

INFORME DE AUDITORÍA

* * * *

**INVERSIONES MOBILIARIAS
ASEGURADORAS, S.I.C.A.V., S.A.
Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2003**

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de
Inversiones Mobiliarias Aseguradoras, S.I.C.A.V., S.A.

Hemos auditado las cuentas anuales de Inversiones Mobiliarias Aseguradoras, S.I.C.A.V., S.A., (hasta la entrada en vigor de la Ley 35/2003 denominada Inversiones Mobiliarias Aseguradoras, S.I.M.C.A.V., S.A.), que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2003, 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.

De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio 2003, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2003. Con fecha 2 de abril de 2003 otros auditores emitieron su informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2002, en el que expresaron una opinión favorable.

En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2003 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Inversiones Mobiliarias Aseguradoras, S.I.C.A.V., S.A., al 31 de diciembre de 2003 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2003 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de Inversiones Mobiliarias Aseguradoras, S.I.C.A.V., S.A., la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2003. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

ERNST & YOUNG
(Inscrita en el Registro Oficial de
Auditores de Cuentas con el N° S0530)


Benicio F. Herranz Hermosa

INSTITUTO DE
CENSORES JURADOS
DE CUENTAS DE ESPAÑA

Miembro ejerciente:
ERNST & YOUNG, S.L.

Madrid, 1 de abril de 2004

■ Ernst & Young, S.L.
Domicilio Social: Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1. 28020 Madrid.
Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 12749,
Libro 0, Folio 215, Sección 8ª, Hoja M-23123, Inscripción 116.
C.I.F. B-78970506

Año 2004 N° 01SD-000284/168
COPIA GRATUITA

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

INVERSIONES MOBILIARIAS ASEGURADORAS, S.I.C.A.V., S.A.

INVERSIONES MOBILIARIAS ASEGURADORAS, S.I.C.A.V., S.A.

Ejercicio 2003

ÍNDICE

1. CUENTAS ANUALES
 - 1.1. Balances de situación
 - 1.2. Cuentas de pérdidas y ganancias
 - 1.3. Memoria
2. INFORME DE GESTIÓN
3. FORMULACIÓN

**1. CUENTAS ANUALES DE INVERSIONES MOBILIARIAS ASEGURADORAS,
S.I.C.A.V., S.A.**

1.1. BALANCES DE SITUACIÓN

INVERSIONES MOBILIARIAS ASEGURADORAS, S.I.C.A.V., S.A.

Balances de situación al 31 de diciembre

	Miles de euros		Miles de euros	
	2003	2002	2003	2002
ACTIVO				
ACTIVO CIRCULANTE				
Deudores				
Administraciones públicas	60	128		
Otros deudores	<u>36</u>	<u>-</u>		
	96	128		
Cartera de inversiones financieras				
Cartera interior	5.377	6.216		
Cartera exterior	3.503	2.391		
Intereses de la cartera de inversión	5	34		
Provisión por depreciación de valores mobiliarios	<u>(866)</u>	<u>(1.387)</u>		
	8.019	7.254		
Acciones propias a corto plazo	<u>12</u>	<u>33</u>		
Tesorería				
Cuenta en depositario	224	262		
Intereses de tesorería	<u>1</u>	<u>-</u>		
	225	262		
TOTAL ACTIVO	<u>8.352</u>	<u>7.677</u>		
PASIVO				
FONDOS PROPIOS				
Capital				
Capital inicial	2.524	2.524		
Capital estatutario	3.778	3.778		
Prima de emisión	<u>(1)</u>	<u>(1)</u>		
Reservas				
Reserva legal	575	575		
Reserva voluntaria	1.252	1.252		
Resultados de ejercicio anteriores	<u>(495)</u>	<u>-</u>		
Beneficio neto / (Pérdida net), según las cuentas de pérdidas y ganancias adjuntas	<u>707</u>	<u>(495)</u>		
	8.340	7.633		
ACREEDORES A CORTO PLAZO				
Administraciones públicas	2	-		
Comisiones a pagar	7	7		
Otros acreedores	<u>3</u>	<u>37</u>		
	12	44		
TOTAL PASIVO	<u>8.352</u>	<u>7.677</u>		
CUENTAS DE RIESGO Y COMPROMISO				
OTRAS CUENTAS DE ORDEN				
	<u>24.140</u>	<u>23.978</u>		
	<u>24.140</u>	<u>23.978</u>		

1.2. CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

INVERSIONES MOBILIARIAS ASEGURADORAS, S.I.C.A.V., S.A.

Cuentas de pérdidas y ganancias

Ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre

	Miles de euros		Miles de euros	
	2003	2002	HABER	2002
DEBE				
GASTOS				
Otros gastos de explotación	8	7		
Servicios exteriores	-	-		
Tributos	26	62		
Otros gastos de gestión corriente	-	-		
BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN				
Ingresos financieros				
Dividendos	(518)	630		
Intereses	1	3		
Diferencias negativas de cambio	(517)	633		
PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN				
Ingresos financieros				
Dividendos	117	89		
Intereses	110	157		
Diferencias positivas de cambio	-	3		
PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN				
	34	69		
BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN				
	245	116		
Pérdidas en venta y amortización de activos financieros				
Por venta y amortización de activos de la cartera interior	169	26		
Por venta y amortización de activos de la cartera exterior	106	174		
Pérdidas en venta y amortización de activos financieros				
	275	200		
Beneficio en venta y amortización de activos financieros				
Por venta y amortización de activos de la cartera interior	245	116		
Por venta y amortización de activos de la cartera exterior	26	41		
Beneficios en operaciones de riesgo y compromiso	2	-		
Beneficio en venta y amortización de activos financieros				
	273	157		
RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS				
	742	-		
RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS				
	708	-		
BENEFICIOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS				
Gastos extraordinarios	-	-		
Gastos y pérdidas de ejercicios anteriores	6	7		
BENEFICIOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS				
	-	-		
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS				
	1	1		
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS				
	709	-		
BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS				
	2	-		
Impuesto de Sociedades	-	-		
BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS				
	707	-		
PÉRDIDAS ANTES DE IMPUESTOS				
	-	-		
RESULTADO DEL EJERCICIO (BENEFICIOS)				
	-	-		
RESULTADO DEL EJERCICIO (PÉRDIDAS)				
	-	495		

1.3. MEMORIA

INVERSIONES MOBILIARIAS ASEGURADORAS, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria correspondiente al ejercicio anual
terminado el 31 de diciembre de 2003

1. ACTIVIDAD DE LA SOCIEDAD Y MARCO LEGAL

Inversiones Mobiliarias Aseguradoras, S.I.C.A.V., S.A. (en adelante la Sociedad y denominada hasta la entrada en vigor de la Ley 35/2003 Inversiones Mobiliarias Aseguradoras, S.I.M.C.A.V., S.A.) fue constituida, por un período de tiempo indefinido, mediante escritura pública el 20 de marzo de 1972 y fue inscrita con el número 1.542 en el Registro Administrativo de Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable de la C.N.M.V. el 17 de enero de 2001.

La Sociedad tiene por objeto exclusivo la adquisición, tenencia, disfrute, administración en general y enajenación de valores mobiliarios y otros activos financieros que permita la legislación vigente para compensar, por una adecuada composición de sus activos, los riesgos y los tipos de rendimiento, sin participación mayoritaria, económica o política en otras sociedades.

El domicilio social de la Sociedad está en Madrid, calle María de Molina, 39.

La normativa básica aplicable a la Sociedad se recoge en la Ley 24/1998, de 28 de julio, reguladora del Mercado de Valores, en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre (en vigor desde el 5 de febrero de 2004), de Instituciones de Inversión Colectiva, que ha derogado la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, en el Real Decreto 1393/1990, de 2 de noviembre, en la Ley 1564/1989 de Sociedades Anónimas y en la Orden Ministerial de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión de Capital Variable. Asimismo está sujeta a las disposiciones que desarrollan, sustituyen o modifican las normas citadas, y a otra normativa legal, y en especial a las Circulares emitidas por la C.N.M.V. referidas a Instituciones de Inversión Colectiva.

Los aspectos fundamentales de estas normas son:

- Mantenimiento de un capital mínimo desembolsado de 2.404 miles de euros y el número de accionistas no podrá ser inferior al que en cada momento sea necesario para la admisión y permanencia de las acciones de la Sociedad a negociación en Bolsa. Adicionalmente, el capital no podrá descender por debajo del "capital inicial" de la Sociedad.
- El capital estatutario máximo no podrá superar en más de diez veces el "capital inicial".

- La Sociedad se encuentra sujeta a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte regulados por la Orden Ministerial de 10 de junio de 1997, desarrollada por la Circular 3/1998 de la C.N.M.V.
- Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no podrán pignorararse, ni constituir garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la institución realice en los mercados secundarios oficiales de derivados. No obstante, podrán ser objeto de operaciones de préstamo bursátil.
- Obligación de no sobrepasar unos porcentajes máximos de concentración de inversión.
- Inversión de un porcentaje promedio mensual de los saldos diarios del activo de la Sociedad, no inferior al 90%, en valores negociables e instrumentos financieros admitidos a negociación en Bolsas de Valores, cualquiera que sea el Estado en que se encuentren radicadas, o en otros mercados o sistemas organizados de negociación ubicados en un estado miembro de la O.C.D.E. que cumplan los requisitos indicados en la legislación vigente.
- La Sociedad debe ser administrada por una Sociedad Gestora con el concurso de una Entidad Depositaria. La Orden Ministerial de 30 de julio de 1992 define ciertas funciones de supervisión y vigilancia para las entidades depositarias de las Instituciones de Inversión Colectiva, que incluyen, entre otras:
 - Comprobar que las operaciones realizadas por la Sociedad Gestora de la Sociedad lo han sido en régimen de mercado.
 - Comprobar que las operaciones de la Sociedad han respetado los coeficientes y criterios de inversión establecidos en la normativa vigente.
 - Supervisar los criterios, fórmulas y procedimientos utilizados por la Sociedad Gestora para el cálculo del valor teórico de las acciones de la Sociedad.
- Mantenimiento de un porcentaje mínimo del 3% del promedio mensual de saldos diarios de la Sociedad, en efectivo, o en depósitos o cuentas a la vista en la Entidad Depositaria o en compraventas con pacto de recompra a un día en valores de Deuda Pública.
- Régimen especial de tributación.

La Entidad Depositaria de la Sociedad es Santander Central Hispano Investment, S.A. domiciliada en Madrid, Paseo de la Castellana, nº 32, e inscrita en el Registro Oficial de Entidades Depositarias de Instituciones de Inversión Colectiva de la C.N.M.V. con el número 42.

La gestión de los activos está encomendada a Arcalia Inversiones, S.G.I.I.C, S.A., inscrita con el número 123 en el Registro Administrativo de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la C.N.M.V. con domicilio social en Madrid, calle María de Molina, 39 y pertenece también al Grupo Bancaja.

2. BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES

Imagen fiel

Las cuentas anuales se han preparado según el formato establecido por la C.N.M.V., a partir de los registros contables auxiliares de Inversiones Mobiliarias Aseguradoras, S.I.C.A.V., S.A., habiéndose aplicado las disposiciones legales vigentes en materia contable y restante normativa específica de las Instituciones de Inversión Colectiva, con objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad.

Las cuentas anuales del ejercicio han sido formuladas por el Consejo de Administración de la Sociedad y se someterán a la aprobación de la Junta General de Accionistas de la misma, estimándose que serán aprobadas sin ningún cambio significativo.

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 situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2003, las correspondientes al ejercicio anterior.

Las cifras relativas al ejercicio 2002 contenidas en estas cuentas anuales se presentan únicamente a efectos comparativos.

El balance de situación, cuenta de pérdidas y ganancias, y cuadro de financiación correspondientes al ejercicio 2002 adjuntos, y respecto a los que se incluían en las cuentas anuales formuladas por el Consejo de Administración en el ejercicio anterior, incluyen ciertas reclasificaciones con el objeto de homogenizarlos respecto a los criterios utilizados en el ejercicio 2003. Dichas reclasificaciones no alteran la situación financiera o patrimonial de la Sociedad.

3. NORMAS DE VALORACIÓN

Las cuentas anuales adjuntas han sido formuladas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración establecidas por la normativa legal, y en especial la normativa emitida por la C.N.M.V. para Instituciones de Inversión Colectiva. No existe ningún principio contable o norma de valoración de carácter obligatorio que teniendo un efecto significativo en las cuentas anuales, se haya dejado de aplicar en su elaboración.

a) Deudores

Los créditos se presentan registrados por su valor nominal.

b) Cartera de inversiones financieras

Los valores propiedad de la Sociedad se reflejan contablemente, título a título, a su coste de adquisición, excluido (en su caso) el importe de los intereses devengados pendientes de cobro en el momento de la compra.

Adicionalmente, y a efectos de determinar el valor teórico de la Sociedad, al final de cada día se compara el coste medio de adquisición de cada título, más los intereses devengados y no cobrados, con su valor de realización, obteniéndose de esta forma la plusvalía o minusvalía no materializada de cartera. Las plusvalías no realizadas se contabilizan en el epígrafe "Plusvalías latentes de cartera (brutas)" de las cuentas de orden. Cuando existen minusvalías se dotan las oportunas provisiones registradas bajo el epígrafe "Provisión por depreciación de valores mobiliarios" del activo del balance de situación.

Por valor de realización se entiende:

- Activos monetarios y otros activos de renta fija:
 - i. Cotizados en Bolsa y con vencimiento superior a seis meses a partir de la fecha de valoración: cotización oficial del día de la valoración. No obstante lo anterior, si las cotizaciones oficiales no reflejasen debidamente la evolución de los tipos de interés de mercado, la Sociedad ajustaría dichas cotizaciones para que el rendimiento interno de la inversión igualase los tipos de interés de mercado.
 - ii. Cotizados en Bolsa y con vencimiento igual o inferior a seis meses a partir de la fecha de valoración: el valor de realización se asimila al precio de adquisición (una vez deducido, en su caso, el cupón corrido a la fecha de compra) incrementado en los intereses devengados y no cobrados correspondientes, calculados de acuerdo con la tasa interna de rentabilidad de la mencionada inversión.

Para los títulos adquiridos con un plazo de vencimiento superior a seis meses, se comienza a aplicar este procedimiento en la fecha en que restan seis meses para el vencimiento, considerando, en este caso, como precio de adquisición el que en esa fecha iguale la tasa interna de rentabilidad de la inversión al tipo de interés de mercado.

- iii. No cotizados en Bolsa: si el plazo de vencimiento es superior a seis meses a partir de la fecha de valoración, el valor de realización equivale al precio que iguale el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes. Si el plazo de vencimiento es inferior a seis meses, se utiliza el criterio indicado en el apartado ii. anterior.

El tipo de interés de mercado tomado como referencia ha sido el de las emisiones de Deuda del Estado u otros indicadores generalmente aceptados corregidos, en su caso, por un diferencial estimado en función del nivel de riesgo del emisor de los correspondientes valores de renta fija.

- Adquisición temporal de activos:

Si el plazo de vencimiento es inferior a seis meses a partir de la fecha de valoración, el valor de realización equivale al precio de adquisición, incrementado en los intereses devengados y no cobrados calculados de acuerdo con la tasa interna de rentabilidad de la inversión. Si el plazo de vencimiento es superior a seis meses a partir de la fecha de valoración, se utiliza la cotización oficial del día de la valoración. No obstante lo anterior, si las cotizaciones oficiales no reflejasen debidamente la evolución de los tipos de interés de mercado, la Sociedad ajustaría dichas cotizaciones para que el rendimiento interno de la inversión igualase los tipos de interés de mercado.

El tipo de interés de mercado tomado como referencia ha sido el de las emisiones de Deuda Pública, por considerar que dichos valores son los que más se asemejan, en cuanto a fecha de vencimiento (o en su caso, a su duración financiera) y nivel de riesgo, a los valores de renta fija integrantes de la cartera de la Sociedad.

- Acciones:

- i. Cotizadas en Bolsa: cotización oficial del día de la valoración.
- ii. No admitidas a cotización en Bolsa: el cambio que resulta de cotizaciones oficiales de valores similares de la misma sociedad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta las diferencias de derechos económicos que puedan existir.

- Participaciones en Instituciones de Inversión Colectiva:

El valor liquidativo publicado el día de la valoración.

c) Acciones propias en cartera

De acuerdo con la Ley 35/2003, de 4 de noviembre (en vigor desde el 5 de febrero de 2004) de Instituciones de Inversión Colectiva, que ha derogado la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, el capital de la Sociedad, registrada como S.I.M.C.A.V., es variable. La Sociedad, conforme al Real Decreto 1393/1990, y a la Orden Ministerial de 6 de julio de 1993, ha de intervenir necesariamente comprando o vendiendo sus acciones en operaciones de contado, sin aplazamiento de liquidación, en las Bolsas de Valores, siempre que la cotización de la misma sea, respectivamente, inferior o superior al 5% de su valor teórico.

d) Acreedores

Las deudas, todas ellas con vencimiento a corto plazo, se contabilizan por su valor de reembolso, considerando como deudas a corto plazo aquellas con vencimiento inferior a los doce meses a partir de la fecha de balance de situación.

e) Ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se reconocen siguiendo el criterio del devengo, es decir, en función de la corriente real que representan, con independencia del momento en el que se produzca el cobro o pago de los mismos.

En aplicación de este criterio y a efectos del cálculo del valor teórico, las periodificaciones de ingresos y gastos se realizan diariamente.

f) Impuesto sobre Sociedades

El Impuesto sobre Sociedades del ejercicio se calcula en función del resultado económico antes de impuestos, aumentado o disminuido, según corresponda, por las diferencias permanentes con el resultado fiscal o base imponible del mencionado impuesto.

A efectos de calcular el valor teórico de cada acción, se realiza diariamente la provisión para el Impuesto de Sociedades.

Los créditos por bases imponibles negativas a compensar en ejercicios futuros no son objeto de contabilización por aplicación del principio de prudencia valorativa.

g) Operaciones en moneda extranjera

Los activos y pasivos cifrados en moneda extranjera se contabilizan internamente en la divisa en que estén nominados, vertiéndose al balance su contravalor en euros, de acuerdo con el cambio medio oficial del mercado de divisas (fixing) de la fecha de la operación, o en su defecto, del inmediato día hábil anterior.

Las diferencias a que dan lugar las oscilaciones de cotización de las divisas se tratan de la forma siguiente:

- Si proceden de la cartera de inversión financiera, se considerarán como plusvalías o minusvalías latentes en cartera, registrándose en resultados sólo las pérdidas potenciales. Las plusvalías se registran en cuentas de orden.
- Si proceden de la tesorería, se abonarán o cargarán a los resultados del período en su totalidad.
- Si proceden de créditos o débitos, se imputarán a resultados las diferencias negativas, y las positivas se contabilizarán en el pasivo del balance como “Ingresos a distribuir en varios ejercicios”.

h) Cuentas de riesgo y compromiso

- Compra-venta de valores a plazo

Las operaciones de compra-venta a plazo se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato en el epígrafe “Cuentas de riesgo y compromiso” del balance de situación por el importe comprometido.

En operaciones de cobertura, las diferencias de cotización que se producen en relación con tales operaciones se reconocen contablemente en la cuenta de pérdidas y ganancias de manera simétrica al reconocimiento del devengo de los productos o costes de los elementos cubiertos, o de los incrementos o disminuciones de valor de los mismos. En operaciones de inversión, los resultados se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias con contrapartida en los epígrafes “Deudores” / “Acreedores” del balance.

- Futuros Financieros

Los futuros financieros se registran contablemente en el epígrafe “Cuentas de riesgo y compromiso” del balance de situación por el importe nominal de los subyacentes que se contratan.

Las diferencias que resultan, en más o en menos, al comparar los costes de adquisición con las cotizaciones diarias del mercado correspondiente se registran en los capítulos “Productos (Quebrantos) en operaciones de riesgo y compromiso” de la cuenta de pérdidas y ganancias. Para las diferencias surgidas en operaciones de cobertura, se utilizan los epígrafes “Beneficios (Pérdidas) en operaciones de riesgo y compromiso”. La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe “Deudores (Acreedores)” del balance de situación, hasta la fecha de su liquidación.

Los fondos depositados en concepto de garantía en los mercados correspondientes, para poder operar en los mismos, tienen la consideración contable de depósito cedido, registrándose en el activo del balance.

- Opciones y warrants

El nominal de los elementos subyacentes comprometidos en las opciones contratadas se registra en las "Cuentas de riesgo y compromiso" del balance de situación. Las primas pagadas (cobradas) para el ejercicio de las opciones se registran por su coste de adquisición y se valoran a su cotización, reconociéndose las diferencias en los capítulos "Productos (Quebrantos) en operaciones de riesgo y compromiso" de la cuenta de pérdidas y ganancias si las operaciones son especulativas y "Beneficios (Pérdidas) en operaciones de riesgo y compromiso" si las opciones son de cobertura.

Por valor de mercado de opciones y warrants se entiende:

- i. No negociados en mercados organizados: cierres teóricos realizados por la Sociedad Gestora que se cotejan, adicionalmente, con las cotizaciones ofrecidas diariamente por las contrapartidas.
- ii. Negociados en mercados organizados: cotizaciones publicadas que puedan considerarse representativas del precio de mercado en la fecha de valoración. En caso contrario, se valorarán de acuerdo con lo establecido en el apartado anterior.

- Compraventas de divisas a plazo

Las compraventas de divisas a plazo recogen el importe comprometido para la ejecución de estas operaciones y se registran en el epígrafe "Cuentas de riesgo y compromiso" del balance de situación.

Las diferencias que resulten, en más o menos, al comparar los precios comprometidos con su valor estimado de realización se registran en los capítulos "Beneficio (Pérdidas) en operaciones de riesgo y compromiso" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

- i) Valor teórico

Diariamente se calcula el valor teórico de la acción dividiendo el patrimonio de la Sociedad, determinado conforme a las normas establecidas en la Circular 8/90 de la C.N.M.V., entre el número de acciones en circulación a la fecha del cálculo.

En el cálculo del valor teórico de la acción se tienen en cuenta los resultados del período y la plusvalía (latente) de la cartera de inversiones financieras existente el día en que se produce cada compra y/o venta, deducido, en su caso, el correspondiente Impuesto sobre Sociedades. Asimismo, y a efectos del cálculo del valor teórico de la acción, las retenciones practicadas a cuenta de dicho impuesto y, en su caso, los importes pendientes de devolución por declaraciones de ejercicios anteriores, han sido actualizadas a tipos de mercado desde la fecha máxima de presentación de la declaración.

4. DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

La distribución del resultado del ejercicio 2003 que el Consejo de Administración propondrá a la Junta General de Accionistas es la siguiente:

	<u>Miles de euros</u>
Base de reparto	
Resultado del ejercicio – (Beneficio)	707
	<u>707</u>
Distribución	
Reserva legal	71
Compensación pérdidas ejercicios anteriores	495
Reserva voluntaria	141
	<u>707</u>

5. CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS

La cartera de títulos de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2003, presenta el siguiente detalle:

	<u>Miles de euros</u>
<u>CARTERA INTERIOR</u>	
Otros activos de renta fija	800
Acciones	2.185
Participaciones en fondos de inversión	3
Adquisición temporal de activos	2.389
	<u>5.377</u>
<u>CARTERA EXTERIOR</u>	
Otros activos de renta fija	778
Acciones	2.280
Participaciones y acciones en I.I.C.	445
	<u>3.503</u>

El detalle de la cartera exterior al 31 de diciembre de 2003, clasificada por tipo de moneda, es el siguiente:

	<u>Miles de euros</u>
Euros	2.615
Libras Esterlinas	180
Dólares americanos	<u>708</u>
	<u><u>3.503</u></u>

El movimiento de la cartera interior durante el ejercicio 2003 ha sido el siguiente:

	<u>Miles de euros</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2002	6.216
Adiciones	260.161
Ventas / amortizaciones	<u>(261.000)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2003	<u><u>5.377</u></u>

El movimiento de la cartera exterior durante el ejercicio 2003 ha sido el siguiente:

	<u>Miles de euros</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2002	2.391
Adiciones	1.774
Ventas / amortizaciones	<u>(662)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2003	<u><u>3.503</u></u>

El movimiento del epígrafe de "Provisión por depreciación de valores mobiliarios" durante el ejercicio 2003 ha sido el siguiente:

	<u>Miles de euros</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2002	1.387
Dotaciones	11.140
Liberaciones	<u>(11.661)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2003	<u><u>866</u></u>

El detalle de la cartera de inversiones financieras se incluye en el Anexo 1.

Todos los valores están depositados para su custodia, al 31 de diciembre de 2003, Santander Central Hispano Investment, S.A. excepto las participaciones en los fondos de Arcalia e Invesco que se encuentran incluidas en los registros internos de dichas entidades con conocimiento de la Entidad Depositaria. No existen títulos pignorados ni cedidos en garantía de otras operaciones.

La cartera de renta fija interior y exterior al 31 de diciembre de 2003 vence de la siguiente forma:

	Miles de euros				
	2004	2005	2006	2007	2008 y siguientes
Cartera interior	2.389	-	800	-	-
Cartera exterior	-	300	200	-	278
	<u>2.389</u>	<u>300</u>	<u>1.000</u>	<u>-</u>	<u>278</u>

La rentabilidad de las adquisiciones temporales de activos al 31 de diciembre de 2003 oscila entre el 1,91% y el 2,04%. La rentabilidad de los títulos de renta fija al cierre del ejercicio oscila entre el 8,40% y el 2,19%.

Al 31 de diciembre de 2003 la Sociedad tiene participaciones en otras instituciones de inversión colectiva que son gestionadas por alguna entidad perteneciente al grupo de la Entidad Gestora. Ninguna de estas participaciones tiene un importe significativo ni pertenece al mismo grupo económico de la Sociedad.

6. TESORERÍA

El saldo de este capítulo corresponde fundamentalmente al efectivo depositado en cuenta corriente en Santander Central Hispano Investment, S.A., Entidad Depositaria de la Sociedad, que devenga un interés referenciado al euribor menos un margen.