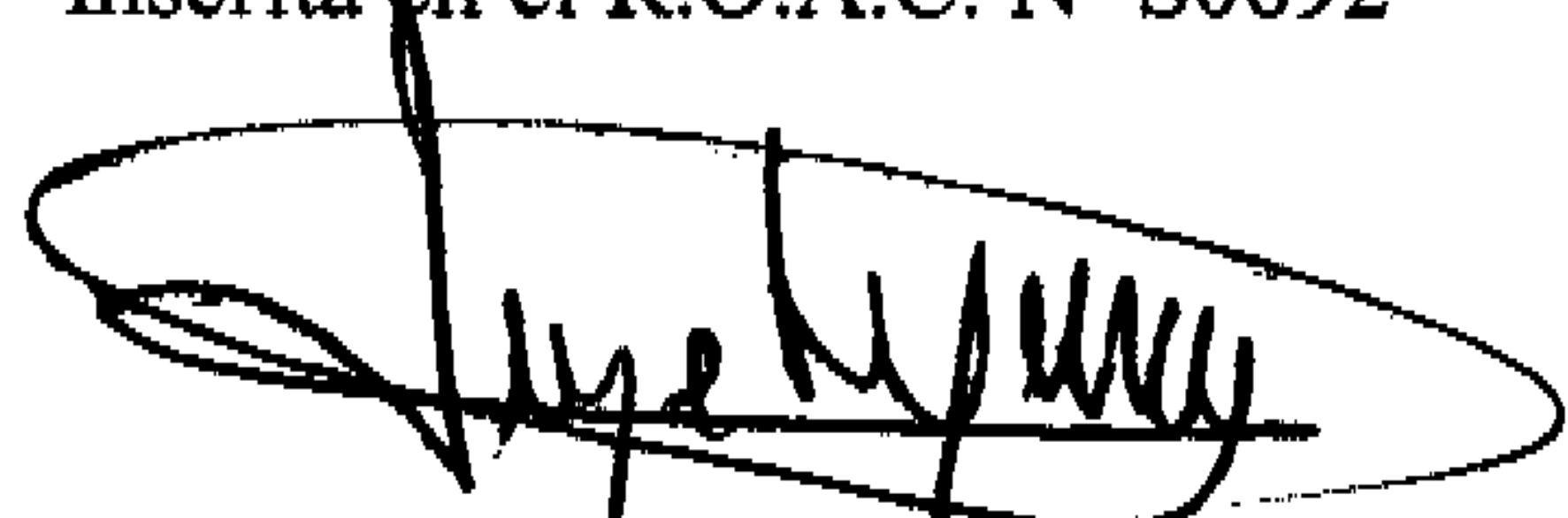


INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de
Inmobiliaria del Sur, S.A. y Sociedades Dependientes:

1. Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de Inmobiliaria del Sur, S.A. y Sociedades Dependientes que comprenden el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2004 y la cuenta consolidada de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de Inmobiliaria del Sur, S.A. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales consolidadas en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.
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 consolidados, además de las cifras del ejercicio 2004, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2004. Con fecha 30 de marzo de 2004 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003 en el que expresamos una opinión favorable.
3. En nuestra opinión, las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2004 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Inmobiliaria del Sur, S.A. y Sociedades Dependientes al 31 de diciembre de 2004 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 consolidado adjunto del ejercicio 2004 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación del Grupo, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2004. 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.

DELOITTE
Inscrita en el R.O.A.C. N° S0692



Jorge Segura Rodríguez

31 de marzo de 2005



OH4219220

CLASE 8.^a

Inmobiliaria del Sur, S.A. y Sociedades Dependientes

El Consejo de Administración de INMOBILIARIA DEL SUR, S.A., en su sesión celebrada el día 30 de marzo de 2005, formula las Cuentas Anuales y el Informe de Gestión de la Sociedad referidos al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2004, todo ello recogido en el anverso de los folios de papel timbrado del Estado, numerados correlativamente del 4219137 al 4219174, todos inclusive, de la Serie OH clase 8.^a, en cumplimiento de la legislación vigente.

Sevilla, a 30 de marzo de 2005

~~D. José Manuel Pumar Mariño~~
Presidente

~~D. Víctor M. Bejarano Delgado~~
Vicepresidente

~~D. Liberato Mariño Domínguez~~
Secretario

~~D. Gregorio Aranz Pumar~~
Vocal

~~D. Cayetano Benavent Blanquet~~
Vocal

~~D. José Luis Cobján Otero~~
Vocal

~~D. Juan Fernández Carbonell~~
Vocal

~~D. José Fernández Zamorano~~
Vocal

~~D. Alfonso Galpáres Ysern~~
Vocal

~~D. José M^º Granell Balén~~
Vocal



0H4219221

CLASE 8.º

~~D. Prudencio Hoyos-Limón Pumar~~
Vocal

~~Menezza, S.A., representada por D. Esteban~~
~~Jiménez Planas~~
Vocal

~~Inversiones Agrícolas, Industriales y Comerciales S.L.~~
~~Representada por D. Ricardo Pumar López~~
Vocal

~~D. Augusto Sequeiros Pumar~~
Vocal

~~Inceclisa.~~
~~Representada por D.ª Fernanda Osborne Medina~~
Vocal

~~D. José Manuel Pumar López~~
Vocal

~~D. Antonio Román Garvey~~
Vocal

~~D. Andrés Fernández Romero~~
Vocal

DILIGENCIA

Para hacer constar que el consejero D. Gregorio Arranz Pumar, si bien no asistió a la reunión del Consejo en que se formularon las Cuentas Anuales consolidadas y el Informe de Gestión consolidado del ejercicio 2004, posteriormente ratificó la formulación de las Cuentas Anuales consolidadas y del Informe de Gestión consolidado,

~~D. Liberato Mariño Domínguez~~
Secretario del Consejo de Administración



CLASE 8.ª



0H4219137

INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004 Y 2003 (NOTAS 1, 2, 3 Y 4)
(Miles de Euros)

ACTIVO	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003	PASIVO	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
INMOVILIZADO:			FONDOS PROPIOS (Nota 9):		
Gastos de establecimiento	2	3	Capital suscrito	24.288	22.080
Inmovilizaciones inmateriales	10	1	Reservas de revalorización	-	36
Inmovilizaciones materiales (Nota 5)	67.237	55.444	Otras reservas de la Sociedad Dominante-Reserva legal	27.500	21.691
Inmuebles para arrendamientos	45.814	45.069	Reservas para acciones de la Sociedad Dominante	4.416	3.863
Inmuebles para uso propio	582	342	Reservas estatutarias	1.225	1.225
Instalaciones técnicas y maquinaria	724	691	Reservas voluntarias	11.405	10.139
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	198	180	Reservas en sociedades consolidadas por integración global	10.454	6.464
Anticipos e inmovilizaciones materiales en curso	32.936	21.478	Reservas en sociedades consolidadas por puesta en equivalencia	27	1.155
Otro inmovilizado	160	118	Pérdidas y ganancias atribuibles a la Sociedad Dominante	(8)	(8)
Amortizaciones	(9.812)	(8.960)	Pérdidas y ganancias consolidadas	13.259	12.239
Provisiones	(3.365)	(3.474)	Pérdidas y ganancias atribuidas a socios externos	14.661	12.238
Inmovilizaciones financieras (Nota 6)	6.354	6.349	Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	(1.402)	1
Participaciones en Sociedades puestas en equivalencia	5.031	5.032	Total fondos propios	(2.921)	(2.588)
Participaciones en empresas asociadas	-	-		62.145	54.605
Cartera de valores a largo plazo	600	600			
Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo (Nota 15)	732	717			
Provisiones	(9)	-			
Acciones de la Sociedad Dominante (Nota 9)	1.225	1.225	SOCIOS EXTERNOS (Nota 10)	5.817	2.975
Deudores por operaciones de tráfico a largo plazo (Nota 14)	2.286	1.473			
Total Inmovilizado	77.114	64.484	PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS (Nota 11)		
			Provisiones para impuestos	929	1.267
			Otras provisiones	2.108	1.078
				3.037	2.345
ACTIVO CIRCULANTE:			ACREEDORES A LARGO PLAZO:		
Existencias (Nota 8)	129.079	100.255	Deudas con entidades de crédito (Nota 12)	138.275	115.326
Edificios adquiridos	286	-	Otros acreedores (Nota 13)	2.314	2.279
Terrenos y solares	49.585	63.735	Total acreedores a largo plazo	140.589	117.605
Obras en curso de construcción de ciclo corto	31.338	21.765			
Obras en curso de construcción de ciclo largo	43.218	12.999	ACREEDORES A CORTO PLAZO:		
Edificios construidos	2.569	719	Deudas con entidades de crédito (Nota 12)	44.398	29.772
Anticipos	2.075	1.037	Acreedores comerciales	31.982	24.022
Deudores-Clientes	63.291	42.121	Otras deudas no comerciales-Administraciones Públicas (Nota 14)	9.564	8.685
Deudores varios	57.225	38.929	Administraciones Públicas (Nota 14)	5.170	5.191
Administraciones Públicas (Nota 14)	1.372	1.349	Deudas representadas por efectos a pagar	4.271	3.466
Provisiones (Nota 16)	5.232	2.262	Otras deudas	4.271	3.466
Inversiones financieras temporales (Nota 6)-	(538)	(420)	Fianzas y depósitos recibidos	123	28
Cartera de valores a corto plazo	3.589	4.071	Ajustes por periodificación	-	8
Cartera de valores a corto plazo	310	314	Provisiones para operaciones de tráfico (Nota 16)	2.299	537
Imposiciones a corto plazo	3.272	3.750	Total acreedores a corto plazo	88.243	63.024
Depósitos y fianzas constituidos a corto plazo	6	7			
Tesorería	25.992	28.836	TOTAL PASIVO	299.831	240.554
Ajustes por periodificación	767	777			
Total activo circulante	222.717	176.060			
TOTAL ACTIVO	299.831	240.554			

Las Notas 1 a 20 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2004.



0H4219138

CLASE 8.^a

INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Cuentas de Pérdidas y Ganancias Consolidadas

Correspondientes a los Ejercicios Anuales Terminados

EL 31 DE DICIEMBRE DE 2004 Y 2003 (NOTAS 1, 2, 3 Y 4)

(Miles de Euros)

DEBE	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003	HABER	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
GASTOS:			INGRESOS:		
Disminución de existencias de promociones en curso y edificios construidos (Nota 16)	-	4.800	Importe neto de la cifra de negocios (Nota 16)	67.229	57.025
Aprovisionamientos (Nota 16)	79.643	41.159	Aumento de existencias de promociones en curso y edificios construidos	41.640	-
Gastos de personal (Nota 16)	2.790	2.674	Existencias de promociones en curso y edificios construidos incorporados al inmovilizado (Notas 5 y 8)	12.316	21.602
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado (Nota 5)	899	885	Otros ingresos de explotación	5	65
Variación de las provisiones de tráfico (Nota 16)	1.880	(2.179)		121.190	78.692
Otros gastos de explotación	7.298	6.613	Pérdidas de explotación	-	-
	92.510	53.952			
Beneficios de explotación	28.680	24.740			
Gastos financieros y asimilados	5.916	4.638	Ingresos de participaciones en capital	9	5
Variación de las provisiones de inversiones financieras	9	(57)	Otros intereses e ingresos asimilados	168	37
	5.925	4.581		177	42
Resultados financieros positivos	-	-	Resultados financieros negativos	5.748	4.538
Participación en pérdidas de sociedades puestas en equivalencia	1	-			
Beneficios de las actividades ordinarias	22.931	20.201	Pérdidas de las actividades ordinarias	-	-
Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control (Nota 5)	(109)	1.300	Beneficios en enajenación de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control (Nota 5)	670	186
Gastos extraordinarios	1.205	237	Ingresos extraordinarios	27	7
Gastos y pérdidas de otros ejercicios	127	156	Ingresos y beneficios de otros ejercicios	501	99
	1.223	1.693		1.198	292
Resultados extraordinarios positivos	-	-	Resultados extraordinarios negativos	25	1.402
Beneficios consolidados antes de impuestos	22.906	18.800	Pérdidas consolidadas antes de impuestos	-	-
Impuesto sobre Sociedades	8.245	6.561		-	-
Resultados consolidados del ejercicio (Beneficio)	14.661	12.238	Resultados consolidados del ejercicio (Pérdidas)	-	-
Resultado atribuible a socios externos	1.402	1	Resultado atribuible a socios externos	-	-
Resultados del ejercicio atribuido a la Sociedad Dominante (Beneficio)	13.259	12.239	Resultados del ejercicio atribuido a la Sociedad Dominante (Pérdidas)	-	-

Las Notas 1 a 20 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2004.



0H4219139

CLASE 8.ª

Inmobiliaria Del Sur, S.A. Y Sociedades Dependientes

**Memoria Consolidada Correspondiente
al Ejercicio Anual Terminado
el 31 de Diciembre de 2004**

1. Actividades de las empresas

INMOBILIARIA DEL SUR, S.A., fue constituida por tiempo indefinido el 6 de septiembre de 1945, teniendo su domicilio social en Sevilla, Avenida de la República Argentina número 19.

Su objeto social, según el artículo 2º de sus Estatutos Sociales es el siguiente:

- ✓ La compra, construcción, venta, arrendamiento y cualquier otra forma de explotación admitida en Derecho, de toda clase de bienes inmuebles, especialmente terrenos, viviendas, locales, oficinas, aparcamientos, naves industriales y complejos turísticos, hoteleros y deportivos.
- ✓ La redacción, tramitación y ejecución de proyectos y planes de ordenación urbana de terrenos susceptibles de ello, de conformidad con lo previsto en las disposiciones de la Ley del Suelo y sus Reglamentos de aplicación y demás disposiciones vigentes en la materia, ya sea para uso residencial, industrial o terciario.
- ✓ La constitución y promoción de comunidades para la adquisición de terrenos, construcción o terminación de edificios, ya sean viviendas, oficinas, locales o aparcamiento, así como naves industriales.
- ✓ La prestación a terceros de toda clase de servicios de asesoramientos, representación, administración, promoción, compra, venta y arrendamiento, referidos a negocios de carácter inmobiliario, incluidos los relativos a confección de proyectos de ordenación urbana, su ejecución y dirección.
- ✓ La fabricación industrial de materiales para la construcción, prefabricados, estructuras y demás con destino a obras propias o para su venta a terceros.
- ✓ La compra, venta y uso por cualquier título jurídico de toda clase de maquinaria y materiales relacionados con la construcción.

Las actividades antes indicadas pueden ser desarrolladas total o parcialmente, de modo indirecto, mediante la participación en otras sociedades con objeto idéntico o análogo. En la actualidad la Sociedad Dominante realiza su actividad de alquiler de oficinas, locales comerciales y viviendas en Sevilla, así como la realización de promociones inmobiliarias en Andalucía.

El objeto social de las Sociedades Dependientes consiste básicamente en la prestación de servicios relacionados con el sector inmobiliario, según detalle adjunto:

- ✓ Parking Insur, S.A.: Explotación de parkings públicos de rotación.



0H4219140

CLASE 8.ª

- ✓ Inversiones Sevillanas, S.A.I.: Explotación de locales comerciales.
- ✓ Coopinsur, S.A.: Construcción de viviendas en régimen de cooperativas.
- ✓ Cominsur, S.A.: Construcción, promoción y venta. Agente Urbanizador.
- ✓ Hacienda la Cartuja, S.A.: Promoción, construcción y venta.
- ✓ Eliosena, S.A.: Promoción, construcción y venta.
- ✓ Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.: Promoción, construcción y venta.
- ✓ Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A.: Promoción, construcción y venta.

Dadas las actividades a las que se dedican las Sociedades del Grupo, las mismas no tienen responsabilidades, gastos, activos ni provisiones y contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativas en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados del Grupo. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria de las cuentas anuales respecto a información de cuestiones medioambientales.

Las empresas del Grupo, y la información relacionada con las mismas al 31 de diciembre de 2004 son las siguientes:

Nombre	Miles de euros							
	Parking Insur, S.A.	Inversiones Sevillanas, S.A.I.	Coopinsur, S.A.	Cominsur, S.A.	Hacienda la Cartuja, S.A.	Eliosena, S.A.	Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.	Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A.
Dirección	Avd. de la República Argentina, 19 Sevilla	Avd. de la República Argentina, 19 Sevilla	Avd. de la República Argentina, 19 Sevilla	Avd. de la República Argentina, 19 Sevilla	Avd. de la República Argentina, 19 Sevilla	Avd. de la República Argentina, 19 Sevilla	Avd. de la República Argentina, 19 Sevilla	Avd. de la República Argentina, 19 Sevilla
Actividad	Explotación de Parkings públicos	Explotación de locales comerciales	Construcción de Viviendas en Régimen de cooperativa	Construcción, Promoción y Venta. Agente Urbanizador	Promoción, Construcción y Venta	Promoción, Construcción y Venta	Promoción, Construcción y Venta	Promoción, Construcción y Venta
Fración de capital que se posee	100%	100%	100%	100%	60%	60%	30%	52%
Capital	62	240	62	62	2.103	600	16.800	3.000
Reservas	931	-	147	160	2.783	-	-	-
Resultados negativos de ejercicios anteriores	-	(18)	-	-	-	(46)	(27)	-
Dividendo a cuenta	-	-	-	-	(1.500)	-	-	-
Resultados ejercicio 2004								
Beneficio (Pérdida)	63	(2)	13	22	3.515	(9)	(2)	-



OH4219141

CLASE 8.ª

Los datos relativos a la situación patrimonial de estas sociedades se han obtenido de las cuentas anuales auditadas de Hacienda la Cartuja, S.A., Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A. y Ellosena, S.A. del ejercicio 2004 y las cuentas no auditadas del resto de las sociedades del grupo del ejercicio 2004.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales consolidadas

a) Imagen fiel-

Las cuentas anuales consolidadas adjuntas del ejercicio 2004 han sido obtenidas de los registros contables individuales de Inmobiliaria del Sur, S.A. y de las Sociedades Dependientes que se indican en el Apartado b) de esta Nota, cuyas respectivas cuentas anuales individuales han sido formuladas por los Administradores de cada Sociedad.

Las cuentas anuales consolidadas, que han sido formuladas por los Administradores de Inmobiliaria del Sur, S.A., se presentan de acuerdo con las Normas de Adaptación del Plan General de Contabilidad a las empresas inmobiliarias y las Normas para Formulación de las Cuentas Anuales Consolidadas, aprobadas por el Real Decreto 1815/1991, de 20 de diciembre, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera consolidada, y de los resultados consolidados del Grupo. Las cuentas anuales individuales de Inmobiliaria del Sur, S.A. y de cada una de las sociedades dependientes incluidas en la consolidación, así como las consolidadas, se someterán a aprobación por las respectivas Juntas Generales de Accionistas, estimando los Administradores de Inmobiliaria del Sur, S.A. que serán aprobadas sin ninguna modificación.

b) Principios de consolidación-

La definición del Grupo Inmobiliaria del Sur se ha efectuado de acuerdo con el Real Decreto 1815/1991, de 20 de diciembre, por el que se aprueban las normas para la formulación de las cuentas anuales consolidadas.

El perímetro de la consolidación del Grupo Inmobiliaria del Sur en el ejercicio 2004 está integrado por Inmobiliaria del Sur, S.A. y las sociedades dependientes que se mencionan a continuación:

	Porcentaje de participación
Sociedades Dependientes-	
Parking Insur, S.A.	100%
Inversiones Sevillanas, S.A.I.	100%
Coopinsur, S.A.	100%
Cominsur, S.A.	100%
Hacienda la Cartuja, S.A.	60%
Ellosena, S.A.	60%
Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.	30%
Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A.	52%

Durante el ejercicio 2004 se ha incorporado al perímetro de la consolidación la Sociedad Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A., al haberse constituido la misma, sin que dicha incorporación



0H4219142

CLASE 8.ª

suponga modificación significativa del balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas, al estar esta Sociedad en etapa de inicio de operaciones.

Todas las Sociedades Dependientes se han consolidado por el método de integración global, excepto Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A. que se ha consolidado por el método de puesta en equivalencia, de acuerdo con la legislación vigente.

La consolidación de las cuentas anuales de las sociedades anteriormente mencionadas se ha realizado teniendo en consideración los siguientes principios:

1. Los criterios utilizados en la confección de las cuentas anuales de cada Sociedad son homogéneos.
2. Todas las cuentas y transacciones importantes entre las Sociedades consolidadas se han eliminado en el proceso de consolidación.
3. Las cuentas anuales consolidadas no incluyen el efecto fiscal que, en su caso, pudiera producirse como consecuencia de la incorporación de las reservas de las Sociedades Dependientes al patrimonio de la Dominante, por considerar que las citadas reservas serán utilizadas como fuente de autofinanciación en cada filial consolidada.

c) Comparación de la Información-

De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores presentan a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance consolidado, de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, y del cuadro de financiación las correspondientes al ejercicio anterior. La información se presenta en ambos periodos siguiendo los mismos principios contables, criterios y normas de valoración.

3. Distribución del resultado de la Sociedad Dominante

El Consejo de Administración de la Sociedad Dominante ha acordado someter a la aprobación de la Junta General de Accionistas la siguiente propuesta de distribución del beneficio del ejercicio 2004 de la Sociedad Dominante:



OH4219143

CLASE 8.ª

	Miles de Euros
Resultado contable, antes de la participación del Consejo de Administración	22.115
Participación estatutaria del Consejo de Administración	(1.350)
Resultado antes de impuestos	20.765
Impuesto sobre sociedades	(6.325)
Resultado contable después de impuestos	14.440
A reserva legal	442
A reserva estatutaria	1.444
A dividendos	6.259
A reservas voluntarias	6.295
TOTAL	14.440

Con fecha 29 de diciembre el Consejo de Administración de Inmobiliaria del Sur, S.A. aprobó la entrega de un dividendo a cuenta del ejercicio 2004 de 1,26 euros por acción, para las acciones existentes el 1 de enero de 2003, y de 0,63 euros por acción para las acciones emitidas en el ejercicio 2004 (véase Nota 9), lo que asciende a un total de 2.921 miles de euros.

El estado demostrativo de liquidez, basado en el cierre de 30 de noviembre de 2004 que sirvió de base a la decisión es el siguiente:

	Miles de Euros
Saldo en cuentas de arrendatarios	950
Efectos a cobrar	5.534
Efectivo en caja	16
Saldo en cuentas corrientes bancarias	2.167
Disponible en cuentas de crédito	59.769
	68.436

De acuerdo con la legislación vigente, sólo podrán repartirse dividendos con cargo al beneficio del ejercicio si el valor del patrimonio neto contable no es, o no resulta ser a consecuencia del reparto, inferior al capital social. Por otra parte, hasta que las partidas de gastos de establecimiento, gastos de investigación y desarrollo y fondo de comercio no hayan sido amortizadas por completo, está prohibida toda distribución de beneficios, a menos que el importe de las reservas disponibles sea como mínimo igual a los gastos no amortizados.

Por tanto, la cuantía a distribuir no excede de los límites impuestos por la legislación aplicable.



OH4219144

CLASE 8.ª

4. Normas de valoración

Las principales normas de valoración utilizadas por el Grupo en la elaboración de sus cuentas anuales para el ejercicio de 2004, de acuerdo con las establecidas en el Plan General de Contabilidad, han sido las siguientes:

a) Gastos de establecimiento-

Los gastos de establecimiento están constituidos por los gastos de ampliación de capital y los de primer establecimiento, están contabilizados por los costes incurridos y se amortizan linealmente en un plazo de cinco años. El cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2004 por amortización de estos gastos ha ascendido a 1 miles de euros.

b) Inmovilizado Inmaterial-

Las aplicaciones informáticas figuran valoradas por su precio de adquisición y se amortizan linealmente en 4 años. Durante el ejercicio 2004, se han adquirido aplicaciones informáticas por importe de 11 miles de euros. El cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio 2004 por el concepto de amortización del Inmovilizado inmaterial ha ascendido a 2 miles de euros.

c) Inmovilizado material-

El inmovilizado material de la Sociedad Dominante adquirido con anterioridad al 31 de diciembre de 1983 se halla valorado a precio de coste actualizado de acuerdo con diversas disposiciones legales. Además de estas actualizaciones, en 1996, el valor de los elementos de la Sociedad Dominante fue actualizado de acuerdo con las disposiciones del Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio. Las plusvalías o incrementos netos de valor resultantes de las operaciones de actualización se amortizan en los períodos impositivos que restan por completar la vida útil de los elementos patrimoniales actualizados.

Las adiciones posteriores se han valorado a su coste histórico de adquisición. Los costes de ampliación, modernización o mejoras que representan un aumento de la productividad, capacidad o eficiencia, o un alargamiento de la vida útil de los bienes, se capitalizan como mayor coste de los correspondientes bienes.

Los gastos de conservación y mantenimiento incurridos durante el ejercicio se cargan a la cuenta de pérdidas y ganancias.

La Sociedad, en el caso de los inmuebles para arrendamiento, constituye las provisiones que estima necesarias para recoger la pérdida de valor de los inmuebles en base a la rentabilidad futura prevista y al valor de mercado de los mismos.

El Grupo amortiza su inmovilizado material siguiendo el método lineal, distribuyendo el coste de los activos entre los años de vida útil estimada, según el siguiente detalle:



0H4219145

CLASE 8.ª

	Años de Vida Útil Estimada
Inmuebles para arrendamiento	50
Inmuebles para uso propio	50
Maquinaria	10
Instalaciones	10-12
Mobiliario	10
Equipos para procesos de información	4

El cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio 2004 por el concepto de amortización del inmovilizado material ha ascendido a 896 miles de euros.

d) Inmovilizaciones financieras e inversiones financieras temporales-

Las participaciones en Sociedades asociadas (todas ellas sin cotización oficial) se presentan en el balance de situación al menor entre el coste de adquisición o el valor teórico-contable que se desprende de los últimos estados financieros, no auditados, y corregido en el importe de las plusvalías tácitas, existentes en el momento de la adquisición y que subsistan en el e la valoración posterior.

Las minusvalías entre el coste y el valor razonable o valor teórico-contable al cierre del ejercicio se registran, en su caso, en la cuenta "Provisiones para inversiones financieras".

e) Existencias-

El Grupo valora sus existencias al coste de adquisición, o a su valor neto de realización si éste fuese menor.

Los terrenos y solares se valoran a coste de adquisición que incluye, en su caso, los gastos legales de escrituración, registro e impuestos; los costes de derribo de las edificaciones existentes así como los de desescombro y cerramiento de solares; el coste de los estudios técnicos sobre las características de los terrenos y de los estudios urbanísticos de detalle y los gastos de reparcelación.

De acuerdo con la práctica generalmente aceptada en el Sector, los terrenos y solares destinados a su venta se clasifican dentro del activo circulante aunque en su mayor parte el período de construcción de los mismos es superior a un año.

Siguiendo lo establecido por el Plan General de Contabilidad adaptado a las Empresas Inmobiliarias, una vez iniciada la construcción el Grupo incluye en el valor de los edificios en construcción el valor de los solares sobre los que se está construyendo.

Los edificios en construcción y los edificios construidos se hallan valorados a su precio de coste o valor de realización, el menor. El precio de coste incluye los costes directamente incurridos en relación con las diferentes promociones (terrenos, proyectos, licencias de obras, certificaciones de obra, gastos legales de declaración de obra nueva e inscripción registral, etc.), así como los gastos financieros devengados tanto por la financiación de carácter específico obtenida para financiar cada una de las promociones emprendidas, como por el resto de fondos ajenos no comerciales, de acuerdo con el procedimiento establecido por la norma de valoración 2ª, apartado 5) de las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a Empresas Inmobiliarias. Sin embargo, la citada capitalización de



0H4219146

CLASE 8.ª

gastos financieros cesa en el momento en que como consecuencia de demoras o ineficacias se produce una paralización o alargamiento en el proceso de construcción inicialmente previsto.

Los bienes recibidos por cobro de créditos se valoran por el importe por el que figuraba en contabilidad el crédito correspondiente al bien recibido, más todos aquellos gastos que se ocasionan como consecuencia de la operación, o al precio de mercado si éste resultara inferior. En el caso de que los bienes recibidos por cobro de créditos sean bienes vendidos con anterioridad por el Grupo, la incorporación de los bienes al activo se realiza por el coste de producción, o en su caso, por el de adquisición, el menor.

Los terrenos, solares y edificaciones que el Grupo decide destinar al arrendamiento o al uso propio se incorporan al inmovilizado material al precio de adquisición o coste de producción, contabilizándose el correspondiente ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.

f) Provisiones para riesgos y gastos-

Las provisiones para impuestos incluyen el importe estimado, de acuerdo con la normativa vigente en materia fiscal, de deudas tributarias cuyo pago está indeterminado en cuanto a su importe exacto o en cuanto a la fecha en que se producirá.

Las provisiones para responsabilidades incluyen el importe estimado para hacer frente a responsabilidades probables o ciertas, procedentes de litigios en curso, indemnizaciones u obligaciones pendientes cuya cuantificación objetiva no es posible realizar.

g) Impuesto sobre beneficios-

El gasto por Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio se calcula en función del resultado económico antes de impuestos, aumentado o disminuido, según corresponda, por las diferencias permanentes con el resultado fiscal, entendiéndose éste como la base imponible del citado impuesto, y minorado por las bonificaciones y deducciones en la cuota, excluidas las retenciones y pagos a cuenta.

h) Deudas-

Las deudas se clasifican en función de los vencimientos al cierre del ejercicio. Se consideran deudas a corto plazo aquellas con vencimiento anterior a doce meses y como deudas a largo plazo las de vencimiento posterior a dicho período.

Las deudas de clientes con vencimiento posterior a 31 de diciembre de 2005 se incluyen en el epígrafe "Deudores por operaciones de tráfico a largo plazo" del balance de situación consolidado adjunto al 31 de diciembre de 2004.

i) Ingresos y gastos. Reconocimiento del resultado de las ventas-

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



0H4219147

CLASE 8.ª

No obstante, siguiendo el principio de prudencia, el Grupo únicamente contabiliza los beneficios realizados a la fecha del cierre del ejercicio, en tanto que los riesgos previsibles y las pérdidas, aún las eventuales, se contabilizan tan pronto son conocidos.

De acuerdo con el Plan General de Contabilidad adaptado a las Empresas Inmobiliarias, las ventas de inmuebles están constituidas por el importe de los contratos, sea cualquiera la fecha de los mismos, que corresponden a inmuebles que se encuentran en condiciones de entrega material a los clientes a la fecha del cierre del ejercicio. Para el caso de inmuebles en construcción, se entiende que están en condiciones de entrega material a los clientes cuando se encuentran sustancialmente terminados, es decir, cuando los costes previstos de terminación de obra no son significativos en relación con el importe de la obra, al margen de los de garantía y conservación hasta la entrega. Se entiende que no son significativos los costes pendientes de terminación de obra cuando, al menos, se ha incorporado el 80 por 100 de los costes de construcción sin tener en cuenta el valor del terreno en que se construye la obra.

Cuando al cierre de un ejercicio no está finalizada la construcción de alguna vivienda, cuya venta ya se ha contabilizado siguiendo el criterio antes mencionado, se procede a registrar en el epígrafe "Provisiones para operaciones de tráfico" del pasivo del balance de situación consolidado adjunto los costes pendientes de incurrir por el Grupo en relación con la construcción de dichas viviendas.

Los compromisos relativos a la venta de inmuebles cuando éstos no están sustancialmente terminados se registran por el importe anticipado por el cliente, y se presentan en el epígrafe "Anticipos de clientes" dentro de "Acreedores comerciales" del pasivo del balance de situación consolidado adjunto.

j) Retribución del Consejo de Administración-

La Sociedad Dominante calcula la participación de los administradores (recogida en los Estatutos Sociales) sobre el resultado contable antes de impuestos.

5. Inmovilizado material

El movimiento habido durante el ejercicio 2004 en las diferentes cuentas del inmovilizado material y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente:



OH4219148

CLASE 8.ª

	Miles de euros					
	Saldo al 31-12-03	Entradas o Dotaciones	Trasposos desde Existencias (Nota 8)	Trasposos	Salidas, Bajas o Reducciones	Saldo al 31-12-04
Coste:						
Solares						
De uso propio	11	120	-	-	-	131
De inmuebles para arrendamiento	10.808	-	339	-	(16)	11.131
Construcciones						
Para uso propio	331	120	-	-	-	451
Para arrendamiento	34.261	76	431	-	(85)	34.683
Instalaciones técnicas y maquinaria	691	44	-	-	(11)	724
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	180	18	-	-	-	198
Anticipos e inmovilizaciones materiales en curso	21.478	11.468	-	(10)	-	32.936
Otro inmovilizado	118	32	-	10	-	160
Total coste	67.878	11.878	770	-	(112)	80.414
Total amortización acumulada	(8.960)	(896)	-	-	44	(9.812)
Total provisión depreciación	(3.474)	-	-	-	109	(3.365)
Total coste neto	55.444	10.982	770	-	41	67.237

Las existencias traspasadas al inmovilizado en este ejercicio, corresponden a un garaje y un trastero del Edificio Siena, dos locales de Jardines de Siurot y siete garajes del Edificio Menara que han sido destinados a arrendamiento.

En el mes de noviembre de 2004, expiró el plazo del contrato de arrendamiento suscrito por la Sociedad Dominante con la sociedad Multicines Santa Justa, S.L. que explotaba las salas de cine instaladas en el Centro Comercial El Mirador de Santa Justa.

A la vista de esta circunstancia, el Consejo de Administración de la Sociedad Dominante ha acordado la reestructuración comercial del citado Centro, para lo cual, ha procedido a cancelar anticipadamente, parte de los contratos de arrendamiento existentes, y va a proceder a remodelar parte del moll comercial, para ubicar en el mismo a un único operador que dinamizará los contenidos comerciales del Centro. A fecha actual se encuentra ya formalizado el contrato de arrendamiento con el operador mencionado. Para ello, la Sociedad Dominante ha solicitado a la Junta de Andalucía, y ésta ha concedido, la segunda licencia para la ubicación de una sala de ventas superior a los 2.500 metros cuadrados.

Con motivo de la cancelación de los contratos antes indicados, la Sociedad Dominante ha procedido al pago de determinadas indemnizaciones, por lo cual, ha procedido a la aplicación de 109 miles de euros de la provisión por depreciación dotada en ejercicios anteriores sobre el citado inmovilizado. La Sociedad Dominante estima que la provisión existente a 31 de diciembre de 2004 sobre este activo, por importe de 3.365 miles de euros es suficiente para cubrir los costes de demolición y otros gastos que se puedan derivar de las obras de remodelación del citado Centro, según los proyectos existentes.

La actualización de balances llevada a cabo en 1996, supuso un incremento neto del valor del inmovilizado material a aquella fecha de 6.875 miles de euros. Como consecuencia de este incremento de valor de los elementos del inmovilizado material, la dotación a la amortización, en este ejercicio, se ha visto incrementada en 155 miles de euros. En esta misma cantidad, aproximadamente, se verá incrementada la dotación a la amortización en 2005.



0H4219149

CLASE 8.^a

Los beneficios obtenidos por la Sociedad por la venta de inmuebles incluidos en su inmovilizado han ascendido a 670 miles de euros y corresponden básicamente con la venta de un local en Avda. República Argentina, 54 y de una vivienda en c/Virgen de Belén.

La situación, al cierre del ejercicio, de los inmuebles para arrendamientos era la siguiente:

Edificios no comerciales	Nº de Fincas	Fincas alquiladas	Pendientes de alquiler
Viviendas	12	12	-
Plazas de garaje	623	614	9
Plazas de parking de rotación	349	-	-

Edificios comerciales	M ² Totales	M ² alquilados	Pendientes de alquiler
Oficinas	46.919,20	46.103,57	815,63
Locales	24.431,88	19.830,26	4.601,62
Archivos	1.735,59	1.192,84	542,75
	73.086,67	67.126,67	5.960,00

Todos los inmuebles destinados a arrendamientos se encuentran situados en la Comunidad Autónoma de Andalucía.

Al 31 de diciembre de 2004 se encontraban totalmente amortizados elementos de inmovilizado material cuyo valor de coste ascendía a la citada fecha a los siguientes importes:

	Miles de Euros
Instalaciones técnicas y maquinaria	136
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	83
Otro inmovilizado	6
	225

6. Inversiones financieras

Los movimientos habidos durante el ejercicio 2004 en las diversas cuentas de "Inmovilizaciones financieras" y de "Inversiones financieras temporales", así como en sus correspondientes cuentas de Provisiones, han sido los siguientes:



0H4219150

CLASE 8.ª

	Miles de Euros			
	Saldo a 31-12-03	Aumentos o Dotaciones	Salidas o Reducciones	Saldo a 31-12-04
Inmovilizaciones financieras- Participaciones en Sociedades puestas en equivalencia	5.032	-	(1)	5.031
Cartera de valores a largo plazo	600	-	-	600
Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo	717	256	(241)	732
Provisiones	-	(9)	-	(9)
	6.349	247	(242)	6.354
Inversiones financieras temporales- Cartera de valores a corto plazo	314	-	(4)	310
Imposiciones a corto plazo	3.750	20.900	(21.378)	3.272
Depósitos y fianzas	7	-	(1)	6
	4.071	20.900	(21.383)	3.588

Las participaciones en sociedades puestas en equivalencia corresponden a la participación suscrita en el ejercicio 2002 en "Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A." (véase Nota 1). El movimiento de este epígrafe durante el ejercicio 2004 ha sido el siguiente:

	Euros			
	Saldo a 31-12-03	Incorporación al perímetro	Participación en resultados	Saldo a 31-12-04
Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.	5.032	-	(1)	5.031

El epígrafe "Cartera de valores a largo plazo" recoge el coste de la participación en Urbanismo Concertado, S.A.. El Grupo posee el 9,09% de las acciones. La actividad de esta Sociedad consiste en la adquisición de suelo en las primeras fases de su desarrollo urbanístico y su transformación posterior.

7. Créditos comerciales

El detalle de los anticipos de clientes recogidos en el epígrafe "Acreedores comerciales" del pasivo del balance de situación adjunto a 31 de diciembre de 2004, por importe de miles de euros es el siguiente:

	Miles de Euros
Entregas en efectivo	1.627
Efectos comerciales a cobrar	6.844
	8.471



0H4219151

CLASE 8.ª

A 31 de diciembre de 2004 no existen efectos descontados pendientes de vencimiento.

8. Existencias

El movimiento experimentado por las principales partidas que componen el epígrafe de existencias durante el ejercicio 2004 ha sido el siguiente:

	Miles de Euros					Saldo final
	Saldo inicial	Adiciones/ compras	Retiros/ Ventas	Trasposos entre existencias	Trasposos a inmovilizado (Nota 5)	
Edificios adquiridos	-	296	-	-	-	296
Terrenos y solares	63.735	12.089	-	(26.239)	-	49.585
Obra en curso de construcción de ciclo corto	21.765	32.635	(27.873)	5.509	(700)	31.336
Obra en curso de construcción de ciclo largo	12.999	11.809	-	18.410	-	43.218
Edificios construidos	719	151	(551)	2.320	(70)	2.569
Total	99.218	58.980	(28.424)	-	(770)	127.004

Las existencias de terrenos y solares incluyen por importe de 5.629 miles de euros el exceso de valor de coste respecto de su valor teórico contable, de la participación que la Sociedad Dominante mantiene en Hacienda La Cartuja, S.A.. Durante el ejercicio 2004 esta sociedad participada ha continuado con la construcción de las promociones en curso, habiéndose registrado la venta de la Manzana 1 del Sector A (29 viviendas) y de parte del Edificio de Oficinas Centris en la Manzana 4 Parcela 5 del Sector A, al encontrarse a más del 80% del grado de avance. En opinión de los Administradores de la Sociedad el valor de mercado de estos terrenos es superior a este coste.

En general, todas las promociones en curso y edificios construidos son edificios de viviendas, que normalmente incluyen garajes, trasteros y locales.

A 31 de diciembre de 2004, dentro del epígrafe de Existencias se incluyen viviendas afectadas por hipotecas en garantía de préstamos subrogables por diversas entidades financieras, hipotecas en las que, en su momento, su subrogarán los futuros compradores. El coste total de las viviendas cuyos préstamos se encontraban pendientes de subrogación al cierre del ejercicio asciende a, aproximadamente, 34.030 miles de euros.

El importe de gastos financieros correspondientes a financiación específica de promociones en curso registrado como coste de las existencias a 31 de diciembre de 2004 asciende a 1.891 miles de euros. De este importe 977 miles de euros corresponden a activaciones del ejercicio 2004.

9. Fondos propios

El movimiento habido en las cuentas de "Fondos propios" durante el ejercicio 2004 ha sido el siguiente:



OH4219152

CLASE 8.ª

	Miles de Euros						
	Saldo al 31-12-03	Ampliación de capital	Aplicación resultado ejercicio 2003	Otros	Resultado Ejercicio 2004	Dividendo A cuenta	Saldo al 31-12-04
Capital Social	22.080	2.208	-	-	-	-	24.288
Reservas de revalorización	36	(36)	-	-	-	-	-
Otras reservas de la Sociedad Dominante-							
Reserva legal	3.863	-	553	-	-	-	4.416
Reserva para acciones de la Sociedad Dominante	1.225	-	-	-	-	-	1.225
Reservas estatutarias	10.139	-	1.266	-	-	-	11.405
Reservas voluntarias	6.464	(2.172)	4.923	1.239	-	-	10.454
Reservas en sociedades consolidadas por integración global	1.155	-	69	(1.197)	-	-	27
Reservas en sociedades consolidadas por puestas en equivalencia	(8)	-	-	-	-	-	(8)
Pérdidas y ganancias consolidadas	12.238	-	(12.238)	-	14.661	-	14.661
Pérdidas y ganancias atribuidas a socios externos	1	-	(1)	-	(1.402)	-	(1.402)
Dividendo a cuenta	(2.588)	-	2.588	-	-	(2.921)	(2.921)
Total Fondos Propios	54.605	-	(2.840)	42	13.259	(2.921)	62.145
Reparto de dividendo	-	-	2.840	-	-	-	-

Del dividendo repartido por la Sociedad dominante correspondiente a la distribución del resultado del ejercicio 2004, 161 miles de euros han sido percibidos por las filiales del Grupo por lo que figuran en las reservas en sociedades consolidadas por integración global en el movimiento de fondos propios.

El epígrafe Otros recoge el traspaso a reservas voluntarias del dividendo repartido por Hacienda La Cartuja, S.A. con cargo a reservas voluntarias y percibido por la matriz en el ejercicio 2004 y el efecto impositivo en las reservas de eliminaciones de ejercicios anteriores.

El desglose por Sociedades del epígrafe "Reservas en Sociedades consolidadas por integración global" al 31 de diciembre de 2004 es el siguiente:

	Miles de Euros
Parking Insur, S.A.	1.056
Inversiones Sevillanas, S.A.I.	(18)
Cominsur, S.A.	184
Coopinsur, S.A.	160
Hacienda la Cartuja, S.A.	(1.327)
Eliosena, S.A.	(28)
	27



OH4219153

CLASE 8.ª**Capital social-**

Durante el ejercicio 2004 la Sociedad Dominante ha realizado una ampliación de capital con cargo a la cuenta de reserva de revalorización, por importe de 36 miles de euros, y con cargo a reservas voluntarias, por importe de 2.172 miles de euros, mediante la emisión de 220.800 nuevas acciones de 10 euros cada una de ellas, quedando establecido el capital social en 2.428.800 acciones de 10 euros de valor nominal por acción.

Todas las acciones son de la misma clase y tienen los mismos derechos. No obstante, en la distribución del resultado del ejercicio 2004, las 220.800 acciones emitidas como consecuencia de la ampliación de capital del ejercicio 2004 tendrán derecho al 50% del dividendo que se otorgue a las acciones existentes con anterioridad a la citada ampliación de capital. Todas las acciones están admitidas a cotización en la Bolsa de Valores de Madrid.

La Junta General de Accionistas de la Sociedad Dominante celebrada el 19 de junio de 2004, acordó autorizar durante doce meses al Consejo de Administración y al Administrador Unico de las sociedades filiales para la adquisición derivativa de acciones propias, con los siguientes límites:

Número máximo:	50.000 acciones
Precio mínimo:	10 euros
Precio máximo:	150 euros
Plazo de duración:	12 meses

A 31 de diciembre de 2004, sociedades incluidas en el perímetro de consolidación mantenían en su cartera las siguientes acciones:

Empresas	Número de Acciones
Parking Insur, S.A.	54.202
Coopinsur, S.A.	5.813
Cominsur, S.A.	10.110
Total	70.125

Durante 2004 las sociedades filiales no han realizado compras de acciones, correspondiendo el incremento en su cartera a las acciones liberadas en la ampliación de capital de junio de 2004. Los precios medios de adquisición de estas acciones, fueron los siguientes:

Empresas	Euros
Parking Insur, S.A.	15,67
Coopinsur, S.A.	29,25
Cominsur, S.A.	20,36



CLASE 8.ª



0H4219154

Según la información de la que disponen los administradores de Inmobiliaria del Sur, S.A., ningún accionista posee directamente participaciones superiores al 10% del capital social.

Reserva de revalorización-

A partir de la fecha en que la Administración tributaria haya comprobado y aceptado el saldo de la cuenta "Reserva de revalorización Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio, (o haya prescrito el plazo de 3 años para su comprobación), dicho saldo podrá destinarse, sin devengo de impuestos, a eliminar los resultados contables negativos, tanto los acumulados de ejercicios anteriores como los del propio ejercicio, o los que puedan producirse en el futuro y a ampliación del capital social. A partir del 1 de enero del año 2007 (transcurridos diez años contados a partir de la fecha del balance en el que se reflejaron las operaciones de actualización) podrá destinarse a reservas de libre disposición, siempre que la plusvalía monetaria haya sido realizada. Se entenderá realizada la plusvalía en la parte correspondiente a la amortización contablemente practicada o cuando los elementos patrimoniales actualizados hayan sido transmitidos o dados de baja en los libros de contabilidad

Si se dispusiera del saldo de esta cuenta en forma distinta a la prevista en el Real Decreto-Ley 7/1996, dicho saldo pasaría a estar sujeto a tributación.

Reserva legal-

De acuerdo con el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, debe destinarse una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social.

La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital en la parte de su saldo que exceda del 10% del capital ya aumentado. Salvo para la finalidad mencionada anteriormente, y mientras no supere el 20% del capital social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin.

Reserva estatutaria-

De acuerdo con lo establecido en los Estatutos Sociales debe destinarse a Reservas estatutarias el 10% del Resultado del ejercicio.

10. Intereses de socios externos

El saldo incluido en este capítulo del balance de situación consolidado recoge el valor de la participación de los accionistas minoritarios en las sociedades consolidadas dependientes. Asimismo, el saldo que se muestra en el epígrafe "Resultado atribuido a socios externos" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada adjunta representa la participación de dichos accionistas minoritarios en el resultado del ejercicio.

Los movimientos acaecidos en el ejercicio han sido los siguientes:



0H4219155

CLASE 8.ª

	Miles de euros			
	Hacienda La Cartuja, S.A.	Eliosena, S.A.	Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A.	Total
Saldo inicial	2.754	221	-	2.975
Incorporación al perímetro	-	-	1.440	1.440
Resultado ejercicio 2004	1.406	(4)	-	1.402
Saldo final	4.160	217	1.440	5.817

La composición del saldo al cierre del ejercicio, por conceptos, es la siguiente:

	Miles de euros		
	Hacienda La Cartuja, S.A.	Eliosena, S.A.	Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A.
Capital	841	240	1.440
Reservas	1.913	(19)	-
Resultado del ejercicio	1.406	(4)	-
Total	4.160	217	1.440

11. Provisiones para riesgos y gastos

El movimiento y la composición de este epígrafe del balance de situación al 31 de diciembre de 2004 es el siguiente:

	Miles de Euros		
	Provisiones Para Impuestos	Otras Provisiones Para Riesgos y Gastos	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2003	1.267	1.078	2.345
Dotaciones del ejercicio	164	1.172	1.336
Excesos	(384)	(18)	(402)
Aplicaciones por pago	(118)	(124)	(242)
Saldos al 31 de diciembre de 2004	929	2.108	3.037

La provisión por Impuestos recoge el importe estimado de deudas tributarias cuyo pago está indeterminado en cuanto a su importe exacto o en cuanto a la fecha en que se producirá, dependiendo del



OH4219156

CLASE 8.ª

cumplimiento o no de determinadas condiciones. Así se incluye la provisión correspondiente al Acta de Inspección incoada en 1996, por el Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 1990, respecto de la que ha recaído sentencia de la Audiencia Nacional favorable a la Sociedad Dominante, si bien, dicha sentencia ha sido recurrida en casación ante el Tribunal Supremo por la Abogacía del Estado.

Las cantidades incluidas en "Otras provisiones para riesgos y gastos" cubren el importe estimado para hacer frente a responsabilidades probables o ciertas, procedentes de litigios en curso, indemnizaciones y obligaciones pendientes y cuya cuantificación objetiva no es posible realizar. Las dotaciones del ejercicio se han realizado con cargo al epígrafe "Gastos Extraordinarios" del debe de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio 2004.

12. Deudas con entidades de crédito

El detalle de estos epígrafes del pasivo del balance de situación al 31 de diciembre de 2004 es el siguiente:

	Miles de euros			
	Límite	Corto Plazo	Largo Plazo	Total
Pólizas de crédito	127.441	39.861	49.068	88.929
Préstamos hipotecarios	95.420	-	39.627	39.627
Otros préstamos	53.485	3.905	49.580	53.485
Intereses devengados no vencidos	-	632	-	632
	276.346	44.398	138.275	182.673

El importe de los préstamos hipotecarios dispuestos al 31 de diciembre de 2004 corresponde a inmuebles pendientes de entrega y subrogación por parte de los compradores.

El importe incluido dentro de otros préstamos corresponde a siete préstamos bancarios con garantía personal. El interés del 30,8% de estos préstamos es variable referenciado al Euribor, el 59,8% de estos préstamos tienen un interés variable referenciado al Euribor pero con cobertura de tipos y el 9,4% restante es de interés a tipo fijo.

El detalle de la deuda a largo plazo, con excepción de los préstamos hipotecarios, por año de vencimiento es el siguiente:

Año	Miles de Euros
2006	33.633
2007	25.369
2008	8.455
2009 y siguientes	31.191
	98.648



0H4219157

CLASE 8.ª

El importe de los gastos financieros devengados por los préstamos hipotecarios durante el ejercicio 2004 ha ascendido a 2.120 miles de euros.

13. Otros acreedores

El detalle del epígrafe "Acreedores a largo plazo-Otros acreedores" al 31 de diciembre de 2004 se presenta a continuación:

	Miles de Euros
Impuestos diferidos (Nota 14)	1.642
Fianzas recibidas a largo plazo (Nota 15)	672
	2.314

14. Situación fiscal

La composición de los saldos con "Administraciones Públicas" al 31 de diciembre de 2004 es la siguiente:

	Miles de Euros	
	Deudores	Acreedores
Hacienda Pública Deudora por IVA	3.192	-
Hacienda Pública Deudora por IVA soportado diferido	2.010	-
Hacienda Pública deudora por IS	30	-
Hacienda Pública Acreedora IS	-	(5.042)
Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas	-	(88)
Organismos de la Seguridad Social, acreedores	-	(40)
Total	5.232	(5.170)

El impuesto sobre Sociedades se calcula en base al resultado económico o contable, obtenido por la aplicación de principios de contabilidad generalmente aceptados, que no necesariamente ha de coincidir con el resultado fiscal, entendido éste como la base imponible del impuesto.

La conciliación del resultado contable del ejercicio con la base imponible del Impuesto sobre Sociedades es como sigue:



0H4219158

CLASE 8.ª

	Miles de Euros		
	Aumento	Disminución	Importe
Resultado contable consolidado del ejercicio 2004 antes de impuestos			22.906
Eliminaciones en consolidación			-
Diferencias permanentes	1.248	(207)	1.041
Diferencias temporales-			
Con origen en el ejercicio	1.385	(789)	596
Con origen en ejercicios anteriores	50	-	50
Base imponible (resultado fiscal) 2004	2.683	(996)	24.593

El grupo formado por Inmobiliaria del Sur, S.A., como sociedad dominante y Parking Insur, S.A., Inversiones Sevillanas, S.A.I., Coopinsur, S.A. y Cominsur, S.A. como sociedades dependientes, tributa en Régimen de Consolidación Fiscal.

La Sociedad Dominante tiene diversos elementos de su inmovilizado acogidos al beneficio de amortización acelerada previsto en el Real-Decreto Ley 3/1993, consistente en que la amortización fiscal de estos elementos será 1,5 veces el coeficiente máximo previsto en las tablas de amortización fiscal vigentes. La Sociedad Dominante registra el efecto impositivo del exceso de amortización fiscal sobre amortización contable con abono al epígrafe de "Otros Acreedores a largo plazo-Impuesto diferido", dado que la finalización de la amortización fiscal y por tanto la reversión del impuesto diferido se producirá en un plazo superior a 1 año (Nota 13).

Incluido en el epígrafe "Deudores a largo plazo" del balance de situación adjunto, se recoge el Impuesto sobre Beneficios anticipado por importe de 1.802 miles de euros, correspondiente principalmente, a las diferencias temporales generadas como consecuencia de la provisión para depreciación del inmovilizado material (Nota 5).

Las bases imponibles negativas pendientes de compensar por el Grupo (que corresponden en su totalidad a sociedades participadas, en concreto a Eliosena, S.A. e Inversiones Sevillanas, S.A.I), ascienden a 160 miles de euros, estando el plazo máximo de compensación comprendido entre los años 2017 y 2019.

La Sociedad Dominante se ha acogido a la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios (por venta de inmovilizado) previsto en el artículo 42 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades s, habiendo ascendido la base de la deducción realizada en el ejercicio 2004 a 671 miles de euros. La Sociedad Dominante ha reinvertido el importe acogido a la deducción por reinversión dentro del plazo legal.

Por tanto, las Sociedades que componen el Grupo tienen abiertos a inspección los cuatro últimos ejercicios para todos los impuestos que le son aplicables. Debido a las diferentes interpretaciones que se puede dar a la normativa fiscal aplicable a las operaciones realizadas por la Sociedad, podrían existir pasivos de carácter contingente que no son susceptibles de cuantificación objetiva, y para los que el balance de situación adjunto no incluye provisión alguna, por entender los Administradores que las citadas contingencias no serían de importe significativo.



0H4219159

**CLASE 8.ª****15. Fianzas recibidas y constituidas por operaciones de arrendamientos de inmuebles**

Las fianzas recibidas en operaciones de arrendamiento de inmuebles ascienden, al 31 de diciembre de 2004, a 672 miles de euros que se encuentran clasificadas a largo plazo.

Por otra parte, las fianzas constituidas por el Grupo en este tipo de operaciones, todas a largo plazo, ascienden a 732 miles de euros.

16. Ingresos y gastos**a) Importe neto de la cifra de negocios**

La distribución del importe neto de la cifra de negocios del ejercicio 2004 correspondiente a la actividad ordinaria del Grupo es como sigue:

Ventas	Miles de Euros
Ventas de edificios	57.891
Arrendamientos de inmuebles	8.371
Otros ingresos	967
Total Importe neto de la cifra de negocios	67.229

b) Aprovisionamientos-

La composición del saldo de este epígrafe del debe de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2004 adjunta, se presenta a continuación:

	Miles de Euros
Compras de terrenos y solares	6.485
Compras de edificios construidos	288
Trabajos realizados por terceros en obras	59.016
Variación de existencias de edificios adquiridos (Nota 8)	(296)
Variación de existencias de terrenos y solares (Nota 8)	14.150
Total aprovisionamientos	79.643
Variación de existencias de productos en curso de construcción de ciclo corto (Nota 8)	9.571
Variación de existencias de productos en curso de construcción de ciclo largo (Nota 8)	30.219
Variación de existencias de edificios construidos (Nota 8)	1.850
Total variación de existencias de productos en curso	41.640



OH4219160

CLASE 8.ª**c) Gastos de personal-**

La composición del saldo de gastos de personal del ejercicio 2004 es la siguiente:

	Miles de Euros
Sueldos y salarios	2.382
Seguridad social a cargo de la empresa	408
	2.790

El número medio de personas empleadas durante el ejercicio distribuido por categorías, es el siguiente:

Categoría Profesional de Empleados	Número Medio
Dirección	5
Técnicos	8
Administración	12
Comercial	10
Personal de Obra	6
Otros	13
	54

d) Variación de las provisiones de tráfico-

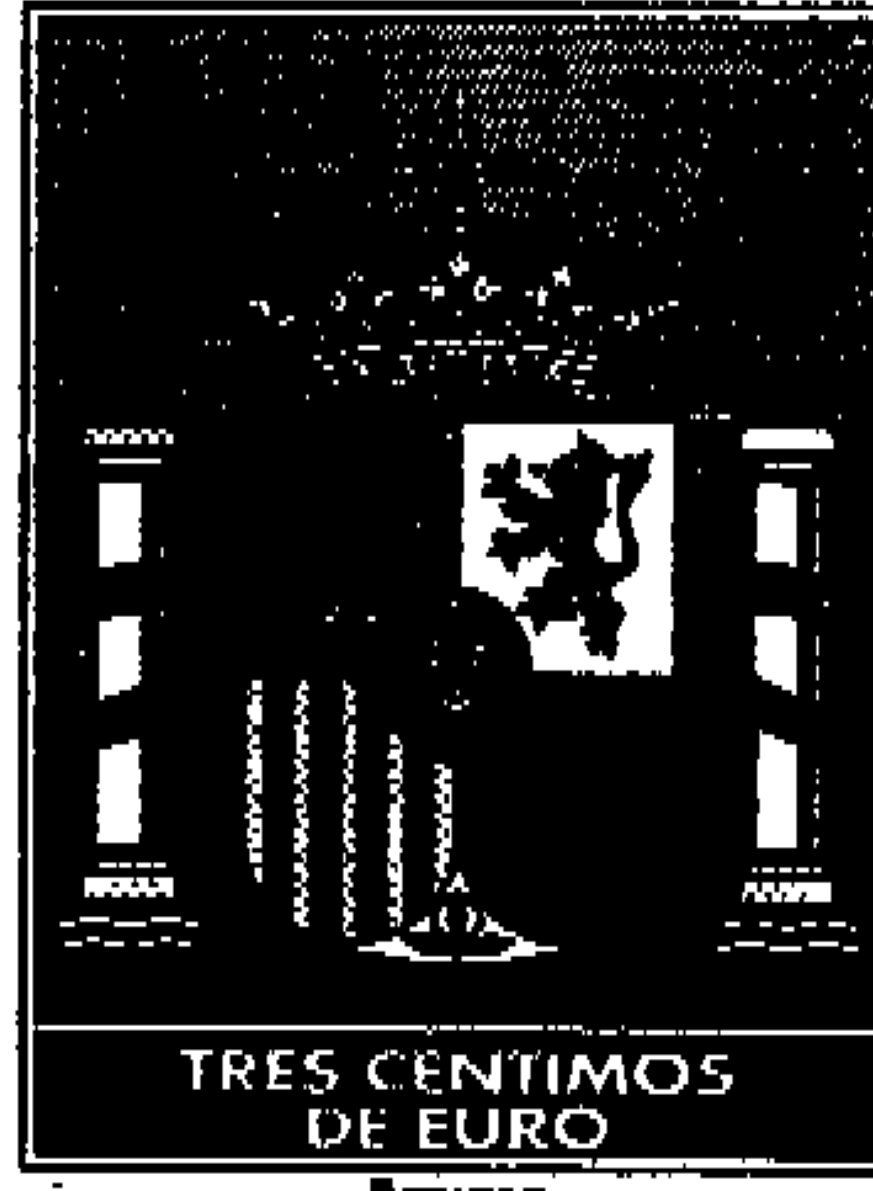
Los movimientos habidos en las diferentes provisiones para operaciones de tráfico durante el ejercicio 2004 se presentan a continuación:

	Miles de Euros		
	Provisión Insolvencias	Provisión para Obras (Nota 4-i)	Total
Saldo inicial	420	537	957
Dotaciones	141	10.788	10.929
Aplicaciones	-	(9.026)	(9.026)
Aplicaciones por cobro	(23)	-	(23)
Saldo final	538	2.299	2.837

Por tanto, el epígrafe "Variación de las provisiones de tráfico" de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2004 presenta el siguiente desglose:



0H4219161

**CLASE 8.ª**

	Miles de Euros
Dotación provisión insolvencias	141
Aumento de la provisión para obras	1.762
Aplicaciones por cobro	(23)
Total	1.880

La aportación de cada sociedad incluida en el perímetro de consolidación a los resultados consolidados es la siguiente:

	Miles de Euros	
	Resultados consolidados	Socios Externos
Inmobiliaria del Sur, S.A.	12.730	-
Parking Insur, S.A.	(61)	-
Inversiones Sevillanas, S.A.I.	(2)	-
Cominsur, S.A.	(1)	-
Coopinsur, S.A.	-	-
Hacienda la Cartuja, S.A.	2.005	1.406
Eliosena, S.A.	(9)	(4)
Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A.	-	-
Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.	(1)	-
	14.661	1.402

17. Garantías comprometidas con terceros

El Grupo, en el desarrollo normal de su actividad tiene constituidos avales en favor, básicamente, de Entidades Locales por importe de 7.007 miles de euros en garantía de la ejecución de obras de construcción y promoción.

18. Retribución y otras prestaciones al Consejo de Administración y a los auditores de la Sociedad

Durante el ejercicio 2004 los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad Dominante han percibido por su participación en resultados, así como por dietas un importe de 1.490 miles de euros, en el conjunto de las Sociedades del Grupo.

Asimismo, algunos miembros del Consejo de Administración han recibido asignaciones por la prestación de servicios al Grupo, por importe de 517 miles de euros.

Al 31 de diciembre de 2004 los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad Dominante no eran titulares de anticipos o créditos concedidos o avalados por ésta. Asimismo, tampoco se habían contraído por la Sociedad Dominante compromisos en materia de seguros de vida, ni de complementos de pensiones, respecto a los citados Administradores de la Sociedad Dominante.



OH4219162

CLASE 8.ª

De acuerdo con lo establecido en el artículo 127 ter.4 de la Ley de Sociedades Anónimas, introducido por la Ley 26/2003, de 17 de julio, los miembros del Consejo de Administración no han mantenido participaciones en el capital de sociedades con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituye el objeto social de la Sociedad ni han realizado ni realizan actividades por cuenta propia o ajena del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de la Sociedad, excepto por los siguientes aspectos:

Titular	Sociedad participada	Actividad	Participación	Funciones
Increcisa, S.A.	Fipfa, S.L.	Compra, venta, y explotación en arrendamiento de inmuebles	69,10%	Consejero
D. José Manuel Pumar López	Iniciativas Inmobiliarias San Luis, S.A.	Promoción inmobiliaria	11,25%	-
D. Juan Fernández Carbonell	Geninter, S.A.	Promoción inmobiliaria	30%	Consejero

Los honorarios relativos a servicios de auditoría del Grupo de sociedades ascienden a 43.380 euros. Así mismo, los honorarios relativos a otros servicios facturados por los auditores ascienden a 80.000 euros.

19. Transición a las Normas Internacionales de Información Financiera, NIIF

De acuerdo con el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo del 19 de julio de 2002, todas las sociedades que se rijan por el Derecho de un estado miembro de la Unión Europea, y cuyos títulos valores coticen en un mercado regulado de alguno de los Estados que la conforman, deberán presentar sus cuentas consolidadas de los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2005, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) que hayan sido convalidadas por la Unión Europea. Conforme a la aplicación de éste Reglamento, el Grupo vendrá obligado a presentar sus cuentas consolidadas del ejercicio 2005 de acuerdo con las NIIF convalidadas por la Unión Europea. En nuestro país, la obligación de presentar cuentas anuales consolidadas bajo NIIF aprobadas en Europa, ha sido asimismo regulada en la disposición final undécima de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social (BOE de 31 de diciembre).

Conforme a la NIIF 1, Adopción por Primera Vez de las Normas Internacionales de Información Financiera, aprobada por Reglamento (CE) 707/2004 de la Comisión de 6 de abril (DOUE 17 de abril), aunque los primeros estados financieros elaborados conforme a las NIIF serán, en el caso del Grupo, los correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre del ejercicio 2005, será necesario incorporar con fines comparativos las cifras correspondientes al ejercicio anterior 2004, preparadas con arreglo a las mismas bases utilizadas en la determinación de las cifras del ejercicio 2005. Ello requerirá la elaboración de un balance de situación inicial o de apertura a la fecha de transición a los criterios contables NIIF, 1 de enero del ejercicio 2004 en el caso del Grupo, preparado asimismo conforme a las normas NIIF en vigor al 31 de diciembre del ejercicio 2005.

Para cumplir la obligación impuesta por el Reglamento (CE) nº 1606/2002 y lo dispuesto en la Ley 62/2003, el Grupo ha establecido un plan de transición a las NIIF que incluye, entre otros, los siguientes aspectos:



0H4219163



CLASE 8.ª

1. Análisis de las diferencias entre los criterios del Plan General de Contabilidad en vigor en España y los de las NIIF, así como los efectos que dichas diferencias pudieran tener en la determinación de las estimaciones necesarias en la elaboración de los estados financieros.
2. Selección de criterios a aplicar en aquellos casos o materias en que existen posibles tratamientos alternativos permitidos en las NIIF.
3. Evaluación y determinación de las oportunas modificaciones o adaptaciones en los procedimientos y sistemas operativos utilizados para compilar y suministrar la información necesaria para elaborar los estados financieros.
4. Evaluación y determinación de los cambios necesarios en la planificación y organización del proceso de compilación de información, conversión y consolidación de la información de sociedades del grupo y asociadas.
5. Preparación de los estados financieros consolidados de apertura, a la fecha de transición, conforme a las NIIF.

Actualmente el plan mencionado anteriormente se encuentra en fase de ejecución, a lo largo del ejercicio 2005 se concluirá de forma definitiva, sin que sea posible estimar de forma íntegra, fiable y con toda la información relevante los potenciales impactos de la transición, habida cuenta que:

- El impacto que pudiera tener la aplicación de las NIIF que se encuentran actualmente en proceso de revisión/convalidación por parte de la Unión Europea.
- Debido a lo exigido por la NIIF 1, la determinación final de estos posibles impactos queda sujeta a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e interpretaciones (IFRIC) de las mismas, que se encuentren finalmente en vigor a la fecha de cierre de las primeras cuentas consolidadas que el grupo preparará conforme a la citada normativa, 31 de diciembre del ejercicio 2005 en el caso del Grupo.
- Por último, existen decisiones en relación con la selección de criterios a aplicar en aquellas situaciones en las que existen posibles tratamientos alternativos permitidos en las NIIF, que todavía no han sido definitivamente adoptadas por la Entidad.



0H4219164

CLASE 8.ª

20. Cuadro de financiación

A continuación se presentan los cuadros de financiación correspondientes a los ejercicios 2004:

APLICACIONES	Miles de Euros		ORÍGENES	Miles de Euros	
	2004	2003		2004	2003
Adquisiciones de inmovilizado:			Recursos procedentes de las operaciones	15.724	14.533
Gastos de establecimiento	-	1	Deudas a largo plazo	58.950	25.021
Inmovilizaciones inmateriales	11	-	Enajenación de inmovilizado:		
Inmovilizaciones materiales	11.878	181	Inmovilizaciones materiales	738	406
Inmovilizaciones financieras	256	234	Inmovilizado financiero	242	246
Créditos comerciales a largo plazo	1.070	601	Socios externos. Incorporación al perímetro	1.440	-
Traspaso de existencias a inmovilizado	770	21.602	Traspaso a corto plazo de créditos comerciales	257	-
Dividendos:			Otros	41	381
Dividendo a cuenta del ejercicio	2.921	2.588			
Dividendo complement. del ej. anterior	2.840	2.153			
Cancelación o traspaso a corto plazo de deudas a largo plazo	35.966	-			
Aplicación (pagos o traspasos a corto plazo) de provisiones para riesgos y gastos	242	574			
TOTAL APLICACIONES	55.954	27.934	TOTAL ORÍGENES	77.392	40.587
EXCESO DE ORÍGENES SOBRE APLICACIONES (AUMENTO DEL CAPITAL CIRCULANTE)	21.438	12.653	EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORÍGENES (DISMINUCIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE)	-	-
TOTAL	76.392	40.587	TOTAL	77.392	40.587

VARIACION DEL CAPITAL CIRCULANTE	Miles de Euros			
	2004		2003	
	Aumento	Disminución	Aumento	Disminución
Existencias	28.824	-	15.623	-
Deudores	21.170	-	-	2.718
Acreedores	-	25.219	-	10.345
Inversiones financieras temporales	-	483	3.746	-
Tesorería	-	2.844	6.184	-
Ajustes por periodificación	-	10	163	-
TOTAL	49.994	28.556	25.716	13.063
VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	21.438	-	12.653	-



0H4219165

CLASE 8.ª

La conciliación entre el resultado contable del ejercicio y los recursos procedentes de las operaciones que figuran en los cuadros de financiación anteriores es la siguiente:

	Miles de Euros	
	2004	2003
Resultado del ejercicio	13.259	12.239
Resultado atribuible a socios externos	1.402	(1)
Dotación a las amortizaciones de inmovilizado	899	885
Dotación a la provisión de inmovilizado	9	1.300
Aplicación de la provisión de inmovilizado	(109)	-
Resultados obtenidos en la enajenación de inmovilizado	(670)	(186)
Exceso provisiones inmovilizado financiero	-	(57)
Dotaciones a las provisiones de riesgos y gastos	1.336	406
Excesos de provisiones para riesgos y gastos	(402)	(53)
Total recursos procedentes de (aplicados en) las operaciones	15.724	14.533



0H4219166

CLASE 8.ª

Inmobiliaria del Sur, S.A. y Sociedades Dependientes

Informe de Gestión del
ejercicio terminado el
31 de diciembre de 2004

Evolución del grupo en el ejercicio 2004-

La evolución del Grupo en el ejercicio 2004 ha sido muy satisfactoria. La cifra de negocios ha alcanzado los 67,2 millones de euros, con un incremento del 17,9% respecto al ejercicio precedente, y el resultado consolidado del grupo ha ascendido a 14,6 millones de euros, con un incremento del 19,8% respecto al ejercicio anterior.

El resultado del ejercicio atribuible a la sociedad dominante ha sido de 13,3 millones de euros.

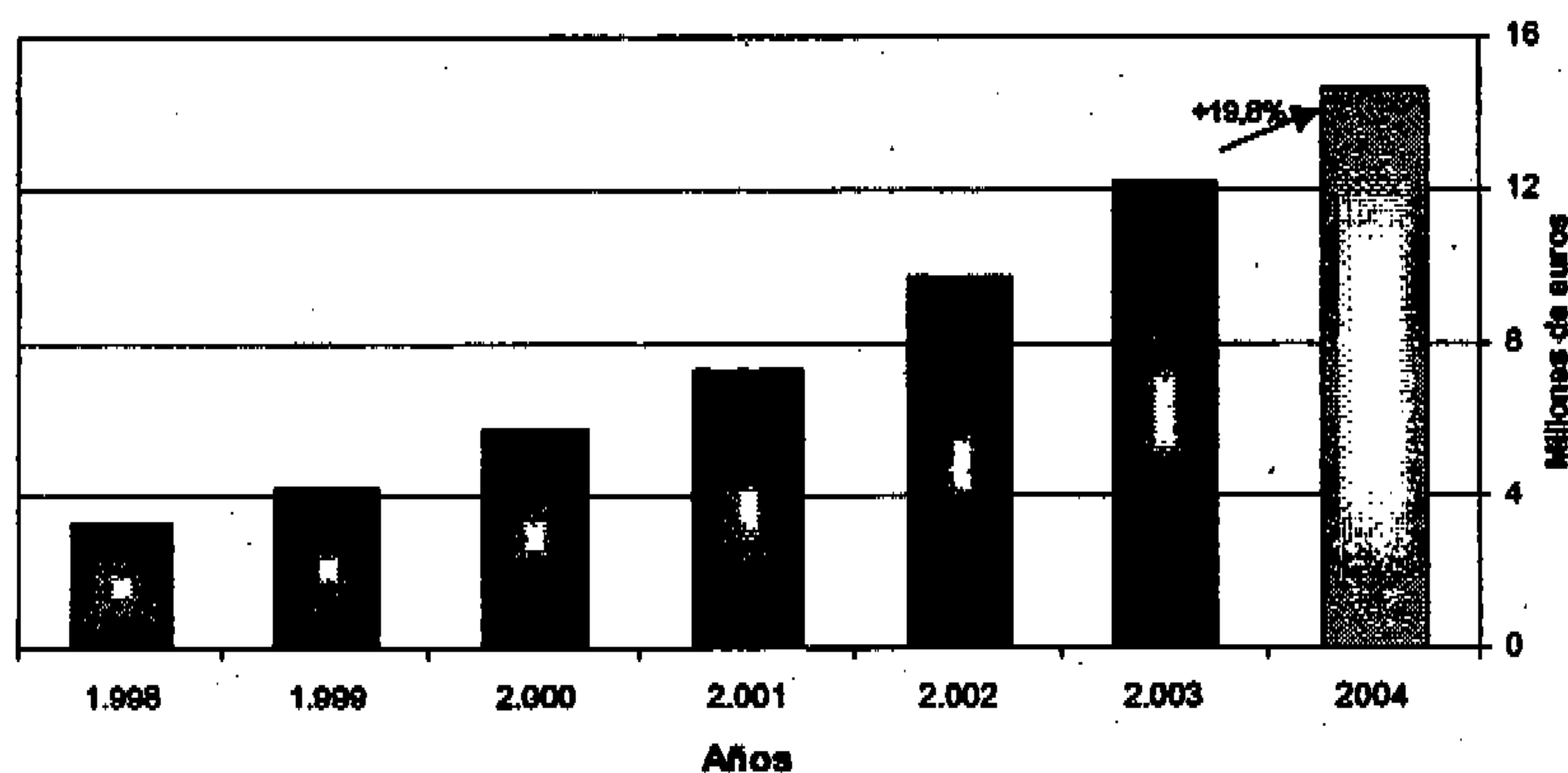
Del total de la cifra de negocios el 86,1% se corresponde a la actividad de promoción inmobiliaria y un 12,5% a la actividad de arrendamiento de inmuebles. El incremento en ambas actividades en el ejercicio 2004 respecto al precedente ha sido del 20,4% y del 4,5% respectivamente.

La política marcada por el Consejo de Administración de la sociedad dominante, de crecimiento se está complementando con otra de fortalecimiento del Grupo a largo plazo, mediante la inmovilización de los recursos generados en la inversión de nuevos inmuebles para su explotación en arrendamiento.

Adicionalmente, se sigue apostando por la creación de valor para el accionista, y para ello se sigue manteniendo la política de dividendos (marcada en un importe global de aproximadamente un 30% del beneficio antes de impuestos individual de la matriz) y de ampliaciones de capital liberadas.

El Grupo ha alcanzado unos resultados muy satisfactorios dentro de un ejercicio que se inició marcado por la incertidumbre del sector inmobiliario y que ha terminado con tasas de crecimiento similares a las del año anterior.

Evolución Resultados consolidados





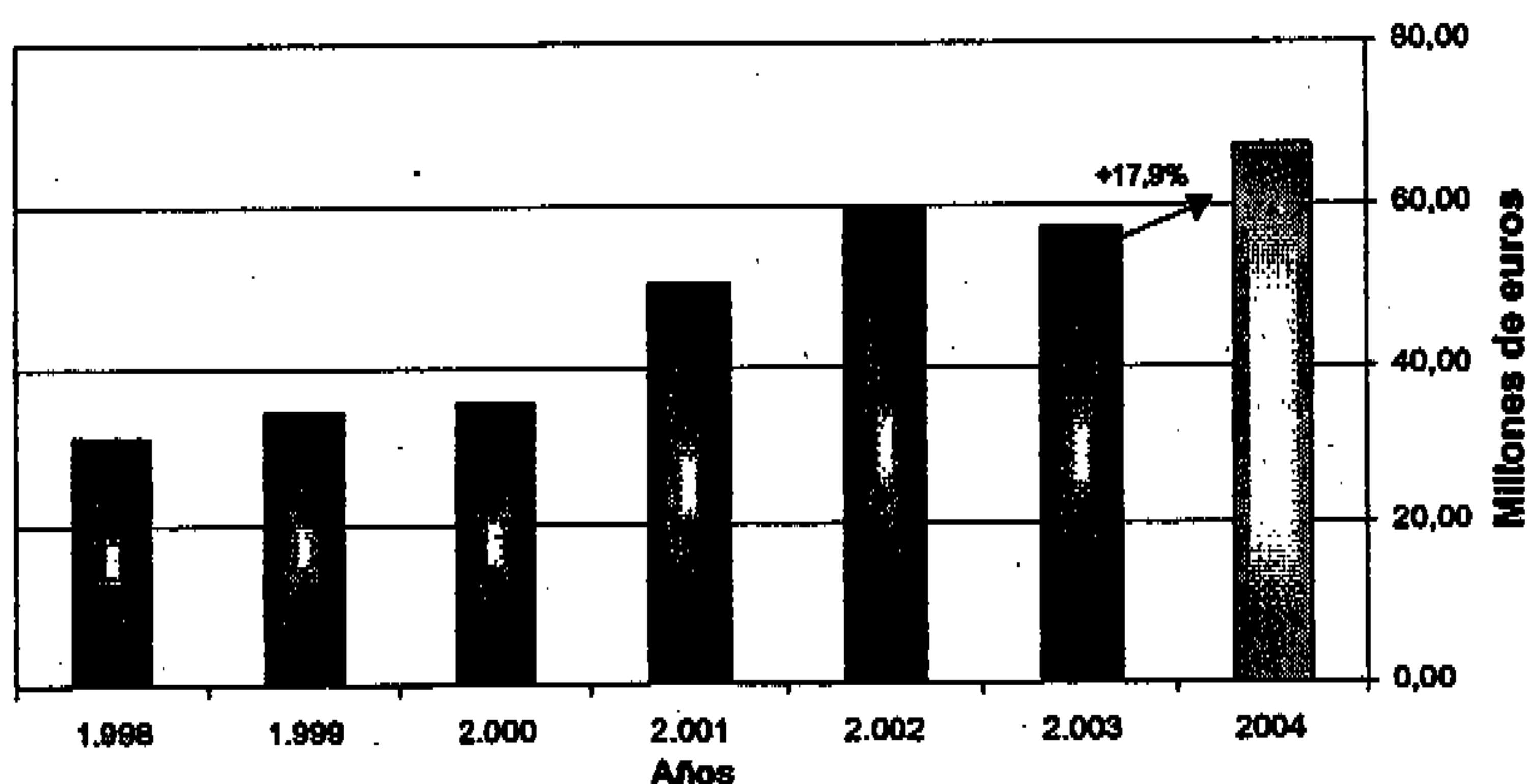
0H4219168



CLASE 8.ª

En cuanto a las principales magnitudes y ratios económicos, el ejercicio terminado ha supuesto también una consolidación de la mejora en nuestros ratios. Así la rentabilidad de los fondos propios consolidada (ROE) se ha situado en 2004 el 21,34%, mientras que la rentabilidad del capital permanente (beneficios antes de impuestos entre pasivo fijo) alcanzó el 9,64%, y el margen de beneficios consolidado (beneficio antes de impuestos /cifra de negocios consolidada) crece un 3,3% respecto al obtenido en el ejercicio 2003 situándose en el 34,07%.

Evolución Cifra de negocios consolidada



La capacidad de generación de recursos ha crecido de manera notable y así el EBITDA del Grupo (beneficio antes de impuestos más gastos financieros, amortizaciones y provisiones, excluidas las provisiones de tráfico) ha alcanzado en este ejercicio los 29,62 millones de euros. El incremento respecto al ejercicio 2003 se sitúa en el 15,84%.

Situación económica general

Los indicadores más recientes muestran que continúa la expansión de la actividad mundial, la cual se espera sea elevada en 2005, entre los riesgos que amenazan el cumplimiento de este pronóstico cabe señalar un nuevo repunte del precio del petróleo, un aumento más rápido de tipos en Estados Unidos o alteraciones considerables en los tipos de cambios.

Los datos que nos llegan de la economía estadounidense refuerzan estos signos de recuperación económica mundial, el crecimiento de su economía se situó en 2004 en el 4,4%, el mayor ritmo desde 1999. Hay que señalar una favorable evolución del gasto de los consumidores y de la producción manufacturera, al tiempo que la actividad en la construcción continúa fuerte y el empleo gana firmeza.

En la zona euro la recuperación continúa siendo moderada, el PIB del cuarto trimestre creció solo un 0,2% mientras que la demanda interna aportó tres décimas con una aceleración del consumo privado. La economía alemana ha mostrado ser, dentro de la zona euro, la economía con mayores signos de recuperación tanto en actividad como en las decisiones de gasto de los consumidores. La inflación en el zona euro se situó en diciembre en el 2,4%.

En cuanto a la economía española, los indicadores constatan el tono expansivo de la actividad productiva en los principales sectores económicos (Industria, construcción y servicios) situando el crecimiento interanual del Índice de Producción Industrial en los once primeros meses del 2004 en el 1,8%. El PIB nacional se cerró en el año 2004 con un aumento de 2 décimas respecto al año 2003 situándose en el



0H4219169

CLASE 8.ª

2,7%, de otra parte el IPC alcanzó 3,2%. Las cuentas del estado del ejercicio 2004 se han cerrado con un déficit del 0,28%, aún muy alejadas del déficit de países de nuestro entorno como Francia, Alemania o Italia.

Durante el año 2004 el incremento del empleo en España se ha situado en aproximadamente 460 mil personas, lo que ha permitido que la tasa de desempleo se haya situado en el 10,4% de la población activa (con una disminución del 2,5% respecto al ejercicio anterior), la tasa más baja desde el año 2001.

En 2005 se espera que la economía española siga creciendo por encima de la media de sus socios comunitarios, así el crecimiento del PIB se estima en un 2,6%, mientras que la media de la zona euro se situará en el 1,9%.

Las expectativas para el 2005 son de un crecimiento mundial más moderado que en el ejercicio anterior aunque todavía por encima del promedio de los últimos 25 años, este escenario donde el motor del crecimiento mundial serán las economías estadounidense y china, no está exento de riesgos que dependerán de la evolución de los precios del petróleo, la evolución de los tipos de interés y de cambio.

Situación del mercado inmobiliario-

En España, en 2004, el sector de la construcción creció en tasas similares a las del año anterior, manteniendo por séptimo año consecutivo mayor dinamismo que el conjunto de la economía. Las expectativas sitúan al sector de la construcción con un peso superior al 14% del PIB.

La iniciación de viviendas ha superado el ejercicio 2004 las quinientas mil unidades. Este elevado volumen de viviendas supera, aparentemente, las necesidades derivadas de factores demográficos, lo que manifiesta el relevante papel que España está desempeñando como destino de la segunda residencia, de una demanda que supera con creces el ámbito nacional.

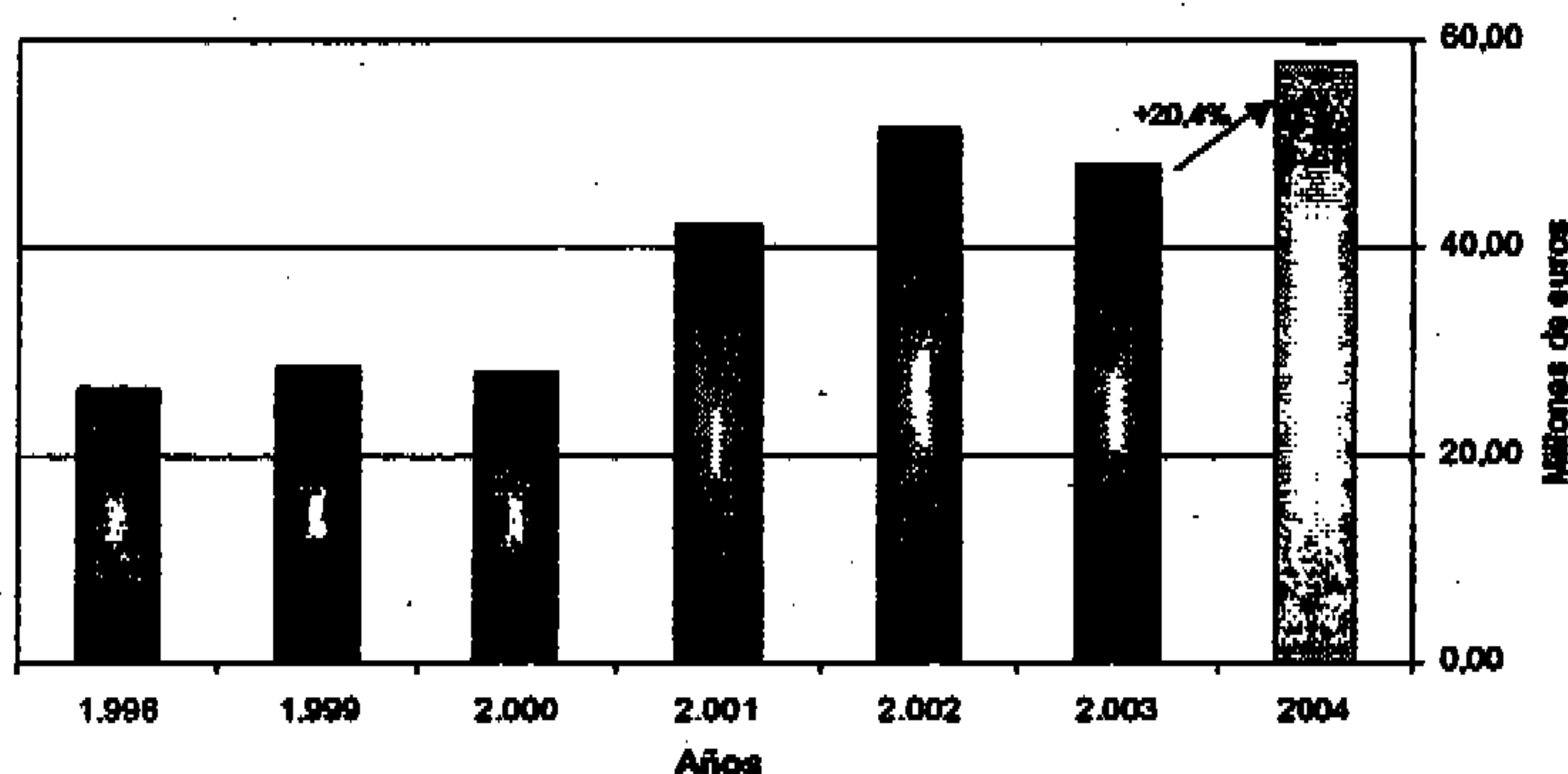
Los precios en vivienda durante 2004 aumentaron en torno al 17%. A pesar de la desaceleración en la demanda, continúa creciendo el parque de viviendas en oferta, si bien el tiempo medio de venta es todavía reducido.

Para el ejercicio 2005, las previsiones son de un crecimiento más moderado en el precio de las viviendas, siendo su aumento previsto en torno al 10%. Se espera que durante el ejercicio 2005 no se produzca una subida sensible de los tipos de interés, aunque si se espera un ligero repunte en la segunda parte del año. Este dato puede ayudar a que no se produzca la desaceleración de la demanda.

Promoción inmobiliaria-

La cifra de negocios del Grupo Inmobiliaria del Sur en este ejercicio 2004 se ha situado en 57,9 millones de euros con un crecimiento del 20,4% respecto al ejercicio anterior.

Cifra de Negocios de promoción inmobiliaria consolidada





0H4219170



CLASE 8.ª

Las adquisiciones realizadas, por el Grupo Inmobiliaria del Sur, durante el ejercicio 2004 en suelo se han situado en los 14,9 millones de euros. Esta cifra se verá sensiblemente incrementada en los próximos ejercicios a fin de consolidar la política de crecimiento que en esta rama de actividad se ha fijado el Consejo de Administración basándose en una política selectiva de adquisición con criterios de rentabilidad y minimización de riesgos.

Actualmente el Grupo está acometiendo promociones en las provincias de Málaga, Cádiz, Córdoba y Sevilla, es intención del Consejo de Administración ampliar el ámbito de actuación en otras provincias de la Comunidad Andaluza.

A través de la Sociedad matriz **Inmobiliaria del Sur, S.A.** estamos acometiendo los siguientes proyectos:

Hemos comenzado en el ejercicio 2004 la comercialización de la 1ª fase de **Almirante de Marbella**, 48 viviendas de lujo con un importe estimado de ventas de 30,8 millones de euros. Por otra parte seguimos desarrollando nuestra promoción **Los Naranjos de Marbella**, referente en el mercado residencial extranjero, En 2005 está prevista la entrega de 135 nuevas viviendas y, en 2006, esperamos poder entregar una cifra similar.

En la provincia de Cádiz se ha completando el desarrollo de **Puerta Bahía**, en Jerez de la Frontera (Cádiz), cuya 5ª Fase, compuesta por 69 viviendas, entregaremos en 2005. En breve comenzaremos con el desarrollo de un complejo de aparthotel en el solar adquirido para uso hotelero en la urbanización Atlanterra, de la localidad de Tarifa (Cádiz).

El ejercicio 2005 será el de lanzamiento de nuestra promoción **Acueducto Residencial**, en Córdoba capital, situado en una de las zonas de mayor proyección de la ciudad, y en el que ya se han iniciado los trabajos de construcción de 100 viviendas, que serán entregadas a partir de 2006.

En Sevilla, seguimos consolidando nuestra oferta de viviendas realizando diversas promociones ubicadas en el Aljarafe, estamos desarrollando la segunda y tercera fase de **Altos de Castilleja**, iniciaremos en 2005 el desarrollo de la promoción **Edificio Príncipe de Asturias**. Durante el ejercicio 2005 entregaremos la primera fase de **Altos Castilleja** y el **Edificio Jesús del Gran Poder** entregando un total de 87 viviendas de estas promociones.

Respecto a nuestra oferta en Sevilla capital, destacamos la próxima construcción de tres edificios residenciales, **Trento, Toscana y Bolonia**, ubicados junto al centro histórico de Sevilla, que supondrán una oferta de 197 viviendas, respectivamente, consolidando nuestra presencia en la capital.

Hacienda La Cartuja, S.A., dedicada por completo a la promoción inmobiliaria, ha comercializado durante el ejercicio 2004 un total de 147 viviendas unifamiliares, y ha iniciado en este mismo ejercicio la construcción de 60 viviendas, cuya terminación se espera para finales del ejercicio 2005, todas ellas en Tomares (Sevilla). En 2005 se iniciará, también en Tomares, la construcción de otras 70 viviendas.

En el ejercicio 2005 se entregará el Edificio Centris, un edificio de oficinas, locales comerciales y garajes, sobre una parcela con una edificabilidad de 10.914 m², también en la localidad de Tomares.

Ellosena, S.A., también dedicada a la promoción inmobiliaria, cuenta con una parcela de 5.461 m² de superficie en Lucena (Córdoba). Los aprovechamientos totales de la misma son de 12.447,52 m² de uso residencial. Durante el ejercicio 2004 comenzaron las obras de urbanización junto con las de construcción, en un proyecto de edificación que contempla la construcción de 94 viviendas en altura, con locales comerciales, garajes y trasteros. La entrega de esta promoción se realizará a finales de 2005 o principios de 2006.



0H4219171

CLASE 8.ª

Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A., sociedad constituida en el año 2002 y de cuyo capital poseemos un 30%. La sociedad adquirió en 2002 dos parcelas de terreno edificable, denominadas R-1 y R-2, dentro del Proyecto de Compensación del Plan Especial RENFE del PGOU de Málaga. La primera de ellas tiene una superficie de 9.283 m² con una edificabilidad de 45.000 m²/t de uso residencial para un total de 352 viviendas, y la segunda tiene una superficie de 6.796 m² con una edificabilidad de 19.800 m²/t de uso residencial para un total de 144 viviendas. Una primera fase de la parcela R-1 con un total de 127 viviendas comenzará su construcción en el ejercicio 2005.

Cominsur, S.A., ha adquirido durante el ejercicio 2004 aproximadamente 10 hectáreas de terreno en el término municipal de Gines (Sevilla) con una inversión de 8,9 millones de euros. Así mismo, la sociedad ha modificado sus Estatutos Sociales con el fin de desarrollar la actividad de agente urbanizador.

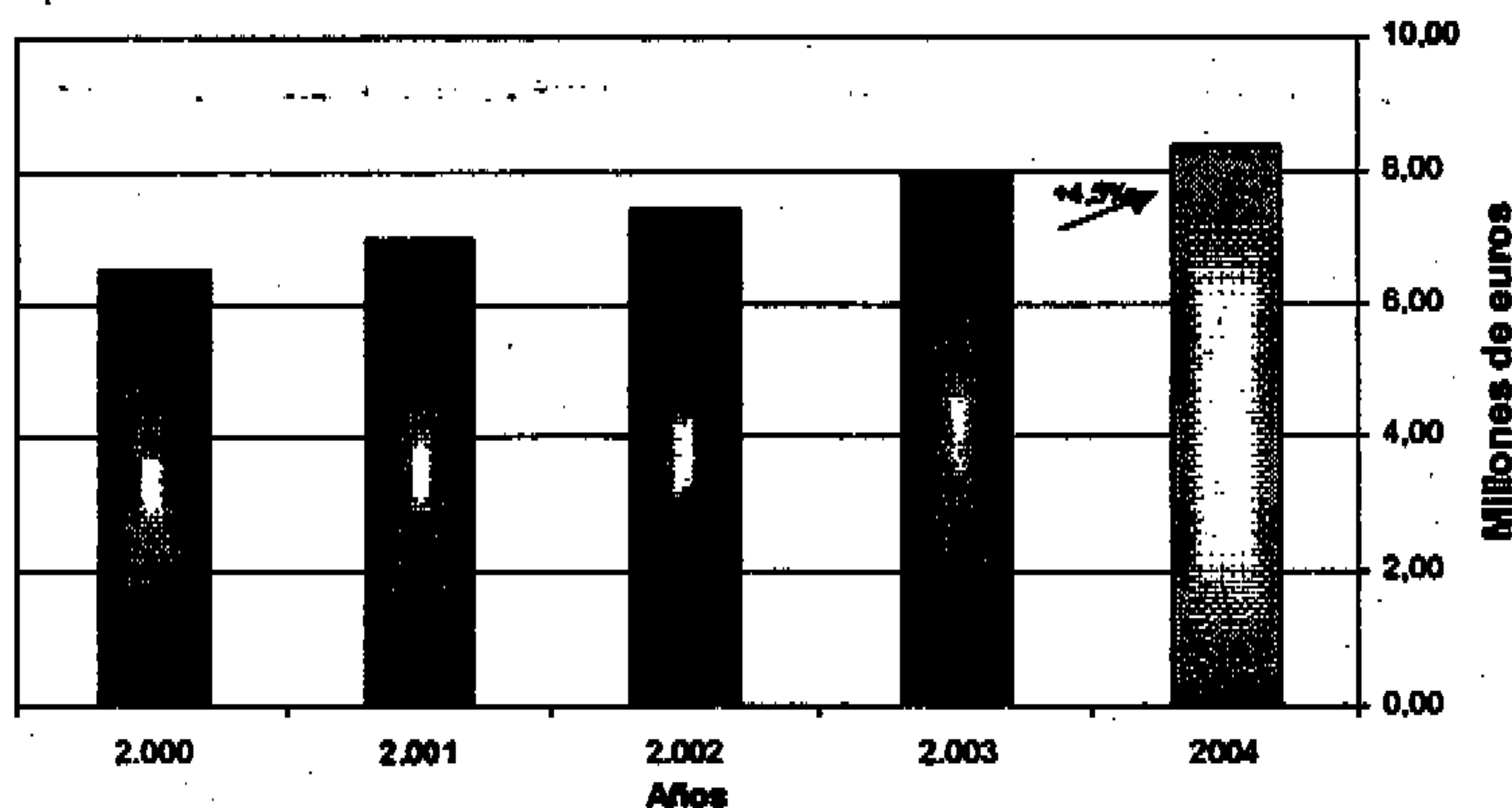
Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A., sociedad constituida a finales del ejercicio 2004 con un capital social de 3 millones de euros y participada por Inmobiliaria del Sur, S.A. en un 52%. El objeto social de la misma es la promoción inmobiliaria, siendo el primer proyecto a acometer una promoción para más de 200 viviendas en la localidad de El Puerto de Santa María (Cádiz).

Ingresos por alquileres-

Podemos considerar el ejercicio 2004 muy satisfactorio en esta rama de actividad, gracias a la actual composición de nuestra cartera de productos y su posicionamiento en el mercado, lo que ha permitido que los ingresos por arrendamientos consolidados hayan ascendido a 8,37 millones de euros.

El índice de ocupación se ha situado cercano al 100%, lo que nos ha permitido un crecimiento de los ingresos por arrendamiento consolidados del 4,5%.

Ingresos por arrendamientos condolidados



El importe total de las ventas de inmuebles en arrendamiento durante el presente ejercicio ha ascendido a 738 miles de euros. Estas ventas, se enmarcan en la política del Consejo de Administración de desinversión en activos no estratégicos, y han generado un beneficio, registrado en el epígrafe "ingresos extraordinarios" de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de 669,7 miles de euros.

La composición de la cifra de ingresos por arrendamiento se muestra a continuación



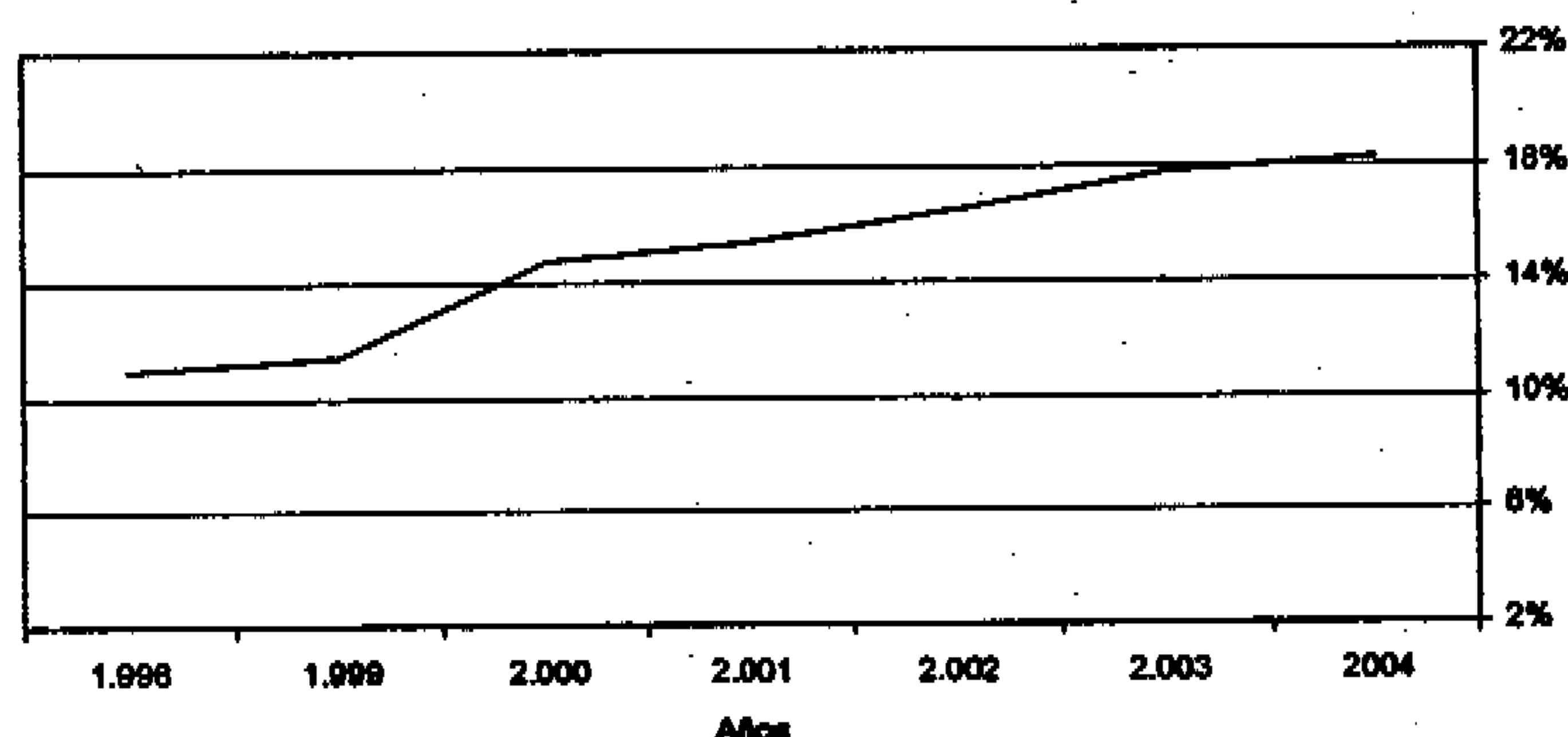
0H4219172



CLASE 8.ª

Por otra parte, el ratio renta obtenida – coste de los inmuebles del Grupo se ha situado en el 18,27% mejorando el obtenido por en los últimos años. El incremento en esta magnitud desde el 2000 hasta el ejercicio actual se ha situado en el 24,15%.

Ingresos por alquileres/coste de inmuebles Grupo Consolidado



EVOLUCION INMUEBLES ARRENDAMIENTO / RENTAS OBTENIDAS

En el cuadro anterior podemos observar la evolución de los costes de inmuebles para arrendamientos y las rentas obtenidas en los últimos años en el grupo.

Durante el ejercicio 2005 se incrementará notablemente la superficie en arrendamiento con la entrada en funcionamiento de dos nuevos edificios de oficinas; el *Edificio Insur* situado en los terrenos de la unidad de actuación Cross-Pirotecnia y el *Edificio Suecia* emplazado en el parque tecnológico de Isla de la Cartuja. Además, dentro de dicho parque estamos desarrollando un nuevo edificio en la parcela T. A. 15.1, lo que aumentará la superficie bruta alquilable de la sociedad en 31.033 m².

PROYECTOS EN DESARROLLO



0H4219173

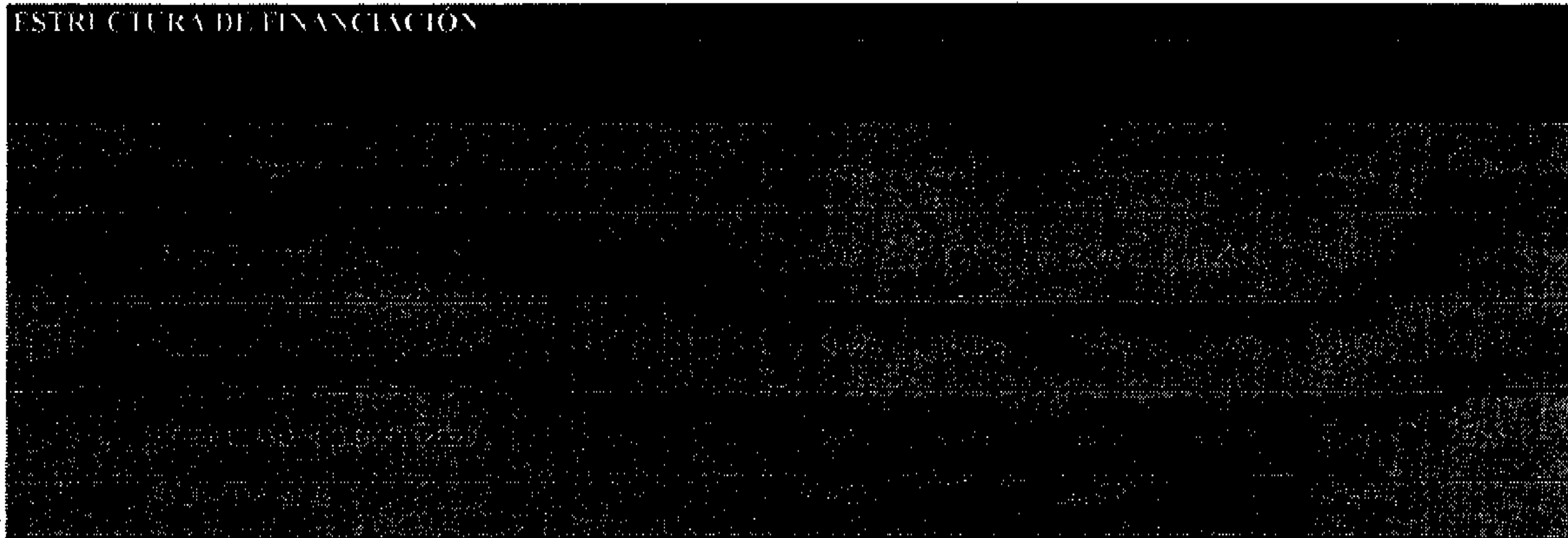
CLASE 8.ª

Es intención del Consejo de Administración seguir potenciando esta rama de actividad de la Sociedad, centralizada actualmente en la ciudad de Sevilla, y acometer en un futuro nuevas inversiones que incrementen nuestras superficies alquilables de locales comerciales y oficinas en otras ciudades, principalmente, de la Comunidad Autónoma Andaluza.

Estructura de Financiación

La estructura de financiación y su evolución en los últimos tres ejercicios se muestran a continuación

ESTRUCTURA DE FINANCIACIÓN



A pesar de la política inversora del Grupo Inmobiliaria del Sur en los últimos ejercicios, tanto en nuevos inmuebles para arrendamiento, como en inversión en suelo para la actividad de promoción, el ratio de endeudamiento (recursos ajenos / total pasivo) no ha crecido de forma significativa.

El endeudamiento bancario neto, se ha situado al cierre del ejercicio 2004 en 156,7 millones de euros con un incremento del 34,7% respecto al cierre de 2003. Este incremento se ha debido a la política de la Sociedad de financiación de los nuevos inmuebles en construcción destinados al arrendamiento mediante la formalización de varios préstamos personales con vencimiento a largo plazo (de ocho a diez años).

En el cuadro siguiente se muestra así mismo el movimiento en la cifra de existencias respecto al ejercicio precedente.



0H4219174

CLASE 8.ª

EXISTENCIAS GRUPO INMOBILIARIA DEL SUR

Aplicación a partir del 1 de enero de 2005 de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)

El ejercicio 2005 será el primero de aplicación para las Cuentas Anuales Consolidadas de los Grupos cotizados de las Normas Internacionales de Información Financiera.

La aplicación de estas normas ha surgido como consecuencia de la necesidad de alcanzar mayores niveles de comparabilidad de la información financiera de las empresas con valores admitidos a cotización en mercados regulados europeos, cuya información financiera se dirige a usuarios (inversores, analistas, ...) que exceden del ámbito nacional, ha llevado a la Comunidad Europea a exigir que las cuentas anuales de los grupos cotizados se formulen bajo las mismas normas contables.

En este sentido, la Unión Europea ha decidido adoptar como normas contables las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), elaboradas por el International Accounting Standards Board (IASB), organismo emisor internacional de normas de contabilidad.

Inmobiliaria del Sur, S.A., cuyas acciones cotizan en la Bolsa de Valores de Madrid, como sociedad obligada a formular cuentas anuales consolidadas, se verá afectada por este cambio normativo, por lo que ha comenzado a adoptar las medidas necesarias para poder formular sus Cuentas Anuales Consolidadas del ejercicio 2005 bajo los criterios de las nuevas normas contables.

Consideraciones finales

Podemos concluir que este ejercicio 2004 ha sido el mejor de la dilatada historia del Grupo Inmobiliaria del Sur, cuya sociedad matriz celebra en este año 2005 su 60 aniversario. Tanto la cifra de negocios consolidada, como el beneficio consolidado han alcanzado unas cifras que podemos considerar como muy satisfactorias, y nos ponen en un punto de partida envidiable para el devenir de la sociedad matriz y de su Grupo en los próximos ejercicios.

Finalmente, el Consejo de Administración, quiere agradecer el esfuerzo y dedicación de todo nuestro personal y de las personas y entidades externas a la Sociedad que han colaborado con la misma. El trabajo de todos ha permitido la obtención de los resultados presentes y será un factor fundamental en el crecimiento y fortalecimiento de la Sociedad y su Grupo en el futuro.