

7. FONDOS PROPIOS

Los movimientos producidos durante el ejercicio 2003 han sido los siguientes:

	Miles de euros							
	Capital inicial	Capital estatutario	Prima de emisión	Reserva legal	Reserva voluntaria	Resultados negativos ejercicios anteriores	Pérdidas y ganancias	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2002	2.524	3.778	(1)	575	1.252	-	(495)	7.633
Distribución del resultado del ej. 2002	-	-	-	-	-	(495)	495	-
Resultado del ejercicio 2003	-	-	-	-	-	-	707	707
Saldo al 31 de diciembre de 2003	<u>2.524</u>	<u>3.778</u>	<u>(1)</u>	<u>575</u>	<u>1.252</u>	<u>(495)</u>	<u>707</u>	<u>8.340</u>

Las características de los fondos propios son las siguientes:

- **Capital**

El capital inicial de la Sociedad está representado por 168.280 acciones nominativas de 15 euros nominales cada una, íntegramente suscritas y desembolsadas. El capital estatutario máximo se establece en 25.242.000 euros, representado por 1.682.800 acciones nominativas, de 15 euros cada una.

A lo largo del ejercicio 2003 no se han realizado nuevas emisiones de acciones. Al 31 de diciembre de 2003 el número de acciones en circulación era 419.495.

Dentro de los límites del capital estatutario máximo y del inicial establecido, la Sociedad podrá aumentar o disminuir el capital correspondiente a las acciones en circulación mediante la venta o adquisición de las mismas, en los términos establecidos legalmente, sin necesidad de acuerdo de la Junta General.

La disminución del capital inicial y el aumento o disminución del capital estatutario máximo deberán acordarse en Junta General con los requisitos establecidos en los estatutos de la Sociedad y en la normativa vigente.

Debido a la naturaleza de las Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, los antiguos accionistas no tienen derecho preferente de suscripción de las nuevas acciones emitidas o puestas en circulación.

Al 31 de diciembre de 2003 no hay accionistas que sean personas jurídicas cuya participación en el capital social de la Sociedad supere el 5%. A dicha fecha existían 10 personas físicas, con una participación superior al 5%, que totalizaban un 71,48% del capital social.

De acuerdo con lo establecido en la normativa vigente, la existencia de participaciones significativas en el accionariado de la Sociedad ha sido comunicada a la C.N.M.V.

El número de accionistas al 31 de diciembre de 2003 asciende a 103.

- Prima de emisión

La prima de emisión recoge básicamente el diferencial existente entre el valor nominal y el importe obtenido por la colocación en el mercado de las acciones que en su día fueron puestas en circulación.

- Reserva legal

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, el 10% del beneficio se destinará a reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social. Esta reserva, mientras no supere el mínimo indicado, sólo puede utilizarse para cubrir pérdidas en el caso de que no existan otras reservas disponibles para este fin, o para aumentar el capital en la parte que exceda del 10% del capital ya aumentado. Sólo sería distribuible en caso de liquidación de la Sociedad.

- Acciones propias

El movimiento de este epígrafe en el ejercicio 2003 ha sido el siguiente:

	<u>Número de Acciones</u>	<u>Coste (Miles de euros)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2002	1.700	33
Compras	1.608	31
Ventas	<u>(2.703)</u>	<u>(52)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2003	<u>605</u>	<u>12</u>

- Valor teórico de las acciones

El patrimonio neto de la Sociedad a efectos del cálculo del valor teórico al 31 de diciembre de 2003 es el siguiente:

	<u>Miles de euros</u>
Capital	6.302
Prima de emisión	(1)
Reservas	1.827
Resultado de ejercicios anteriores	(495)
Pérdidas y ganancias: Beneficio (Pérdidas)	707
Plusvalías latentes de cartera (brutas)	857
Efecto impositivo sobre plusvalías	(9)
Acciones propias a corto plazo	<u>(12)</u>
	<u>9.176</u>

El valor teórico de cada acción al 31 de diciembre de 2003 asciende a 21,8719 euros, importe obtenido dividiendo el patrimonio neto anteriormente calculado entre el número de acciones en circulación.

Al 31 de diciembre de 2003, las acciones de la Sociedad cotizaban en la Bolsa de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao. A efectos de determinar el valor de mercado de las acciones, la Sociedad comunica diariamente a la Bolsa de Valores el valor teórico de las acciones. En el ejercicio 2003, la última compraventa de acciones en la Bolsa fue el 29 de diciembre de 2003, a un precio de 21,70 euros por acción.

8. CUENTAS DE ORDEN

A 31 de diciembre de 2003 no hay operaciones abiertas correspondientes a "Cuentas de riesgo y compromiso".

Los resultados obtenidos durante el ejercicio 2003 por la operativa en cuentas de riesgo y compromiso han ascendido a 2, miles de euros de resultados positivos.

El saldo del epígrafe "Otras cuentas de orden" a 31 de diciembre de 2003 se desglosa como sigue:

	<u>Miles de euros</u>
Plusvalías latentes de cartera	
Plusvalías netas de impuestos	848
Efecto impositivo sobre plusvalías	(9)
Deposito de valores (valores nominales)	4.342
Capital nominal no suscrito ni en circulación	<u>18.941</u>
	<u>24.140</u>

9. OTROS GASTOS DE GESTIÓN CORRIENTE

El saldo que muestra este epígrafe en la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta, al 31 de diciembre de 2003, presenta la siguiente composición:

	<u>Miles de euros</u>
Comisión de gestión	13
Comisión de depositaria	9
Gastos de tasas por registros oficiales	2
Gastos de publicación de valores liquidativos en Bolsa	<u>2</u>
	<u>26</u>

La comisión de gestión liquidada por Arcalia Inversiones, S.G.I.I.C., S.A., que se registra como gastos en función de su período de devengo, queda establecida según el siguiente detalle:

<u>Patrimonio (miles de euros)</u>	<u>%</u>
Hasta 3.000	1%
Desde 3.000 hasta 6.000	0,50%
De 6.000 en adelante	0,25%

Esta comisión se liquida por meses vencidos y se periodifica diariamente a efectos del cálculo del valor teórico de la acción.

La Entidad Depositaria liquida una comisión de depósito sobre el valor patrimonial anual que se calcula según el siguiente detalle:

<u>Patrimonio (miles de euros)</u>	<u>%</u>
Hasta 12.020	0,10%
Desde 12.020 hasta 30.051	0,09%
De 30.051 en adelante	0,08%

Con fecha 20 de noviembre de 2003 la Sociedad se adhirió al contrato de Arrendamiento de Servicios que Arcalia Inversiones, S.G.I.I.C., S.A. suscribió con SB Administraciones, S.A. para la realización de aquellas actividades necesarias para la puesta a disposición de la información y documentación precisa para el adecuado cumplimiento por la Sociedad de las obligaciones que les son impuestas por la normativa española vigente.

Hasta dicha fecha Arcalia Inversiones, S.G.I.I.C., S.A. mantenía un contrato de servicios y de uso de medios informáticos, suscrito con BSCH Securities Services, S.A. y al que la Sociedad se encontraba adherida. La comisión fijada por estos servicios ascendía a 180,30 euros mensuales.

10. SITUACIÓN FISCAL

De acuerdo con la regulación específica que le es aplicable, la Sociedad está exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido. El tipo vigente del Impuesto sobre Sociedades para este tipo de entidades es del 1%.

La Sociedad no tiene en curso inspecciones fiscales por parte de la Administración Tributaria. De acuerdo con la legislación vigente, las declaraciones realizadas por los diferentes impuestos no pueden considerarse definitivas hasta haber sido inspeccionadas o haber pasado el plazo de prescripción que, a partir del 1 de enero de 1999, está establecido en cuatro años. No se espera que en caso de inspección surjan pasivos que puedan afectar de forma significativa a las cuentas anuales.

Se recoge a continuación la conciliación del resultado contable y fiscal correspondiente al ejercicio 2003 y el cálculo del gasto por Impuesto sobre Sociedades:

	<u>Miles de euros</u>
Resultado del ejercicio antes de impuestos	709
Compensación de bases imponibles negativas de ejercicios anteriores	<u>(495)</u>
Resultado contable ajustado	<u>214</u>
Resultado fiscal (Base imponible)	<u>214</u>
Cuota (1%) - Gasto por Impuesto sobre Sociedades	2
Menos: Retenciones y pagos a cuenta	<u>(24)</u>
Cuota líquida a recuperar	<u>(24)</u>

Al 31 de diciembre de 2003 no existen bases imponibles negativas, correspondientes a declaraciones en el Impuesto sobre Sociedades de ejercicios anteriores, pendientes de compensación con resultados positivos de ejercicios futuros

La composición del saldo de "Administraciones públicas" del balance de situación es como sigue:

	Miles de euros	
	Deudor	Acreedor
Hacienda pública deudas (Retenciones y pagos a cuenta)	24	
Impuesto sobre Sociedades a pagar	-	2
Hacienda pública deudas (deudora por devolución de impuestos)	<u>36</u>	<u>-</u>
	<u>60</u>	<u>2</u>

11. OTRA INFORMACIÓN

Durante el ejercicio 2003, la Sociedad no ha retribuido ni tiene concedido créditos a los miembros del Consejo de Administración, no existiendo compromisos por seguros de vida y pensiones y otros similares con los miembros del Órgano de Administración.

La Sociedad carece de personal propio. La administración la realiza SB Administraciones, S.A. y la gestión la realiza Arcalia Inversiones, S.G.I.I.C, S.A.

La Sociedad no tiene activos ni ha incurrido en gastos destinados a la minimización del impacto medioambiental y a la protección y mejora del medio ambiente. Asimismo, no existen provisiones para riesgos y gastos ni contingencias relacionadas con la protección y mejora del medio ambiente.

Los honorarios correspondientes a la auditoría de las cuentas anuales del ejercicio 2003 han ascendido a 3 miles de euros. Durante el ejercicio 2003 el auditor de cuentas no ha prestado otro tipo de servicios por los que hayan satisfecho honorarios adicionales.

De acuerdo con lo establecido en el artículo 127 ter de la Ley de Sociedades Anónimas, introducido por la Ley 26/2003, de 17 de julio, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas, se señalan a continuación las sociedades con el mismo análogo o complementario género de actividad al que constituye el objeto social de la Sociedad en cuyo capital participan los miembros del Consejo de Administración, así como las funciones, que, en su caso ejercen en ellas:

<u>Titular</u>	<u>Sociedad participada</u>	<u>% Participación</u>	<u>Funciones</u>
D. Carlos García Caro	Bitácora de Valores SICAV SA	Inferior al 0,01	Consejero
	Valores Tradicionales SICAV SA	Participación directa 35% Participación indirecta 54,40%	Consejero
	Calais de Inversiones SICAV SA	Inferior al 0,01	Consejero
	Participaciones en 41 sociedades	Inferiores al 0,01	-
D. Pablo José Pérez Bárez	Gestriza SICAV SA	-	Consejero
	Mercadal de Valores SICAV SA	-	Consejero
	Inversions Ranza SICAV SA	-	Consejero
	Calais de Inversiones SICAV SA	-	Consejero

Los administradores, o personas actuando por cuenta de éstos, no han realizado durante el ejercicio operaciones con la Sociedad (o con otras sociedades de su Grupo), ajenas a su tráfico ordinario o al margen de las condiciones de mercado.

13. CUADRO DE FINANCIACIÓN

El cuadro de financiación correspondiente a los ejercicios 2003 y 2002 es el siguiente:

	<u>Miles de euros</u>	
	<u>2003</u>	<u>2002</u>
<u>ORÍGENES</u>		
Recursos generados en las operaciones	707	-
Emisión y venta de acciones	-	-
TOTAL ORÍGENES	707	-
EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORÍGENES (DISMINUCIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE)	-	-
	-	497
<u>APLICACIONES</u>		
Recursos aplicados en las operaciones	-	495
Prima de emisión	-	2
TOTAL APLICACIONES	-	497
EXCESO DE ORÍGENES SOBRE APLICACIONES (AUMENTO DEL CAPITAL CIRCULANTE)	707	-
	707	-

VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE

	Miles de euros	
	<u>Aumentos / (Disminuciones)</u>	
	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Deudores	(32)	33
Cartera de inversiones financieras	765	(587)
Acciones propias a corto plazo	(21)	30
Tesorería	(37)	54
Acreedores	<u>32</u>	<u>(27)</u>
Variación del capital circulante	<u>707</u>	<u>(497)</u>

14. HECHOS POSTERIORES

A la fecha de formulación de estas cuentas anuales no ha ocurrido ningún hecho que afecte o modifique la información contenida en las citadas cuentas anuales.

ANEXO I

Desglose de la Cartera de Inversiones Financieras

Expresado en Euros

Titular: C14 - INV. MOBILIARIAS ASEGURADORAS S.I.C.A.V., S.A.

Fecha de valoración:

31/12/2003

Nombre del valor	Nº. de títulos	Coste de adquisición	Intereses de la cartera de valores	Minusvalías no realizadas	Total	Plusvalías no realizadas
7.1 CARTERA INTERIOR		5.376.733,77	3.102,80	-52.127,62	800.610,31	729.091,51
CEDULAS BANCO HIPOTECARIO 4,50%	237	132,05	388,51	0,00	520,56	809,53
OB. DEL ESTADO 3,20 31.01.2006	769	800.000,00	89,75	0,00	800.089,75	0,00
7.1.2 TOTAL OTROS ACTIVOS DE RENTA FIJA		800.132,05	478,26	0,00	800.610,31	809,53
RENVALOR S.A. SIMF	2	11,27	0,00	-2,25	9,02	0,00
VALTISA S.A. SIM	10	57,34	0,00	-7,44	49,90	0,00
EMP.NAL.ELECTRICIDAD	15.652	207.537,60	0,00	0,00	207.537,60	31.155,40
REPSOL-YPF	18.780	203.813,63	0,00	0,00	203.813,63	86.525,17
BANESTO	3.200	24.000,00	0,00	0,00	24.000,00	6.400,00
ACS.ACTIVIDADES DE CONSTRUCCION Y	3.000	64.541,73	0,00	0,00	64.541,73	51.558,27
BANCO POPULAR ESPAÑOL	2.000	38.805,70	0,00	0,00	38.805,70	55.794,30
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS SA	6.767	39.022,92	0,00	0,00	39.022,92	42.113,41
GAS NATURAL SDG	10.000	177.033,34	0,00	0,00	177.033,34	8.466,66
INVERSIONES HERCA SIMCAV	8	54,17	0,00	0,00	54,17	15,83
IBERDROLA	7.800	89.190,92	0,00	0,00	89.190,92	33.035,08
CAPINVER S.A. SIM	10	40,51	0,00	-10,41	30,10	0,00
CAPGESA S.A. SIM	7	91,59	0,00	-49,52	42,07	0,00
INVERFINA S.A. SIM	6	17,57	0,00	-6,11	11,46	0,00
MULTICARTERA S.A. SIM	98	91,58	0,00	-49,44	42,14	0,00
INVERSIONES LLONER SIMCAV S.A.	420	42,31	0,00	0,00	42,31	639,56
TELEFONICA	35.185	294.838,42	0,00	0,00	294.838,42	114.714,98
FERROVIAL	3.200	76.630,50	0,00	0,00	76.630,50	12.265,50
UNION FENOSA	13.000	191.860,63	0,00	0,00	191.860,63	1.709,37
FOMENTO CONSTR.Y CONTRATAS (FCC)	3.200	46.168,09	0,00	0,00	46.168,09	47.399,91
INM.URBIS	4.000	29.702,47	0,00	0,00	29.702,47	1.697,53
CENTRAL DE VALORES S.A.SIMCAV	49	5,62	0,00	0,00	5,62	74,58
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	29.550	227.049,31	0,00	0,00	227.049,31	96.523,19
JENUSA DE VALORES MOBILIARIOS SA SIM	6	52,38	0,00	-25,92	26,46	0,00
BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO	37.960	278.183,77	0,00	0,00	278.183,77	78.260,63
UNIVERSAL DE INVERSIONES S.A. SIM	4	14,44	0,00	0,00	14,44	0,00
AGUAS DE BARCELONA	9.504	52.577,77	0,00	0,00	52.577,77	59.854,55
NORTRADING INVERSIONES SIMCAV SA	8.943	89.709,65	0,00	-316,32	89.393,33	0,00
ACCS. HISPANA HOLDING S.A.	93	113,25	0,00	-13,74	99,51	0,00
AGUAS DE BARCELONA AMPLIACION 12-03	95	52.630,00	0,00	-51.524,20	1.105,80	0,00
ACCS. TERREVA, S.A.	8	33,99	0,00	-5,11	28,88	0,00
INVERSIONES AZALBA S.A.	31	101,40	0,00	-34,75	66,65	0,00
ACCS. CALPE INVEST.	9	101,32	0,00	-28,33	72,99	0,00
7.1.3 TOTAL ACCIONES		2.184.125,19	0,00	-52.073,54	2.132.051,65	728.203,92
FOMODI, F.I.M.	1	1.310,00	0,00	0,00	1.310,00	78,06
ARCALIA SELECCION F.I.M.	5	30,00	0,00	-2,88	27,12	0,00
BOLSINDEX, F.I.M	1	1.803,04	0,00	-51,20	1.751,84	0,00
7.1.4 TOTAL PARTICIPACIONES FONDOS INVERSION		3.143,04	0,00	-54,08	3.088,96	78,06
REPO OB. ESTADO SEGREG. 6,15 31.01.13	200.500.000	2.389.333,49	2.624,54	0,00	2.391.958,03	0,00
7.1.5 TOTAL ADQUISICION TEMPORAL DE ACTIVOS		2.389.333,49	2.624,54	0,00	2.391.958,03	0,00

Desglose de la Cartera de Inversiones Financieras

Expresado en Euros

Titular: C14 - INV. MOBILIARIAS ASEGURADORAS S.I.C.A.V., S.A.

Fecha de valoración:

31/12/2003

Nombre del valor	Nº. de títulos	Coste de adquisición	Intereses de la cartera de valores	Minusvalías no realizadas	Total	Plusvalías no realizadas
7.2 CARTERA EXTERIOR		3.503.531,17	2.028,98	-814.074,16	761.475,56	127.777,57
BN. BBVA GLOBAL FIN FLOTANTE 29/04/05	1	100.012,96	398,09	-33,54	100.377,51	0,00
BN. GENERAL ELECTRIC CAP FLOAT 10/03/06	100	100.180,00	126,14	-5,46	100.300,68	0,00
BN. BANQUE PSA FIN PEUGOT FLOTANTE	200	200.099,94	552,57	-356,38	200.296,13	0,00
BN. IBERDROLA INTL FLOAT 03/07/06	1	100.019,98	600,78	0,00	100.620,76	38,24
PART. PREF. ANGLO IRISH CAP SERIE A	5.000	119.601,11	284,32	-18.652,03	101.233,40	0,00
PART.PREF.BILBAO VIZCAYA SERIE B 6,24%	2.760	106.320,00	37,34	0,00	106.357,34	28.961,78
PART.PREF.BILBAO VIZCAYA SERIE C 5,76%	1.440	52.260,00	29,74	0,00	52.289,74	15.801,85
7.2.2 TOTAL OTROS ACTIVOS DE RENTA FIJA		778.493,99	2.028,98	-19.047,41	761.475,56	44.801,87
INFINEON TECHNOLOGIES AG	3.600	44.018,87	0,00	-4.346,87	39.672,00	0,00
ING GROEP N.V.	4.300	64.396,20	0,00	0,00	64.396,20	15.110,80
FORTIS GROUP (AMSTERDAM)	4.500	99.667,90	0,00	-27.802,90	71.865,00	0,00
ALCATEL	2.550	145.276,49	0,00	-119.240,99	26.035,50	0,00
MICROSOFT CORP	1.400	47.996,76	0,00	-17.657,88	30.338,88	0,00
AXA-UAP	3.000	55.701,90	0,00	-4.791,90	50.910,00	0,00
NOKIA OYJ-A	7.600	112.596,18	0,00	-8.400,18	104.196,00	0,00
BANQUE NATIONALE DE PARIS	1.500	69.880,82	0,00	0,00	69.880,82	4.999,18
ORACLE CORPORATION	2.000	32.167,99	0,00	-11.217,87	20.950,12	0,00
INTEL CORP	4.600	146.495,97	0,00	-29.765,96	116.730,01	0,00
COMTELE NV-POST REORG	2	46.404,87	0,00	-46.348,63	56,24	0,00
LAFARGE SA	500	30.778,62	0,00	0,00	30.778,62	4.521,38
VIVENDI UNIVERSAL	3.450	146.747,21	0,00	-80.265,71	66.481,50	0,00
KONINKLIJKE KPN NV	10.661	116.276,30	0,00	-51.030,98	65.245,32	0,00
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	5.500	71.218,10	0,00	0,00	71.218,10	8.586,90
KONINKLIJKE AHOLD NV	11.600	66.818,75	0,00	0,00	66.818,75	3.245,25
PHILIPS ELECTRONICS	2.715	105.798,38	0,00	-42.946,13	62.852,25	0,00
TOTAL SA-B	800	99.868,47	0,00	0,00	99.868,47	18.051,53
TELECOM ITALIA MOBILE ORD.	10.000	111.513,30	0,00	-68.353,30	43.160,00	0,00
E.ON AG	2.000	88.261,50	0,00	0,00	88.261,50	15.218,50
ROYAL DUTCH PETROLEUM	2.250	89.118,46	0,00	0,00	89.118,46	4.931,54
SUEZ LYONNAISE DES EAUX	4.780	87.482,65	0,00	-11.337,25	76.145,40	0,00
VODAFONE AIRTOUCH	40.000	179.834,94	0,00	-101.231,08	78.603,86	0,00
RWE AG	3.000	85.799,38	0,00	0,00	85.799,38	8.310,62
PORTUGAL TELECOM	15.063	135.617,59	0,00	-15.414,85	120.202,74	0,00
7.2.4 TOTAL ACCIONES		2.279.737,60	0,00	-640.152,48	1.639.585,12	82.975,70
INVESCO GT DEVELOPING MKTS-C	3.256	60.151,21	0,00	-17.771,94	42.379,27	0,00
ARCALIA INT. EQUITIES FUND	9.800	83.335,00	0,00	-19.145,00	64.190,00	0,00
INVESCO GT JAPAN ENTERPRISE FUND C,(\$)	1.227	60.151,21	0,00	-38.981,10	21.170,11	0,00
INVESCO GT JAPAN C (\$)	2.978	120.252,42	0,00	-72.367,78	47.884,64	0,00
INVESCO GT PACIFIC C (\$)	6.895	121.409,74	0,00	-6.608,45	114.801,29	0,00
7.2.6 TOTAL PARTICIPACIONES Y ACCIONES EN IIC		445.299,58	0,00	-154.874,27	290.425,31	0,00
Total CARTERA de VALORES		8.880.264,94	5.131,78	-866.201,78	8.019.194,94	856.869,08

2. INFORME DE GESTIÓN

Inversiones Mobiliarias Aseguradoras, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de Gestión
del ejercicio 2003

1.- SITUACION ECONOMICA.

Sin ninguna duda 2003 ha sido un año cargado de incertidumbres en el plano geopolítico que se han trasladado a los mercados. Si el principio del año era fatídico para las bolsas, con los niveles de Marzo cercanos a los mínimos de Octubre de 2002, desde esos momentos la notable mejora de la economía norteamericana y, sobre todo, de los beneficios empresariales han contribuido a que 2003 haya sido finalmente un buen año para la renta variable. Con revalorizaciones de en torno al 20% para los índices globales, hemos dado por finalizada la crisis iniciada en 2000 y que llevó a una depreciación del 50% desde máximos a los mercados. El mercado de bonos, en cambio, ha estado sujeto a una enorme volatilidad que ha dejado la tir del bono 10 años norteamericano en el mismo nivel en el que abrió el año, cerca del 4,1%. Y eso a pesar de un fortísimo crecimiento en EE.UU. que podía haber dado al traste con la política monetaria americana, pero esta, alejada de la inflación, pudo mantener tipos pese a los buenos datos de actividad. Los mercados emergentes si que han apreciado este hecho de la recuperación americana y los spreads han disminuido casi a la mitad respecto al bono USA. Es decir, la mejora de la economía americana y sobre todo el fin del proceso de depreciación del real brasileño, que finalmente acabó convirtiéndose en una apreciación para este año, llevó a los inversores a disminuir su prima de riesgo. En el mercado de divisas, sin duda ha destacado la fuerte apreciación del euro, primera víctima de la política de debilitamiento del dólar emprendida por EE.UU., lo más destacable. Creemos que no veremos niveles mucho más bajos del dólar frente al euro, pero sí que este nivel actual en torno a 1,25 puede estar con nosotros durante mucho tiempo.

2.- ESTADOS UNIDOS.

Estados Unidos cierra el ejercicio de 2004 con un crecimiento de su Producto Interior Bruto del 4,3%. El último trimestre al año, publicado el día 30 de enero de 2004, mostraba unos crecimientos inferiores en todas las partidas del PIB respecto al trimestre anterior, excepto en el apartado de las exportaciones netas, donde el crecimiento intertrimestral anualizado pasaba del 9,9% al 19,1%, demostrando que la activa política del tesoro norteamericano en materia de divisa está dando sus frutos. Por tanto, seguimos siendo de la opinión de que un dólar débil es necesario para el crecimiento económico norteamericano y por ende del crecimiento mundial. Pensamos que hemos atravesado la etapa de mayor depreciación del dólar, pero el nivel de la divisa americana debe de estar en los niveles actuales durante un buen tiempo. La Reserva Federal se ha mantenido todo el año con niveles de tipos en trono al 1,25 y 1%, asegurando que la vuelta al crecimiento emprendida en 2002 no pierda fuerza y este 2004 sea el año de su consolidación. 2003 ha sido por otro lado un año de espectacular crecimiento de los beneficios empresariales, por lo que el siguiente paso en el camino hacia el crecimiento será un incremento de sus ventas gracias a unas mayores contrataciones laborales que impulsarán el consumo. Otro de los protagonistas de este año ha sido la inversión, con

crecimientos cercados al 15% en el tercer trimestre. Este apartado del PIB ha sido en gran parte el responsable de la fuerte subida bursátil del S&P 500 y sobre todo del tecnológico Nasdaq, con una revalorización del 45% en 2003.

3.- EUROPA.

El ejercicio 2003 no ha sido precisamente un buen año para las economías europeas, sobre todo para Alemania, Italia, Holanda y Portugal que a lo largo de 2003 entraron en recesión. Esto se ha debido fundamentalmente a una muy débil demanda interna junto a un sector exterior que se ha visto penalizado por la fortaleza del euro. Esto es lo que llevo al Banco Central Europeo a bajar el tipo de intervención 75 p.b. hasta el 2% actual. Muy diferente ha sido la situación en el Reino Unido donde el Banco de Inglaterra ya ha comenzado con el ciclo de subidas de tipos de interés ante un crecimiento del crédito muy fuerte y unos datos de crecimiento del PIB (+2,5%) y de ventas al por menor muy buenos gracias a un desempleo que sigue en mínimos de los últimos 20 años.

De hecho si en otros periodos fue el precio del crudo el tema de discusión, en la medida en que mantenía la inflación en niveles elevados, el pasado ejercicio el tema ha sido la fortaleza de la divisa europea frente al dólar, o mejor dicho, la debilidad de la divisa estadounidense. Esta ha restado competitividad a los productos europeos pero que en parte ha sido compensada por una mayor actividad comercial a nivel internacional.

Sin embargo, los indicadores adelantados han experimentado importantes mejoras y parecen anticipar la recuperación económica en 2004. En todo caso lo que sí ha quedado claro es que lo peor habría quedado atrás y a partir de ahora solo cabría mejorar. Eso sí, esto llevara tiempo, sobre todo si el euro sigue marcando máximos históricos frente al dólar.

Por ultimo no podemos olvidar el incumplimiento por parte de Alemania y Francia del Pacto de Estabilidad al superar el limite de déficit publico establecido por este en el 3% sobre el PIB y la controversia que ha provocado la decisión de no sancionar a estos países por parte del ECOFIN.

4.- ESPAÑA.

La economía española, al contrario que la mayoría del resto de economías del continente europeo, en especial la más importantes, ha sido capaz de evitar no solo la recesión económica, entendida como la contracción de la economía durante dos trimestres de forma consecutiva, sino que no ha experimentado contracción alguna en ninguno de los trimestres del pasado 2003. En gran parte esto se debe al excelente comportamiento del sector de la construcción gracias sobre todo al fuerte tirón del mercado de inmuebles.

Además ha sido capaz de llevar a cabo este crecimiento económico con un estricto control del gasto publico, de ahí que el gobierno español ha sido uno de los mas críticos a la hora de valorar la decisión de no sancionar a los países que han incumplido con el Pacto de Estabilidad llevada a cabo por el ECOFIN.

Otro de los datos positivos del año ha sido la moderación de la inflación, tradicionalmente la asignatura pendiente de la economía española. Terminábamos el año 2002 con la inflación en el 4% y doce meses más tarde esta se ha situado en el 2,6%. Esto seguramente ha podido explicar en parte el incremento en la renta de los españoles que en el contexto europeo se han situado entre los que más han gastado a lo largo de 2003. En este sentido también destacar el elevado nivel de endeudamiento de las familias motivado principalmente por el boom inmobiliario vivido y que llevo a que tanto el Banco de España como el Banco Central Europeo a alertar sobre la situación.

5.- SUDAMÉRICA

El año comenzó en Sudamérica con muchos problemas. La huelga general en Venezuela supuso la paralización de la industria petrolera, principal fuente de divisas del país, provocando tal situación de incertidumbre que obligó al Gobierno de Hugo Chávez a poner férreos controles en el mercado de divisas con el fin de evitar la fuga de capitales. Por su parte Argentina seguía viviendo una situación de parálisis a la espera de las elecciones presidenciales que se producirán en el mes de abril, ganadas al final por el peronista Nestor Kirchner. Por otra parte Brasil estrenaba el Gobierno de Lula en el cual, al igual que había muchas esperanzas a nivel social, existían ciertas incertidumbres sobre su política económica, la cual, para sorpresa de algunos, se ha demostrado que ha sido muy ortodoxa, fuerte control de la inflación y del gasto público en detrimento del crecimiento económico. El segundo trimestre del año la posible recuperación económica se vio truncada en parte por la guerra de Irak, que supuso la paralización de inversiones en países emergentes, las inversiones volvieron a dichos países aunque hay que recalcar que ha sido más a nivel de cartera que a nivel de inversión. Esto ha provocado que tanto la revalorización de las bolsas como de los bonos de dichos países durante el año pasado hayan sido muy importantes. Por último recalcar que en la última fase del año, la mejora económica en Estados Unidos ha significado la mejora de los países de la zona, apoyado en parte en el aumento de las cotizaciones de las materias primas principal fuente de exportación de dichos países

6.- PERSPECTIVAS 2004

Las perspectivas económicas para Estados Unidos son de nuevo optimistas esperando un crecimiento interanual del PIB del 4,5%, y sobre todo una recuperación de la variable macroeconómica que más va a influir en los mercados: el empleo. Pensamos que Estados Unidos seguirá creando niveles de empleo suficientes para poder acabar el año en niveles de desempleo cercados al 5,3%, lo que quizá lleva a la Reserva Federal a plantear un subida de tipos. Pero independientemente de los que piense la FED sobre este hecho, sí parece más probable que los tipos del mercado recojan la mejora en el número de trabajadores y comiencen a aumentar las tires. Esto puede ser aún una buena señal para la renta variable, en la que esperamos una subida media del 15% pese a esa subida de tipos, apoyándonos en la idea de que la mejora del empleo llevará a una rebaja de las primas de riesgo. Si el empleo mejora, mejorarán las ventas y por tanto las empresas podrán seguir aprovechando su apalancamiento financiero.

En Europa esperamos que, tal y como anticipan los indicadores adelantados, se consolide la recuperación económica a lo largo del año pero principalmente en la segunda parte del mismo. Las políticas fiscales expansivas junto a unos tipos bajos de interés deberían tener su efecto en la economía real.

En todo caso esta situación no esta exenta de riesgos como son la evolución de la economía estadounidense y des tipo de cambio ya que una excesiva fortaleza del euro podría poner en peligro la recuperación europea. Aun así, el BCE contaría todavía con margen por la posibilidad de bajar los tipos de interés ya que la inflación no debería ser un obstáculo para esta maniobra.

En cuanto a la economía española se espera que siga siendo con su crecimiento por encima de la media comunitaria y una inflación mas controlada que en el pasado. De todas formas habrá que tener en cuenta el resultado de las elecciones del mes de marzo que podría cambiar el escenario político y económico.

A nivel general, vemos las perspectivas económicas para América latina de forma positiva sólo para tres de los quince países, Chile, Argentina y Brasil, considerándola negativa para el resto. Respecto a la potencial firma del Acuerdo de Libre Comercio de las Américas (ALCA), consideramos implicará beneficios aislados para sectores específicos de la economía, pero solamente en cuatro de los 15 países, Argentina, Brasil, Chile y Perú pensamos que tendrá como efecto un mayor desarrollo económico para la región.

7.- POLITICA DE INVERSIONES.

Desde el punto de vista de gestión, la política de inversiones en INMOBASA S.I.M.CAV., S.A. ha ido orientada a mantener una estructura cercana al 50% de la cartera en renta variable.

En dichas posiciones se ha incidido en la diversificación tanto a nivel geográfico como sectorial sobreponderando valores sólidos con una estructura financiera saneada, visibilidad de beneficio y alta rentabilidad por dividendo.

En la renta fija y ante la expectativa de subidas de tipos de interés en los próximos meses, se han mantenido posiciones mayoritarias en el corto plazo.

La revalorización de la sociedad en el año 2.003 a precios de cierre ha sido del 13,55 % situándose el patrimonio a final de ejercicio en 9.175.132,65 EUROS.

3. FORMULACIÓN

FORMULACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES Y DEL INFORME DE GESTIÓN

El Consejo de Administración de Inversiones Mobiliarias Aseguradoras, S.I.C.A.V., S.A, en la sesión celebrada el día 18 de marzo de 2004, aprobó por unanimidad la formulación de estas cuentas anuales, balance de situación, cuenta de pérdidas y ganancias y memoria, del ejercicio 2003 de Inversiones Mobiliarias Aseguradoras, S.I.C.A.V., S.A. y la propuesta de aplicación del resultado del ejercicio 2003, así como el Informe de Gestión de dicho ejercicio; todo ello de conformidad con los dispuesto en los Estatutos de la Sociedad y en la legislación vigente.

Madrid, 18 de marzo de 2004.

Presidente del Consejo de Administración



D. Benito Castañeda García

Secretario Consejero



D. Pablo Pérez Báez

Consejero



D. Carlos García Caro