



Memoria Anual **2003**

SyV



Datos y Cifras

VALOR DE ACTIVOS INMOBILIARIOS (Millones de euros)

	2001	2002	2003	%03/02
Inmuebles en renta	1.992,9	2.248,1	2.561,7	13,9
Otro inmovilizado	379,8	188,6	175,5	-6,9
TOTAL	2.372,7	2.436,7	2.737,2	12,3

VALORACIÓN POR TIPO DE ACTIVOS (Millones de euros)

	2001	2002	2003
Oficinas	1.180,2	1.341,8	1.653,8
Comercial	346,2	347,9	373,7
Viviendas	301,1	303,4	227,3
Industrial	108,4	108,3	105,4
Resto	57,0	146,8	201,5
TOTAL	1.992,9	2.248,1	2.561,7

Relevantes

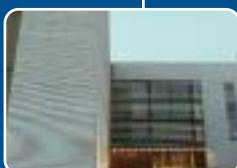
INGRESOS POR ALQUILERES POR TIPO DE PRODUCTO (Millones de euros)

	2001	%	2002	%	2003	%
Oficinas	66,1	54,6	83,8	58,3	115,6	64,8
Comerciales	31,9	26,3	30,1	20,9	30,8	17,3
Viviendas	12,7	10,5	14,1	9,8	10,9	6,1
Hoteles	1,9	1,5	7,3	5,1	9,8	5,5
Naves Industriales	6,7	5,6	7,0	4,9	8,8	4,9
Aparcamientos	1,7	1,4	1,5	1,0	1,4	0,8
Residencias 3 ^a Edad			0,1	0,1	1,2	0,7
TOTAL	121,0	100,0	143,8	100,0	178,5	100,0

INGRESOS POR ALQUILERES SEGÚN DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA (Millones de euros)

	2001	%	2002	%	2003	%
Madrid	81,6	67,4	90,5	62,9	104,8	58,7
Cataluña	16,5	13,6	23,2	16,2	28,5	16,0
Miami (EE.UU.)	0,0	0,0	5,8	4,0	13,0	7,3
Andalucía	5,9	4,9	7,7	5,3	11,6	6,5
Baleares	3,9	3,3	4,5	3,1	4,9	2,7
Asturias	5,1	4,2	3,5	2,4	3,2	1,8
Resto	8,1	6,7	8,7	6,0	12,5	7,0
TOTAL	121,0	100,0	143,8	100,0	178,5	100,0

Índice

	1. Carta del Presidente	6
	2. Órganos de Gobierno	10
	• Consejo de Administración	11
	3. Informe de Valoración de Activos Inmobiliarios	12
	4. Testa, Inmuebles en Renta, S.A.	20
	• Patrimonio Inmobiliario	21
	5. Dividendos	40
	6. Informe de Auditoría de Cuentas Anuales Consolidadas	42
	• Informe de Auditoría	44
	• Balance de Situación Consolidado	46
	• Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada	48
	• Memoria Consolidada	50
	• Anexo 1. Detalle de participaciones en Empresas del Grupo y Asociadas al 31 de diciembre de 2003	65
	• Informe de Gestión Consolidado	67

Testa

*La tasa de ocupación de Testa, 92,67%,
refleja una excelente gestión y
el conocimiento de los mercados en
los que operamos.*



Carta del Presidente

1



Señoras y Señores accionistas:

Tengo el honor de presentar a ustedes, en nombre del Consejo de Administración, la Memoria correspondiente al ejercicio 2003, que incluye las Cuentas Anuales, los Informes de Gestión, de Auditoría y de Valoración Externa de Activos Inmobiliarios tanto para Testa como para su Grupo Consolidado.

El Consejo de Administración de Testa, sensible al esfuerzo que ha realizado la sociedad española para mejorar las reglas de transparencia y gobierno corporativo que deben regir la actividad de las empresas cotizadas en Bolsa, presenta a esta Junta General, para su aprobación si lo estima conveniente, nuevos reglamentos del Consejo, de la Junta General y de Conducta, así como un informe de gobierno corporativo. Son documentos importantes que demuestran el interés de la empresa por mantener una posición avanzada en estos temas. Con ello, el área patrimonial se suma al esfuerzo realizado en este sentido por todo el grupo Sacyr Vallehermoso.

Suele ser costumbre que las cartas del Presidente incluyan al final el agradecimiento del Consejo a cuantos trabajen en la empresa. Yo quiero hacerlo en primer lugar: gracias a todo el personal de Testa, y al de los servicios corporativos del grupo Sacyr Vallehermoso que nos apoyan, por su lealtad y dedicación. Su esfuerzo cotidiano ha sido decisivo para superar brillantemente un año que ha constituido todo un reto.





El hito más destacado del ejercicio fue la fusión de Vallehermoso, la compañía matriz de Testa con Sacyr, operación culminada el 2 de junio de 2003 con la constitución de la nueva Sacyr Vallehermoso, un grupo constructor, inmobiliario, patrimonialista, concesional y de servicios perfectamente diversificado, con un gran potencial de crecimiento y referente en cada uno de los sectores en los que desarrolla su actividad.

Quiero destacar la cifra neta de resultados, 161 millones de euros, que supera en un 14,5 % a la obtenida en 2002 pese al agotamiento de los créditos fiscales procedentes de la fusión con Prima Inmobiliaria. A la formación de este beneficio han contribuido los resultados extraordinarios obtenidos por la rotación de activos con 124,3 millones de euros.

Es más significativa la evolución de los resultados ordinarios, con un cash-flow generado por la actividad arrendaticia de 145,7 millones de euros, un 26,3% superior a la obtenida en 2002, que nos coloca en el grupo de las más importantes empresas patrimonialistas europeas y como la primera de España. Considero lo anterior extraordinariamente satisfactorio en un ejercicio que ha vuelto a sufrir una contracción del mercado de oficinas. La tasa de ocupación de Testa, 92,67%, refleja una excelente gestión y el conocimiento de los mercados en los que operamos.

Como tuve ocasión de anunciar a ustedes el año pasado, es política del Consejo de Administración re-

ducir al mínimo las ventas de inmuebles alquilados salvo en determinadas ocasiones, como pueden ser la clara obsolescencia de un inmueble o la existencia de ofertas especialmente atractivas. Las plusvalías generadas en 2003 reflejan compromisos de venta que se habían adquirido en años anteriores. En el año 2004 sucederán casos similares, aunque en menor medida, y en 2005 los resultados de Testa procederán de los alquileres de inmuebles, como corresponde a una empresa más interesada en la creación de valor que en el beneficio contable.

La valoración realizada por Richard Ellis sobre nuestros activos inmobiliarios ha ascendido a 2.737 millones de euros, con un crecimiento del 12,3% sobre la que se realizó en 2002 lo que, en un mercado débil, constituye una excelente noticia y da fe del buen comportamiento de nuestra empresa en un mercado adverso. Esta valoración puede incluso calificarse de conservadora, pues hemos crecido en función de la inversión nueva, permaneciendo estable el valor de los activos ya existentes.

Por último, los recursos propios han pasado de 820 a 921 millones de euros en un ejercicio en que se han desembolsado 60 millones de euros en dividendos.

El año 2003 ha sido un año de operaciones importantes en todos los sectores de nuestra actividad; remito a ustedes al Informe de Gestión para el detalle, pero quiero destacar la adquisición del paquete de in-



muebles de Endesa, que comprende 12 edificios en los que la eléctrica española continua como arrendataria por una cifra de 385 millones de euros. Entre estos activos se encuentra la magnifica sede central de Endesa en el Campo de las Naciones (Madrid) que puede calificarse, sin lugar a dudas, como uno de los mejores edificios de oficinas de España y de Europa. La calidad de estos inmuebles y de su arrendataria ha hecho que, ya a final del año, la valoración externa les haya atribuido una plusvalía significativa en un tiempo muy corto y pese a la atonía del mercado.

Algunos activos de la sociedad cuyos contratos de alquiler finalizaban en el año se han alquilado con prontitud a clientes de primera fila; se han inaugurado dos hoteles en Valencia y Alcobendas (Madrid) alquilados en su totalidad, así como nuevas residencias de tercera edad y viviendas en alquiler.

Se ha intensificado la gestión de activos: reformas en centros comerciales –la llevada a cabo en Los Fresnos ha merecido un premio internacional– y la reubicación de inquilinos para mejorar la rentabilidad. Nos hemos esforzado tambien en mejorar los procesos informativos internos para facilitar la calidad del servicio a nuestros clientes. El Fondo de Inversión Inmobiliaria que gestionamos para el Santander Central Hispano ha doblado su superficie en explotación, superando el millón de metros cuadrados. Si a esto sumamos los metros cuadrados propiedad de Testa –más de 1.400.000– obtendremos una imagen precisa del patrimonio inmobiliario del que somos responsables.

Todo ello en línea con la misión de Testa dentro del grupo Sacyr Vallehermoso que se concreta en crear valor para nuestros accionistas generando ingresos recurrentes y estables. Para ello, hemos seguido durante 2003 una política de crecimiento ambiciosa en las cifras, pero prudente en cuanto a la calidad de los inmuebles y de los contratos de arrendamiento, punto éste tan importante como el primero.

Como he mencionado antes, se han abonado dividendos por 60 millones de euros a cuenta de los resultados del ejercicio. Las acciones de Testa, que comenzaron el año a 9,59 euros lo terminaron a 11,01 euros. Ambos datos expresan una buena rentabilidad para el accionista. El volumen total negociado ha ascendido a 220.640 acciones, un 28,5% del “Free Float”.

Finalmente, quiero transmitir a ustedes que el Consejo de Administración de Testa sigue muy atentamente dos importantes acontecimientos que se están produciendo en Europa en relación con nuestro sector: la implantación de la nueva contabilidad y de la transparencia fiscal para las empresas inmobiliarias. Estos dos asuntos tendrán sin duda un impacto notable en el futuro de nuestra empresa e intentaremos afrontarlos de la manera que más favorezca los intereses de nuestros accionistas.

Muchas gracias, señoras y señores accionistas, por la atención que han dedicado a estas líneas.

Un saludo muy cordial,



Pedro Gamero del Castillo y Bayo

Presidente de Testa

Testa



Órganos de Gobierno

2

- Consejo de Administración

NOMBRE	CARGO
D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo	Presidente
D. Fernando Rodríguez Avial-Llardent	Consejero Delegado
D. Vicente Benedito Francés	Vocal
D. Pedro del Corro García Lomas	Vocal
D. Antonio de Hoyos González	Vocal
D. José M ^a Loureda Mantiñán	Vocal
D. Rafael Palomo Gómez	Vocal
D. Francisco Javier Pérez Gracia	Vocal
D. Luis Fernando del Rivero Asensio	Vocal
D ^a Marta Silva de Lapuerta	Secretario (no consejero)

Testa



Valoración de Activos Inmobiliarios

3



INFORME DE VALORACION



CB Richard Ellis, S.A.
Pza de Pablo Ruiz Picasso s/n
Edificio Torre Picasso
28020 Madrid
T 91 598 19 00
F 91 556 96 90
www.cbrichardellis.com

FECHA	1 de marzo de 2004
DESTINATARIO	Consejo de Administración – TESTA INMUEBLES EN RENTA Pº de la Castellana 83-85 28046 Madrid
PROPIEDADES	Patrimonio Inmobiliario de Testa Inmuebles en Renta y de sus Sociedades Participadas.
INSTRUCCIONES	Inspeccionar, según un programa que englobe el 100% de las propiedades cada tres años, y asesorar sobre nuestra opinión de Valor en de mercado a fecha de valoración de las propiedades mencionadas.
FECHA DE VALORACION	31 de Diciembre de 2003
POSICION DEL VALORADOR	Externo.
EFFECTOS DE LA VALORACION	Efectos Internos de la Compañía y de publicación en la Memoria Anual.
VALOR DE MERCADO	2.737.178.200 Euros. (DOS MIL SETECIENTOS TREINTA Y SIETE MILLONES CIENTO SETENTA Y OCHO MIL DOSCIENTOS EUROS), excluido IVA, que se desglosa de la siguiente forma:
	EUROS
Inmuebles en Renta	2.561.724.700
Obras en curso	58.507.000
Solares, terrenos y otro inmovilizado	69.332.500
Inmuebles a través de sociedades participadas	47.614.000
VALOR TOTAL	2.737.178.200

CONFORMIDAD CON ESTÁNDARES DE VALORACIÓN

La valoración ha sido realizada de acuerdo con los Estándares de Valoración y Tasación publicado el 31 de Julio de 2003 por la Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) de Gran Bretaña, y de acuerdo con los Estándares Internacionales de Valoración (IVS) publicados por el Comité Internacional de Estándares de Valoración (IVSC).

Los detalles de cada propiedad sobre los cuales se ha basado cada una de las valoraciones, quedan especificados en nuestro Informe completo, con fecha 9 de Marzo de 2004.

CONSIDERACIONES

A pesar de que el presente Certificado debe ser leído en conjunción con nuestro Informe completo con fecha 9 de Marzo, quedando sujeto a las condiciones y suposiciones en él expresadas, queremos resaltar que se han tenido en cuenta varias estimaciones en los capítulos referidos a tenencia, situación arrendaticia, situación urbanística y estado de conservación, las cuales se adjuntan posteriormente.

Por lo tanto, si la información o las estimaciones sobre las que se basa la valoración se probasen incorrectas, las cifras de valor podrían ser, consecuentemente, erróneas y deberían ser reconsideradas.

Respecto al inmueble que se ha valorado en Brickell Avenue, Miami, señalar que para la conversión se ha utilizado el tipo de cambio a 31 de diciembre de 2003 (1,2564 €/\$).

Fuente: Bloomberg.

VERIFICACIÓN

Recomendamos que con anterioridad a llevar a cabo cualquier transacción financiera basada en esta valoración, obtengan la correspondiente verificación de la información contenida dentro de nuestro Informe así como la validez de las estimaciones que hemos adoptado.

VALORADOR

Las propiedades han sido valoradas por un valorador cualificado para los efectos de la valoración de acuerdo con el Manual de Valoración y Tasación de la RICS.

FIABILIDAD

El presente Certificado debe ser empleado tan solo por la parte a la que se dirige y al efecto especificado, por lo que no se acepta responsabilidad alguna frente a terceras partes en relación a la totalidad o parte de sus contenidos.

PUBLICACION

Sin una aprobación previa por nuestra parte sobre la forma y el contexto, no pueden ser incluidos en publicaciones, circulares u otro tipo de documentos, ni el Informe de valoración, completo o parcial, ni referencias al mismo.

Atentamente,



Mark W. Clifford B.Soc.Sci. MRICS
Consejero Director General
Valuation Advisory
En nombre de

CBRE
CB RICHARD ELLIS

T: 91 598 19 00
F: 91 556 96 90
E: mclifford@cbre.com
W: www.cbrichardellis.com

Referencia: MWC/kb/V-1598

AMBITO DE TRABAJO Y FUENTES DE INFORMACION

FUENTES DE INFORMACION

Para la preparación de esta valoración hemos confiado en la información que nos ha sido facilitada por TESTA INMUEBLES EN RENTA o su Departamento de Administración. En el caso de que dicha información sea probada incorrecta, o que nos sea facilitada información adicional con posterioridad, la exactitud y fiabilidad de la valoración podrían verse afectadas y en tales circunstancias, nos reservamos el derecho de enmendar nuestro informe y valoración consecuentemente.

PROPIEDADES

Tras inspeccionar, siguiendo el programa antes mencionado, parte de las propiedades que conforman la Cartera inmobiliaria de Testa Inmuebles en Renta y sus Sociedades Participadas, incluimos en nuestro Informe un resumen de los detalles específicos de cada una en base a los cuales hemos fundamentado nuestra valoración.

FECHA DE INSPECCION

Las propiedades se han inspeccionado entre los meses de Octubre de 2003 y enero de 2004.

SUPERFICIES

No se han medido las superficies de las propiedades, por lo que se ha confiado en las cifras facilitadas.

CUESTIONES

MEDIOAMBIENTALES

No hemos llevado a cabo, ni tenemos conocimiento del contenido de ninguna auditoría / investigación medioambiental o estudio geológico que pueda haber sido llevado a cabo sobre la propiedad y pueda mostrar indicios de contaminación en las propiedades. Igualmente, no hemos llevado a cabo investigaciones sobre los usos pasados o presentes de las propiedades ni sobre los terrenos o inmuebles cercanos que permitan establecer si existe riesgo de contaminación, habiendo asumiendo, por lo tanto, que no existe.

ESTADO DE CONSERVACION

No hemos llevado a cabo investigaciones estructurales, comprobaciones físicas, investigaciones independientes del terreno, inspecciones de las carpinterías o estructuras de madera, inspecciones de las partes ocultas o inaccesibles de la estructura, ni estudios que permitan determinar el uso actual o pasado de materiales deteriorados o peligrosos en alguna zona de las propiedades. Por lo tanto, no podemos asegurar que las propiedades están libres de defectos.

URBANISMO

No se han llevado a cabo investigaciones sobre la situación urbanística de las propiedades, habiéndonos basado en la información que al respecto nos ha sido facilitada por Testa Inmuebles en Renta.

TITULOS, TENENCIA Y ALQUILERES

Los detalles sobre Títulos de Propiedad así como de los alquileres de que son objeto los inmuebles se detallan según se nos han facilitado, no habiendo examinado, tal y como se acordó previamente, Escrituras, Contratos de Arrendamiento u otros documentos relacionados con el tema. La información que aparezca en el Informe referente a cualquiera de los documentos mencionados representa nuestra interpretación de los mismos.

Queremos hacer constar, sin embargo, que la interpretación de dichos documentos es responsabilidad de sus representantes legales.

No hemos llevado a cabo investigaciones crediticias sobre la posición financiera de ningún inquilino. Hemos reflejado, sin embargo, nuestro entendimiento de la posible interpretación de potenciales compradores sobre la citada situación financiera de los inquilinos.

OBRAS EN CURSO

Los valores indicados en el apartado Otro Inmovilizado: Obras en Curso del listado de valores, representan el valor de los inmuebles en su estado actual, es decir, al valor de los mismos una vez terminados se le han deducido los costes pendientes de incurrir, habiendo considerado, igualmente, el plazo para la finalización de las obras así como los posibles precontratos de alquiler existentes.

INMUEBLES A TRAVÉS DE SOCIEDADES PARTICIPADAS

Los valores reflejados en este informe bajo el apartado "Inmuebles a través de Sociedades Participadas" corresponden al valor estimado de la participación actual, la cual se ha calculado matemáticamente, partiendo del valor en el mercado libre del 100% de la propiedad en cuestión.

Aquellas sociedades participadas en un porcentaje menor o igual al 50%, se contabilizarán en función del número de participaciones; y en aquellas sociedades cuyo porcentaje de participación sea superior al 50%, se contabilizará el 100% de dicha sociedad.

CONDICIONES ESTÁNDAR DE VALORACIÓN

VALORES

Cada propiedad ha sido valorada bajo la hipótesis de "Valor de Mercado", que se define como:

"Es el precio al que podría venderse el inmueble, mediante contrato privado entre un vendedor voluntario y un comprador independiente en la fecha de la valoración en el supuesto de que el bien se hubiere ofrecido públicamente en el mercado, que las condiciones del mercado permitieren disponer del mismo de manera ordenada y que se dispusiere de un plazo normal, habida cuenta de la naturaleza del inmueble, para negociar la venta."

En la valoración se han tenido en cuenta los gastos que normalmente inciden en las operaciones de compra-venta. Los costes de adquisición se han descontado en nuestra valoración. Los valores mostrados son netos de los costes mencionados.

A efectos de valoración, no han sido tenidos en cuenta contratos de arrendamiento o acuerdos privados entre compañías del mismo grupo, así como hipotecas, obligaciones u otras cargas que pudiesen afectar a las propiedades (a menos que se indique lo contrario en el informe completo).

VALORES DE RENTA

Los valores de renta indicados en nuestro Informe son los considerados apropiados con el fin de asesorar sobre nuestra opinión de valor de una propiedad, no siendo necesariamente apropiados a otros efectos ni obligatoriamente acordes con la definición de Valor de Renta de Mercado.

PROPIEDADES

Donde fuese necesario, hemos considerado los escaparates y salas de venta como partes integrales de los inmuebles valorados. Instalaciones del propietario como ascensores, escaleras mecánicas, núcleos de climatización y cualquier otro servicio común, se han tratado como partes integrales de los inmuebles y han sido incluidos en nuestra valoración.

Plantas procesadoras, maquinaria y cualquier instalación particular del inquilino han sido excluidas de la valoración. Las cifras referidas a superficies y antigüedad de los inmuebles señalados en el Informe, son aproximadas.

CUESTIONES MEDIOAMBIENTALES

En la realización de nuestro trabajo, hemos recibido instrucciones para asumir que la propiedad no está contaminada y que ningún uso contaminante o potencialmente contaminante ha sido alguna vez desarrollado sobre la misma.

En ausencia de cualquier información que indique lo contrario, hemos asumido que:

- (a) la propiedad no está contaminada ni se encuentra afecta a ninguna ley medioambiental actual o en vías de ser aceptada;
- (b) cualquier proceso llevado a cabo en la propiedad que esté sujeto a regulación medioambiental está consentido por las autoridades competentes; y
- (c) pueden existir aparatos de suministro de alta voltaje en la propiedad o en sus cercanías. El Consejo Nacional de Protección Radiológica del Reino Unido ha advertido que puede existir un riesgo, en circunstancias específicas, para la salud de ciertos grupos de personas. La percepción pública de dichos aparatos puede, por lo tanto, afectar a la comercialización y al valor futuro de la propiedad. Nuestra valoración refleja nuestro conocimiento actual del mercado y no hemos hecho un descuento para reflejar la presencia de estos aparatos.

ESTADO DE CONSERVACIÓN

En ausencia de cualquier información que indique lo contrario, hemos asumido que:

- (a) el terreno no presenta condiciones extraordinarias, ni hay presencia de restos arqueológicos que puedan afectar la ocupación presente o futura de las propiedades, su desarrollo o su valor;
- (b) la propiedad está libre de podredumbre, plagas y defectos estructurales o vicios ocultos; y
- (c) no se han empleado en la construcción de la propiedad, ni en posteriores alteraciones o ampliaciones, materiales actualmente conocidos como peligrosos o deteriorados ni técnicas sospechosas, incluyendo, pero no limitando, "Composite Panelling".

De cualquier manera, hemos tenido en cuenta la antigüedad y el estado de conservación aparente de la propiedad, si bien los comentarios sobre estos aspectos mencionados en el Informe no pretenden expresar una opinión o asesoría acerca del estado de las partes que no se han inspeccionado, y esos comentarios no se deberían tomar como si se hiciera una descripción implícita o una afirmación sobre dichas partes no inspeccionadas.

TÍTULOS, TENENCIA, ALQUILERES Y URBANISMO

En ausencia de cualquier información que indique lo contrario, hemos asumido que:

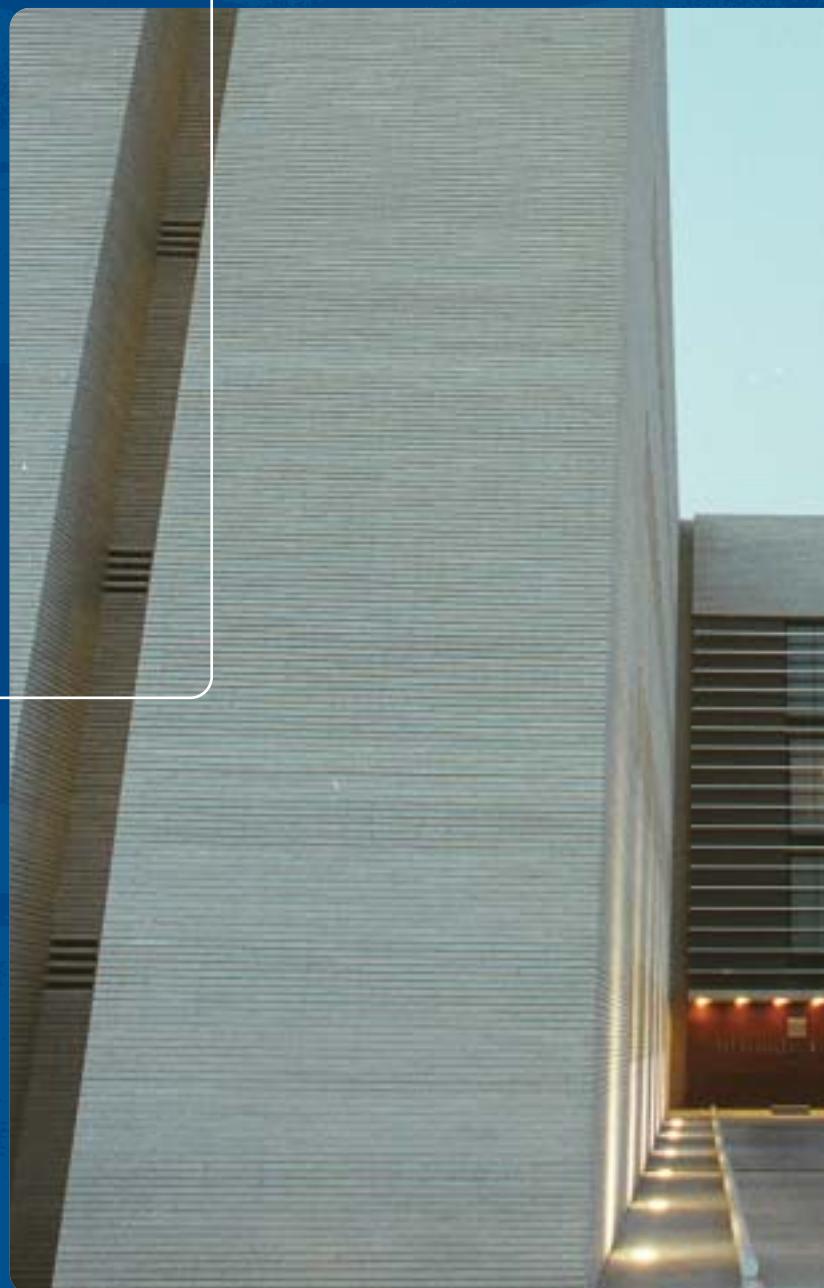
- (a) las propiedades disponen de títulos de propiedad adecuados para su comercialización y se encuentran libres de cargas y gravámenes;
- (b) todos los inmuebles se han promovido bien con anterioridad a cualquier regulación urbanística, bien acorde con los actuales parámetros de aplicación, y se benefician de una situación acorde con la ordenación o de derechos de uso adquiridos para el uso actual;
- (c) las propiedades no se encuentran afectadas negativamente por futuras actuaciones urbanísticas o trazados de carreteras;
- (d) todos los inmuebles cumplen con los requisitos legales referentes a protección contra incendios, salubridad y cualquier otra medida de seguridad;
- (e) en las revisiones de renta o nuevos alquileres no se tienen en cuenta las mejoras llevadas a cabo por los inquilinos;
- (f) los inquilinos harán frente a las condiciones de sus contratos y responderán a los seguros y otros pagos que afecten a su negocio. Igualmente, serán responsables de todas las reformas, bien directamente bien a través de los gastos de comunidad;
- (g) no hay restricciones sobre el tipo de inquilinos que pueda ocupar un inmueble que afecte negativamente sobre el valor;
- (h) cuando fuese necesario, el traspaso de un contrato por parte de un inquilino a otro de similar condición no será rechazado por el propietario; y
- (i) la superficie que se encuentra libre o alquilada entre empresas del mismo grupo puede ser considerada como susceptible de ser alquilada.

Sector

Estrategia

**Valoración de Activos
Inmobiliarios**

Actividad





• Patrimonio Inmobiliario

SECTOR

El subsector inmobiliario de la gestión patrimonial se encuentra en fases diferentes según sea el producto.

En Madrid, y en el mercado de oficinas, en el año 2003 el porcentaje de vacío se ha situado en el 8,7%, siendo el precio máximo de alquiler 312 euros/m²/año, un 17,9% menos que el año anterior, pero si tomamos los precios medios ponderados, la caída es ya del 9,5%, frente a la del 17,1% que tuvo lugar en 2002, lo que sugiere una pausada estabilización que no tardará en llegar. A pesar de la caída en los precios,



Edificio Mellon. Miami. EE.UU.

sigue una demanda fuerte de inversión en renta, con 1.145 millones de euros en 2003, siendo los fondos de inversión alemanes los más activos, por lo que la rentabilidad inicial a precio de mercado continúa en la banda del 5,5% a 6%.

En Barcelona la evolución del mercado es similar a la de Madrid, así hasta mediados del mes de septiembre de 2003 el mercado de oficinas de Barcelona ofrecía un panorama desalentador, con una absorción que estaba en términos interanuales en un 30%, por debajo de los niveles alcanzados durante los últimos años. Sin embargo, en el último trimestre se ha abierto una recuperación. La tasa de disponibilidad a final del año 2003 (con un stock total de alrededor de 4,26 millones de m²) se sitúa en un nivel del 6,29%. En cuanto a los precios, éstos se han mantenido relativamente estables, exceptuando algunos edificios desocupados de la periferia que han bajado. En el eje principal el nivel de rentas alcanza los 24 euros/m²/mes; el distrito de negocios 18,5 euros/m²/mes y la periferia 12 euros/m²/mes.

Los centros comerciales han evolucionado conforme a los cambios socioeconómicos sufridos por la demanda. Así, hemos pasado de 28 centros comerciales que había en 1980 con una superficie total de 376.463 m², a 454 centros abiertos a finales de 2003 con una superficie alquilable de 8.691.413 m². La demanda interna continúa siendo uno de los motores de la economía española. Esa intensa actividad también se ha notado en el consumo en los centros comerciales, así durante los 8 primeros meses del pasado año se han inaugurado 25 centros nuevos y se han ampliado 7 de los ya existentes, con una superficie básica alquilable nueva de 1.200.000 m², un 75% más que en el mismo período del año anterior. Más de 1.100 millones de personas han visitado los 454 centros existentes en España. La superficie media ha alcanzado este año 209 m² por cada 1.000 habitantes. Cifra que todavía puede crecer si se compara con la media europea.

El sector hotelero en España ha visto en los últimos cuatro años un proceso de intensa reestructuración de la oferta hacia los segmentos medio y alto del mercado, y aunque con algunas excepciones, muy estandarizado en una tipología de hotel de cuatro estrellas dirigido al viajero de negocio. Distinguiremos en el sector hotelero entre Barcelona y Madrid, ciudades ambas donde el Grupo tiene presencia. Barcelona se ha convertido en destino turístico desde los Juegos Olímpicos de 1992, ya que ha desarrollado satisfactoriamente el equilibrio entre el ocio y el negocio, convirtiéndose así en uno de los primeros destinos a nivel europeo de viaje de fin de semana. Además, se ha producido un importante incremento en el número de congresos y ferias en la ciudad.

En 2002 más de 3,5 millones de visitantes se hospedaron en los hoteles de la ciudad, generando más de 8,6 millones de pernoctaciones, esto supone un crecimiento acumulativo desde 1992 del 6,7% y del 7,2% respectivamente.

En el mismo período se ha pasado de 148 hoteles con 13.352 habitaciones a 215 hoteles con 19.267 habitaciones.

5*	9 hoteles	2.717
4*	68 hoteles	8.420
3*	79 hoteles	5.513
2*	32 hoteles	1.726
1*	27 hoteles	891

Por lo que respecta a Madrid, en el período 1999-2002 experimentó un crecimiento del número de viajeros en un 5%, observándose a lo largo del año 2003 que se mantiene la tendencia a un mejor comportamiento de las ventas de los hoteles de Barcelona frente a los de Madrid. Así, los hoteles madrileños acumulaban una caída del número de viajeros del 3,9%, compensada por una subida de la tarifa media del 7,9%. La Comunidad cuenta con 1.040 establecimientos que suponen unas 68.915 plazas. En 2002 cerca de 5 millones de viajeros visitaron la ciudad, pernoctando una media de 2,2 noches por persona, lo que supuso 10,9 millones de pernoctaciones.



Interior Edificio Endesa. Campo de las Naciones. Madrid

ESTRATEGIA

El grupo Sacyr Vallehermoso desarrolla esta actividad a través de su filial Testa Inmuebles en Renta, S.A., sociedad cotizada de la que el Grupo ostenta un 99,33%.

La misión de Testa dentro del Grupo se concreta en crear valor generando ingresos recurrentes y estable, a la vez que se incorporan plusvalías de futuro.

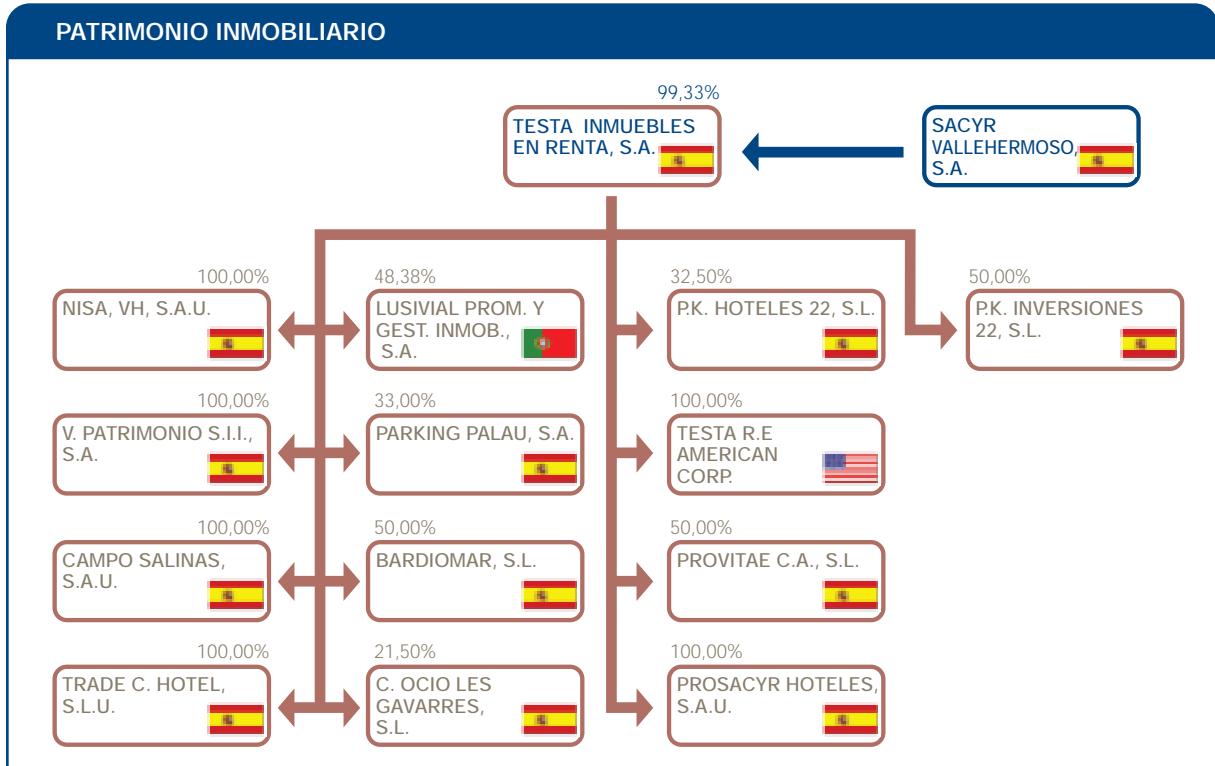
En esta línea, Testa está inmersa en un proceso de crecimiento firme y sostenido, manteniendo una diversificación de productos, si bien al mismo tiempo y siempre que las razones inmobiliarias así lo aconsejen, se pueden producir de forma puntual venta de inmuebles.

Debe destacarse también que, aunque el mercado en general y, como hemos indicado anteriormente, el de las oficinas y naves industriales en particular se encuentran en una fase baja del ciclo, la calidad y

buenas ubicación de los inmuebles de Testa, así como la solvencia y prestigio de nuestros inquilinos, ha permitido que los porcentajes de ocupación de los inmuebles en gestión estén en un 92,67% y no haya apenas insolvencias. Estos son otros aspectos clave de la estrategia seguida por la compañía.

Es un hecho evidente que existe un déficit importante de viviendas en alquiler en nuestro país, fundamentalmente en el segmento de la vivienda pequeña y barata que permita una más pronta emancipación de nuestros jóvenes, así como una mayor movilidad geográfica laboral. Así, y de cara a futuro, Testa está perfectamente preparada para colaborar en la solución de este problema, como demuestra su experiencia previa gestionando vivienda en alquiler y, por tanto, va a hacer una apuesta por incrementar su parque de este producto, en concreto, viviendas de protección oficial en arrendamiento.

PATRIMONIO INMOBILIARIO



VALORACIÓN DE ACTIVOS INMOBILIARIOS

El valor de los activos inmobiliarios del grupo Testa a 31 de diciembre de 2003, según valoración realizada por C.B. Richard Ellis, asciende a 2.737,2 millones de euros. Esta valoración representa un aumento del 12,3% respecto a la de 2002.

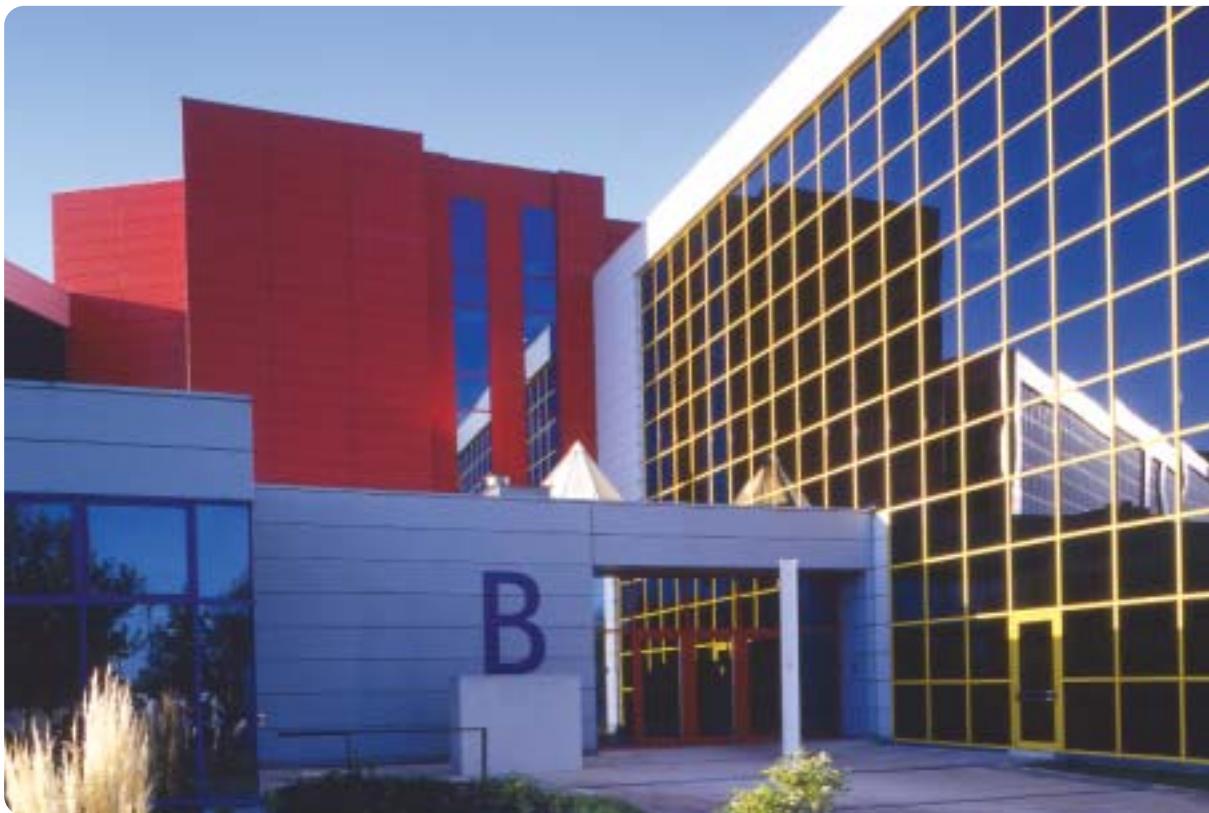
La estructura del valor de los activos inmobiliarios es la siguiente:

VALOR DE ACTIVOS INMOBILIARIOS (Millones de euros)

	2001	2002	2003	%03/02
Inmuebles en renta	1.992,9	2.248,1	2.561,7	13,9
Otro inmovilizado	379,8	188,6	175,5	-6,9
TOTAL	2.372,7	2.436,7	2.737,2	12,3



Interior Edificio San Cugat I. Barcelona



Edificio Muntadas I. Barcelona

INMUEBLES EN RENTA

Los activos en explotación en régimen de alquiler a 31 de diciembre de 2003 han sido valorados en 2.561,7 millones de euros lo que supone un incremento del 13,9% respecto a la valoración de 2002. La valoración homogénea de la superficie de los inmuebles situados en España se mantiene y el incre-

mento corresponde a la diferencia entre los nuevos activos puestos en alquiler y los enajenados en el año.

La estructura de la valoración por tipos de activos es la siguiente:

INMUEBLES EN RENTA (Millones de euros)

	2001	2002	2003
Oficinas	1.180,2	1.341,8	1.653,8
Comercial	346,2	347,9	373,7
Viviendas	301,1	303,4	227,3
Industrial	108,4	108,3	105,4
Resto	57,0	146,8	201,5
TOTAL	1.992,9	2.248,1	2.561,7

El método de valoración empleado por C.B. Richard Ellis para los Activos de Alquiler es el de Descuento de Flujos de Caja para el que ha establecido los siguientes descuentos:

- Período de descuento de flujos de caja = 10 años.
- Predicción de ingresos netos, anuales y valor residual al final del período.
- Tasa Interna de Retorno.
- Ingresos Netos según contratos y expectativas de crecimiento de rentas.
- Valor residual según expectativas de tasa de rentabilidad de salida específica para cada tipo de activo.

OTRO INMOVILIZADO

La valoración del Suelo, Existencias, Sociedades Participadas y de la Obra en Curso para proyectos de alquiler asciende a 175,5 millones de euros, inferior a

la del ejercicio precedente al haberse trasladado a inmuebles en explotación aquellos cuya construcción ha finalizado en el ejercicio.

ACTIVIDAD

ALQUILERES

Testa tiene un patrimonio en arrendamiento de 1.429.177 m², de los que 1.074.839 m² son sobre rasante y 354.338 m² constituyen el bajo rasante.

La cifra de alquileres se sitúa en la actualidad en 14,7 millones de euros mensuales.

A continuación se desglosan los ingresos de alquileres por productos:

INGRESOS POR ALQUILERES (Millones de euros)

	2001	%	2002	%	2003	%
Oficinas	66,1	54,6	83,8	58,3	115,6	64,8
Comerciales	31,9	26,3	30,1	20,9	30,8	17,3
Viviendas	12,7	10,5	14,1	9,8	10,9	6,1
Hoteles	1,9	1,5	7,3	5,1	9,8	5,5
Naves Industriales	6,7	5,6	7,0	4,9	8,8	4,9
Aparcamientos	1,7	1,4	1,5	1,0	1,4	0,8
Residencias 3 ^a Edad			0,1	0,1	1,2	0,7
TOTAL	121,0	100,0	143,8	100,0	178,5	100,0

Nueva Sede Endesa. Campo de las Naciones. Madrid



DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA

Aproximadamente el 60% de la actividad de arrendamiento se desarrolla en la Comunidad Autónoma de

Madrid. El siguiente cuadro muestra la distribución geográfica de la actividad de arrendamiento del grupo:

INGRESOS POR ALQUILERES (Millones de euros)

	2001	%	2002	%	2003	%
Madrid	81,6	67,4	90,5	62,9	104,8	58,7
Cataluña	16,5	13,6	23,2	16,2	28,5	16,0
Miami (EE.UU.)	0,0	0,0	5,8	4,0	13,0	7,3
Andalucía	5,9	4,9	7,7	5,3	11,6	6,5
Baleares	3,9	3,3	4,5	3,1	4,9	2,7
Asturias	5,1	4,2	3,5	2,4	3,2	1,8
Resto	8,1	6,7	8,7	6,0	12,5	7,0
TOTAL	121,0	100,0	143,8	100,0	178,5	100,0

INQUILINOS Y OCUPACIÓN

La gestión y atención a sus clientes es otro de los ámbitos básicos de la gestión patrimonial de Testa, que actualmente cuenta con una cartera de cerca de 2.000 clientes.

Dichos inquilinos por actividad a la que se dedican se desglosan:

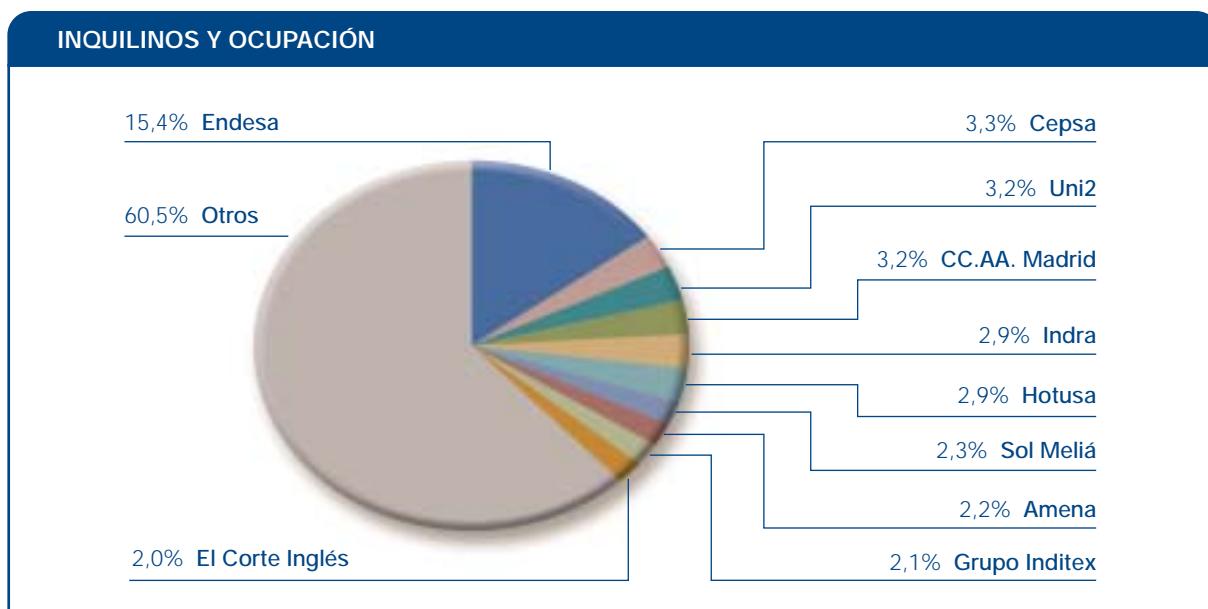
INQUILINOS Y OCUPACIÓN (Por actividad en %)

	2003
Energía	29,7
Telecomunicaciones	10,7
Informática	10,3
Consultoría - Servicios	9,7
Industrial - Manufacturas	7,9
Servicios Financieros	6,7
Organismos Públicos	4,9
Comercio	4,7
Otros	45,1



Sede Laboratorios Roche. Madrid

Por lo que respecta a su calidad y solvencia, cabe destacar que los 10 principales clientes suponen un 39,5% de los ingresos por alquileres, como se detalla a continuación:



En cuanto al porcentaje de ocupación, a 31 de diciembre de 2003 se encontraba en un nivel satisfactorio, llegando al 96,5% en viviendas, al 92,1% en oficinas y al 95,1% en centros comerciales. En industrial alcanzaba el 100%, tras haber comercializado la última nave de 11.689 m² que se ha construido en Cabanillas del Campo. Por lo que se refiere a los hoteles y residencias para la tercera edad, la totalidad de ellos estaban arrendados a sus gestores.

VENCIMIENTOS DE CONTRATOS DE ALQUILER (En %)

	2004	2005	2006	2007	2008	Año
Superficie	8,9	17,1	10,3	9,3	9,8	44,6
Ingresos	9,6	17,9	7,6	8,6	11,2	45,1

PRODUCTOS

ARRENDAMIENTO DE OFICINAS

A continuación se relacionan los principales inmuebles, situados en Madrid, destinados al arrendamiento de oficinas a 31 de diciembre de 2003 propiedad de Testa, encontrándose en su mayor parte, a dicha fecha, totalmente alquilados:

- Los dos edificios situados en el **Campo de las Naciones** de Madrid con 5 plantas cada uno de ellos y una superficie total de arrendamiento para oficinas de 37.692 m² y 663 plazas de aparcamiento. La superficie total de los inmuebles (incluyendo las plazas de aparcamiento) es de 56.972 m².
- **Ática 7**, en Pozuelo de Alarcón, constituye un complejo de 4 edificios exclusivos de 4 y 5 plantas y su superficie total de oficinas es de 23.395 m². El complejo dispone de 502 plazas de aparcamiento.
- El edificio **“Raqueta”** se encuentra situado en la colonia Mirasierra de Madrid. Consta de 8 plantas, lo que hace una superficie total de 16.000 m² y cuenta con 335 plazas de garaje.
- **Edificio O’Donnell**, edificio de oficinas de 27.679 m² y 436 plazas de garaje.
- **Edificio Castellana, 83-85** con una superficie de 14.979 m² y 271 plazas de aparcamiento.
- **Edificio Capitán Haya, 41**, con una superficie alquilable de 21.759 m² distribuidos en 13 plantas y 381 plazas de aparcamiento.
- **Edificio Príncipe de Vergara, 187**, con una superficie alquilable de 10.732 m² y 165 plazas de aparcamiento.
- **Edificio Josefa Valcárcel, 48**, con 10.614 m².
- **Complejo Princesa, 5**, con 33.668 m² y 950 plazas de aparcamiento.
- 2 Edificios en **Los Jacintos**, con una superficie de 7.368 y 7.185 m² respectivamente sobre rasante. Adicionalmente, estos edificios cuentan con 134 y 122 plazas de aparcamiento.

- Es destacable señalar que en el año 2003 Testa ha cerrado un importante acuerdo con Endesa, por el que ha adquirido a la eléctrica doce edificios terciarios en varias ciudades españolas con una superficie total de 110.491 m² sobre rasante y 1.576 plazas de garaje bajo rasante. Entre ellos se encuentra uno especialmente relevante: **la nueva sede corporativa de Endesa**, ubicada en el Campo de las Naciones de Madrid.

A continuación se relacionan los principales inmuebles situados en Barcelona, destinados al arrendamiento de oficinas y propiedad de Testa a 31 de diciembre de 2003:

- **Muntadas**, edificio de 24.406 m² y 640 plazas de aparcamiento situado en el parque de negocios del aeropuerto de la ciudad.
- Edificio **Muntadas II**, con una superficie de 3.783 m² y 82 plazas de aparcamiento.
- Edificio de oficinas **Prima Sant Cugat**, un proyecto de 15.374 m² de oficinas de alta calidad, cuya construcción terminó en septiembre del año 2000 y 219 plazas de aparcamiento.
- Edificio situado en el **Paseo de Gracia 28**. Es un edificio singular de 5 plantas y 37 plazas de aparcamiento, con una superficie total de 3.212 m² sobre rasante.
- Edificio de oficinas en **Diagonal, 605**, con una superficie alquilable de 14.795 m² y 217 plazas de aparcamiento.
- Edificio de oficinas en **Diagonal 514**, con una superficie alquilable de 9.721 m² y 76 plazas de aparcamiento.
- Edificio de oficinas en **Paseo de Gracia, 56**, con una superficie total de 8.212 m² y 32 plazas de aparcamiento.

ARRENDAMIENTO DE CENTROS COMERCIALES

La cartera de centros comerciales de Testa a 31 de diciembre de 2003 estaba compuesta por los enumerados a continuación, siendo Testa propietaria de la totalidad o de parte de cada uno de ellos.

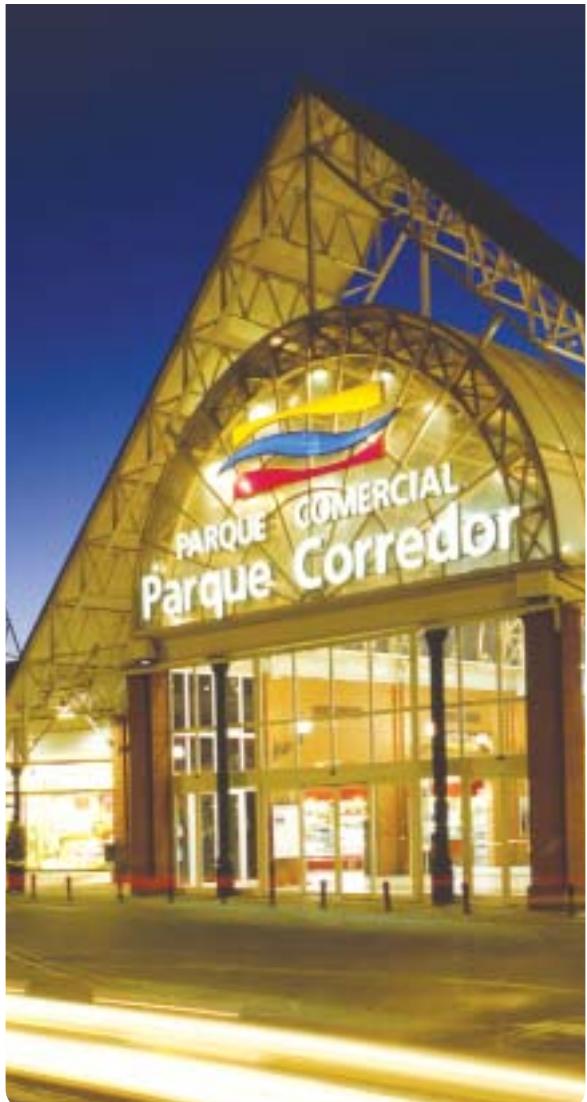
- El **centro comercial Larios** situado en Málaga (Avenida de la Aurora) obtuvo la oportuna licencia de apertura en 1996. Tiene una superficie construida de 59.000 m² con dos plantas destinadas a actividades comerciales y otras dos de aparcamiento, siendo Testa propietaria de 21.528 m². Actualmente el centro lo integran 153 tiendas, destacando la existencia de un hipermercado (Eroski) que tiene una superficie de 14.644 m².
- Testa es propietaria de 14.012 m² en el **centro comercial Porto Pi** situado en Palma de Mallorca. La superficie del referido centro comercial es de 53.000 m². Consta de dos plantas destinadas a la actividad comercial con 137 tiendas y otras dos plantas de aparcamiento. Posee un hipermercado (Carrefour) con 22.077 m² de superficie. Testa también es propietaria de 4.157 m² de Las Terrazas de dicho centro comercial.
- En julio de 2000 Testa adquirió al grupo Mall el **centro comercial Los Fresnos** en Gijón. Dicho

centro cuenta con 17.955 m² de superficie bruta alquilable y con otros 2.500 m² correspondientes a siete salas de cine. El centro comercial está situado en pleno centro urbano de Gijón, en una zona de influencia que se extiende a más de 500.000 habitantes y el número de visitantes anuales se eleva a 11 millones de personas. Los Fresnos tiene alrededor de 187 locales comerciales. Entró en explotación en 1992 y tiene instalado un supermercado Carrefour.

- En **Centro Oeste** Testa es propietaria de 28 locales comerciales con una superficie alquilable de 8.323 m². El centro, inaugurado en 1996, está situado en Majadahonda, una zona residencial periférica de alto standing, a 20 Km al oeste de Madrid y está liderado por un hipermercado Carrefour de 17.000 m², El Corte Inglés, Zara y Cortefiel.
- En **Parque Corredor** Testa es propietaria de un total de 38.671 m² de superficie alquilable, distribuidos en 40 locales situados en la galería comercial. El centro, ubicado en Torrejón de Ardoz, una zona residencial en plena expansión, da servicio a un área que cuenta con 1 millón de habitantes situados a menos de 20 minutos, y cuenta con un hipermercado Alcampo de 24.000 m², El Corte Inglés y numerosas cadenas comerciales nacionales. El centro está actualmente ocupado por completo.



Centro Comercial Porto Pi. Mallorca



Centro Comercial Parque Corredor. Torrejón de Ardoz. Madrid

- En el ejercicio 2001 se puso en funcionamiento el **centro comercial Lakua Centro** ubicado en la Avenida Wellington, aproximadamente a 3 Km del centro de Vitoria y dispone de un parking con más de 500 plazas. La superficie total de Lakua Centro es de 32.500 m², de los cuales 12.966 m² son Superficie Bruta Alquilable (S.B.A.). El centro comercial cuenta con aproximadamente 67 locales comerciales distribuidos en cuatro plantas, entre los que se encuentra un amplio supermercado Sabeco, un parque infantil y 9 salas de cine de la compañía Ster Cines. Testa es el propietario de todo el centro comercial.

ARRENDAMIENTO DE LOCALES EN CALLES COMERCIALES

A continuación se relacionan los principales locales comerciales propiedad de Testa a 31 de diciembre de 2003:

- El centro comercial Plaza de los Cubos está situado en el centro de Madrid, en la calle Princesa, próximo a la Plaza de España. Obtuvo la licencia de apertura en 1973 y desde entonces se encuentra destinado a alquiler para el desarrollo de actividades comerciales y de ocio. En particular existen en la actualidad 21 tiendas y 4 cines con 21 salas. Tiene una planta baja y semisótano. Su superficie es de 16.206 m².
- 20 locales en la zona de Arapiles (Madrid) con 3.996 m².
- Posee 11 locales comerciales en la Plaza de Castilla de Madrid frente al intercambiador de autobuses. La superficie total de los locales es de 2.127 m² destinados a distintas actividades comerciales.

ARRENDAMIENTO DE NAVES INDUSTRIALES

A continuación se relacionan las principales naves industriales propiedad de Testa a 31 de diciembre de 2003:

- Azuqueca de Henares (Guadalajara). El polígono, situado a 45 Km al este de Madrid y a pie de la autovía N-II (Madrid-Barcelona), ha atraído hasta ahora a numerosos operadores internacionales y locales por ofrecer espacios de mayor almacenaje y de nueva construcción a menor coste, dotados con numerosos muelles y ubicados en un polígono de alta calidad, totalmente arrendado. En la zona de Azuqueca de Henares, Testa dispone de las siguientes naves industriales:
 - Centro logístico en Guadalajara de 41.010 m² arrendado a Aitena.
 - Seis naves en el polígono situado en la Autovía N-II (Madrid-Barcelona) en Cabanillas del Campo (Guadalajara), destinada al almacenaje mayor, de nueva construcción, con una superficie de 70.134 m².



Nave Industrial Pedrola

- Puerto Seco, S.L.I. situado en Azuqueca de Henares (Guadalajara), con una superficie de 28.244 m².
- Asimismo, Testa ha concluido las obras de reacondicionamiento del complejo logístico Coslada 1, de 28.506 m², situado en el principal polígono industrial de Madrid. En este mismo polígono Testa finalizó las obras de edificación de Coslada III, promoción que comprende tres almacenes que totalizan 7.728 m², arrendados a Supermercados Sabeco (Grupo Auchan), NCR, Doman, Panrico, etc. Se encuentra totalmente arrendado.
- Nave en Lliçà de Vall (Barcelona) con 14.911 m² alquilada a Benckiser.

ARRENDAMIENTO DE VIVIENDAS

A continuación se relacionan los principales inmuebles destinados al arrendamiento de viviendas a 31 de diciembre de 2.003 propiedad de Testa, encontrándose todos ellos, a dicha fecha, alquilados.

Vivienda libre

- Dos edificios en Plaza de Castilla (Pº Castellana 193 y San Benito 5) con 302 apartamentos en total y 18.987 m².
- Edificio en Conde de Xiquena 17, con 15 viviendas con una superficie de 1.569 m², un local de 95 m² y 14 plazas de garaje.

Vivienda de VPO

- Conjunto de 10 inmuebles en Alcorcón (calle Estocolmo) con 159 viviendas con una superficie de 9.794 m², 8 locales con 956 m² y 182 plazas de garaje.
- Conjunto de 12 inmuebles en Pavones Este (calle Fuente de Carrantona) con 104 viviendas con una superficie de 7.227 m², 4 locales con 347 m² y 115 plazas de garaje.
- Conjunto de 10 inmuebles en Valdebernardo (calle Pergamino) con 94 viviendas con una superficie de 6.530 m², 6 locales con 500 m² y 100 plazas de garaje.
- Conjunto de 10 inmuebles en el Polígono de Santa María de Benquerencia en Toledo, con 103 viviendas con una superficie de 9.264 m², 3 locales con 1.063 m² y 103 plazas de garaje.

Concesiones Administrativas

- Edificio en el Campo de Tiro de Leganés con 80 viviendas con una superficie de 6.864 m² y 103 plazas de garaje.
- Edificio en Usera (calle Talbot 20) con 148 viviendas con una superficie de 11.958 m² y 148 plazas de garaje.
- Conjunto de 22 inmuebles en Bentaberri (San Sebastián) con 255 viviendas con una superficie de 18.744 m² y 277 plazas de garaje.

ARRENDAMIENTO DE HOTELES

A continuación se relacionan los principales hoteles propiedad de Testa a 31 de diciembre de 2003:

- **Hotel Puerta de Castilla** situado en Plaza de Castilla en Madrid, cuenta con 263 habitaciones y una superficie de 13.180 m², arrendado a Castilla Madrid, S.A.
- **Hotel Tryp Alameda** situado en la Avenida de la Aurora en Málaga, cuenta con 136 habitaciones y una superficie de 6.000 m², arrendado a Sol Meliá.
- **Hotel Tryp Aeropuerto** en el Prat de Llobregat (Barcelona), con 10.125 m² sobre rasante y 205 habitaciones, arrendado a Sol Meliá.

- **Eurostars Grand Marina** en Barcelona, con 20.030 m² y 301 habitaciones, arrendado a Hotusa.
- **Hotel Tryp Jerez** en Jerez de la Frontera (Cádiz), con 4.637 m² sobre rasante y 97 habitaciones, arrendado a Sol Meliá.
- En el año 2003 se han inaugurado el **hotel Gran Madrid** en Arroyo de la Vega (Madrid), 3.581 m² de superficie, alquilado a Hotusa y que cuenta con 100 habitaciones. Así como otras 197 habitaciones del **hotel Tryp Oceanic** en Valencia, 9.308 m² de superficie, alquilado a la cadena Sol Meliá, incrementándose por tanto la superficie en explotación en 12.889 m² nuevos.



Hotel Eurostars Grand Marina. Barcelona



Hotel Tryp Alameda. Málaga

ARRENDAMIENTO DE RESIDENCIAS DE LA TERCERA EDAD

Dentro de su política de diversificación, Testa ha apostado por una nueva línea de producto: las residencias de 3^a edad, entre las que cabe mencionar.

- La residencia **Puente de Piedra** en Zaragoza, con 7.957 m² sobre rasante y 153 habitaciones.
- La residencia **de Getafe**, en Madrid, de 8.136 m² sobre rasante para 196 habitaciones.

- La residencia **Residencial la Moraleja**, en Alcobendas, Madrid, que con una superficie de 4.828 m² cuenta con 72 habitaciones individuales y 24 dobles.

A continuación se especifica el desglose por sectores del patrimonio de inmuebles en arrendamiento de Testa a 31 de diciembre de 2003:

DESGLOSE POR PRODUCTO Y ÁREAS GEOGRÁFICAS

LUGAR	VIVIENDAS		OFICINAS		COMERCIAL		INDUSTRIAL	
	M ²	UNIDADES	M ²	INQUILINOS	M ²	INQUILINOS	M ²	UNIDADES
Madrid	98.675	1.089	327.630	87	65.229	154	36.234	15
Cataluña	0	0	99.225	114	0	0	14.911	1
Andalucía	0	0	25.124	7	21.528	117	0	0
Valencia	0	0	0	0	0	0	0	0
Baleares	0	0	0	0	18.169	106	0	0
Asturias	0	0	0	0	17.955	75	0	0
Zaragoza	0	0	10.796	2	0	0	21.579	1
Toledo	10.327	103	0	0	0	0	0	0
San Sebastián	18.744	255	0	0	0	0	0	0
Vitoria	0	0	0	0	12.966	33	0	0
Guadalajara	0	0	0	0	0	0	139.388	12
Miami	0	0	48.577	25	0	0	0	0
TOTAL	127.746	1.447	511.352	235	135.847	485	212.112	29
%SUPERFICIE	8,9		35,8			9,5		14,8

DESGLOSE POR PRODUCTO Y OCUPACIÓN

OCUPACIÓN	VIVIENDAS		OFICINAS		COMERCIAL		INDUSTRIAL	
	M ²	%						
Superficie	127.746	8,9	511.352	35,8	135.847	9,5	212.112	14,8
Alquilada	123.329	96,5	470.758	92,1	129.228	95,1	212.112	100,0
Vacía	4.417	3,5	40.594	7,9	6.619	4,9	0	0,0



PLAZAS GARAJE		HOTELES		RESIDENCIAS 3 ^a EDAD		TOTAL	
M ²	UNIDADES	M ²	UNIDADES	M ²	UNIDADES	M ²	INQUILINOS
254.774	8.134	16.761	2	12.964	2	812.267	9.483
46.097	1.397	30.155	2	0	0	190.388	1.514
7.424	160	10.637	2	0	0	64.713	286
597	26	9.308	1	0	0	9.905	27
0	0	0	0	0	0	18.169	106
0	0	0	0	0	0	17.955	75
1.884	70	0	0	7.957	1	42.216	74
2.864	103	0	0	0	0	13.191	206
7.938	277	0	0	0	0	26.682	532
0	0	0	0	0	0	12.966	33
0	0	0	0	0	0	139.388	12
32.760	1.105	0	0	0	0	81.337	1.130
354.338	11.272	66.861	7	20.921	3	1.429.177	13.478
24,8		4,7		1,5		100,0	

PLAZAS GARAJE		HOTELES		RESIDENCIAS 3 ^a EDAD		TOTAL	
M ²	%	M ²	%	M ²	%	M ²	%
354.338	24,8	66.861	4,7	20.921	1,5	1.429.177	100,0
318.848	90,0	66.861	100,0	20.921	100,0	1.342.057	93,9
35.490	10,0	0	0,0	0	0,0	87.120	6,1



INGRESOS MEDIOS POR TIPO DE PRODUCTO

€/M ² /MES	VIVIENDAS	OFICINAS	COMERCIAL	INDUSTRIAL	PLAZAS GARAJE	HOTELES	RESIDENCIAS 3 ^a EDAD	TOTAL
Alquilado	6,9	21,4	20,1	3,6	1,8	14,1	8,5	15,0

OBRAS EN PROYECTO

Testa tiene además obras en curso que se irán incorporando al patrimonio en explotación a medida que se vayan finalizando. Las inversiones comprometidas son las siguientes:

OBRAS EN PROYECTO (Millones de euros)

PRODUCTO	M ² S/R	INV. TOTAL	RENTAS ESPERADAS	YIELD
Oficinas	62.672	365,0	22,4	6,1
Centros Comerciales	64.014	85,5	6,2	7,3
Residencias 3 ^a Edad	43.947	74,4	5,7	7,6
Residencial	7.658	17,0	0,8	4,5
TOTAL	178.291	541,9	35,1	6,5





Edificio Diagonal. Barcelona

Testa



Dividendos

5



DIVIDENDOS ABONADOS POR LA SOCIEDAD A CARGO RESULTADOS EJERCICIO 2003 ⁽¹⁾

FECHA DEL ABONO	IMPORTE BRUTO	IMPORTE NETO*	CONCEPTO
10-12-03	0,1299 Euros	0,1104 Euros	Pago a cuenta
30-06-03	0,2600 Euros	0,2210 Euros	Pago a cuenta
31-03-03	0,1299 Euros	0,1104 Euros	Pago a cuenta

(1) Realizado por Testa, Inmuebles en Renta, S.A. (sociedad individual).

(*) Aplicado sobre retención del 15%.

DIVIDENDOS ABONADOS POR LA SOCIEDAD A CARGO RESULTADOS EJERCICIO 2002 ⁽¹⁾

FECHA DEL ABONO	IMPORTE BRUTO	IMPORTE NETO*	CONCEPTO
26-12-02	0,4568 Euros	0,3883 Euros	Pago a cuenta
15-10-02	0,1732 Euros	0,1472 Euros	Pago a cuenta

(1) Realizado por Testa, Inmuebles en Renta, S.A. (sociedad individual).

(*) Aplicado sobre retención del 15%.

Testa

Grupo Testa
(Testa, Inmuebles
en Renta, S.A. y Sociedades
Dependientes)

**Cuentas Anuales
Consolidadas
e Informe de Gestión
Consolidado**
al 31 de diciembre de 2003
junto al **Informe de Cuentas
Anuales Consolidadas**



Informe de Auditoría de Cuentas Anuales Consolidadas

6



- Informe de Auditoría
- Balance de Situación Consolidado
- Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada
- Memoria Consolidada
- **Anexo 1.** Detalle de participaciones en Empresas del Grupo y Asociadas al 31 de diciembre de 2003
- Informe de Gestión Consolidado

INFORME DE AUDITORIA DE CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

A los Accionistas de
TESTA Inmuebles en Renta, S.A.

1. Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de TESTA Inmuebles en Renta, S.A. y Sociedades dependientes, que comprenden el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2003, la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada y la memoria consolidada correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad dominante. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales consolidadas en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas. Nuestro trabajo no incluyó la auditoría de las cuentas anuales de 2003 de determinadas sociedades dependientes cuyos activos y resultados representan al 31 de diciembre de 2003, 141 y 15 millones de euros del total consolidado, respectivamente. Las mencionadas cuentas anuales de estas sociedades han sido auditadas por otros auditores y nuestra opinión expresada en este informe sobre las cuentas anuales consolidadas de TESTA Inmuebles en Renta, S.A. y Sociedades dependientes se basa, en lo relativo a la participación en estas sociedades, únicamente en el informe de los otros auditores. En la nota 12 de la memoria adjunta se indican estas sociedades y sus respectivos auditores.

2. De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores de la Sociedad dominante presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance consolidado y de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, además de las cifras del ejercicio 2003, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003. Con fecha 30 de enero de 2003 otros auditores emitieron su informe de auditoría acerca de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2002 en el que expresaron una opinión favorable.

3. En nuestra opinión, basada en nuestra auditoría y en el informe de los otros auditores, las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de TESTA Inmuebles en Renta, S.A. y Sociedades dependientes al 31 de diciembre de 2003 y de los resultados de sus operaciones durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

4. El informe de gestión consolidado adjunto del ejercicio 2003 contiene las explicaciones que los Administradores de la Sociedad dominante consideran oportunas sobre la situación de TESTA Inmuebles en Renta, S.A. y Sociedades dependientes, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión consolidado concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión consolidado 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 y Sociedades dependientes.



Miembro ejercicio:
ERNST & YOUNG, S.L.

Año 2003 N° 8180-000368/190
COPIA GRATUITA

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

ERNST & YOUNG
(Inscrita en el Registro Oficial de Auditores
de Cuentas con el N° S 0530)

Benicio F. Herranz Hermosa

15 de marzo de 2004

• Balance de Situación Consolidado a 31 de diciembre de 2003 y 2002

A C T I V O	Miles de euros	
	2003	2002
Inmovilizado		
Gastos de establecimiento (Nota 6)	756	1.567
Inmovilizaciones inmateriales (Nota 7)		
Bienes y derechos inmateriales	407.716	69.471
Provisiones y amortizaciones	-7.804	-2.369
	399.912	67.102
Inmovilizaciones materiales (Nota 8)		
Terrenos y construcciones	1.583.229	1.477.692
Instalaciones técnicas y maquinaria	1.611	1.391
Anticipos e inmovilizaciones materiales en curso	88.849	118.695
Provisiones y amortizaciones	-99.699	-88.526
	1.573.990	1.509.252
Inmovilizaciones financieras (Nota 9)		
Cartera de valores a largo plazo	38.748	38.748
Participaciones en sociedades puestas en equivalencia	10.641	10.759
Créditos a empresas del grupo y asociadas	106.653	65.116
Otros créditos a largo plazo	107	121
Depósitos y fianzas constituidos	16.399	14.594
Provisiones	-16.675	-10.226
	155.873	119.112
TOTAL INMOVILIZADO	2.130.531	1.697.033
DEUDORES A LARGO PLAZO (Nota 10)		
	1.924	4.999
FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACIÓN (Nota 4)		
De sociedades consolidadas por integración global o proporcional	-	202
	-	202
GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS (Nota 3.j)	85.186	4.222
Activo circulante		
Existencias	862	6.968
Deudores		
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	6.953	11.560
Empresas del Grupo deudor	1.809	413
Otros deudores	27.579	32.364
Provisiones	-885	-746
	35.456	43.591
Inversiones financieras temporales (Nota 11)		
Cartera de valores a corto plazo	6.757	21.789
Otros créditos	-	76
Provisiones	-	-2.566
	6.757	19.299
Tesorería	6.754	2.375
Ajustes por periodificación	325	550
TOTAL ACTIVO CIRCULANTE	50.154	72.783
TOTAL ACTIVO	2.267.795	1.779.239

	Miles de euros	
	2003	2002
P A S I V O		
FONDOS PROPIOS (Nota 12)		
Capital suscrito	692.855	692.855
Prima de emisión	93.781	93.781
Otras reservas de la Sociedad dominante		
Reservas distribuibles	14.001	8.739
Reservas no distribuibles	13.466	410
Resultados ejercicios anteriores	–	–34.855
	27.467	–25.706
Reservas en sociedades consolidadas por integración global o proporcional	5.763	625
Reservas en sociedades puestas en equivalencia	–428	–9.406
Pérdidas y ganancias atribuibles a la Sociedad dominante (Beneficio o pérdida)	161.726	140.620
Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	–60.024	–72.750
TOTAL FONDOS PROPIOS	921.140	820.019
Diferencias negativas de consolidación (Nota 5)		
De sociedades consolidadas por integración global o proporcional	319	319
De sociedades puestas en equivalencia	285	279
TOTAL DIFERENCIAS NEGATIVAS DE CONSOLIDACIÓN	604	598
Ingresos a distribuir en varios ejercicios		
Subvenciones en capital (Nota 13)	3.033	2.639
Otros ingresos a distribuir en varios ejercicios	6.862	8.027
TOTAL INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	9.895	10.666
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS (Nota 14)	4.392	8.538
Acreedores a largo plazo		
Deudas con entidades de crédito (Nota 15)	1.218.222	791.965
Deudas con sociedades puestas en equivalencia (Nota 15)	198	466
Deudas con empresas del grupo	383	–
Otros acreedores (Nota 16)	24.667	19.872
TOTAL ACREDITORES A LARGO PLAZO	1.243.470	812.303
Acreedores a corto plazo		
Deudas con entidades de crédito (Nota 15)	58.869	54.021
Deudas con empresas del grupo	3.500	–
Deudas con sociedades puestas en equivalencia	5	29.203
Acreedores comerciales	19.372	37.319
Otras deudas no comerciales	1.577	3.345
Provisiones para operaciones de tráfico	2.328	1.353
Ajustes por periodificación	2.643	1.874
TOTAL ACREDITORES A CORTO PLAZO	88.294	127.115
TOTAL PASIVO	2.267.795	1.779.239

• Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidadas a 31 de diciembre de 2003

G A S T O S	Miles de euros	
	2003	2002
Gastos de explotación		
Reducción de existencias	164	712
Gastos de personal (Nota 18)	5.849	6.014
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	28.442	20.931
Variación de las provisiones de tráfico	247	-360
Otros gastos de explotación	41.026	39.685
TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN	75.728	66.982
BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN	110.237	81.404
Gastos financieros		
Gastos financieros (Nota 20)	55.135	32.840
Variación de las provisiones de inversiones financieras	991	7.981
Diferencias negativas de cambio	698	115
TOTAL GASTOS FINANCIEROS	56.824	40.936
Participación en pérdidas de sociedades puestas en equivalencia	3.453	-
Amortización del fondo de comercio de consolidación	-	18
BENEFICIOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	60.699	43.628
Pérdidas y gastos extraordinarios		
Variación de las provisiones de inmovilizado	6.342	68
Pérdidas procedentes del inmovilizado	-	594
Gastos extraordinarios y pérdidas de ejercicios anteriores	691	2.969
TOTAL PÉRDIDAS Y GASTOS EXTRAORDINARIOS	7.033	3.631
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS	118.963	97.834
Beneficios consolidados antes de impuestos	179.662	141.462
Impuesto sobre beneficios (Nota 23)	17.936	842
RESULTADO DEL EJERCICIO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE (BENEFICIO)	161.726	140.620

La Memoria adjunta forma parte integrante de las Cuentas Anuales.

y 2002

INGRESOS	Miles de euros	
	2003	2002
Ingresos de explotación		
Importe neto de la cifra de negocios (Nota 17)	181.604	148.277
Trabajos ejecutados por el Grupo para el inmovilizado	125	–
Otros ingresos de explotación	29	109
Variación de las provisiones de riesgos y gastos	4.207	–
TOTAL INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	185.965	148.386
Ingresos financieros		
Ingresos de otros valores mobiliarios y de créditos del activo inmovilizado	9.448	2.121
Intereses intercalarios y otros gastos incorporados a producción (Notas 7 y 8)	1.202	800
Diferencias positivas de cambio	–	5
TOTAL INGRESOS FINANCIEROS	10.650	2.926
RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	46.174	38.010
Participaciones en beneficios sociedades puestas en equivalencia	89	252
Beneficios e ingresos extraordinarios		
Beneficios procedentes del inmovilizado (Nota 22)	124.307	89.314
Beneficios por enajenaciones de participaciones	224	11.158
Ingresos extraordinarios y beneficios ejercicios anteriores	1.465	993
TOTAL BENEFICIOS E INGRESOS EXTRAORDINARIOS	125.996	101.465

La Memoria adjunta forma parte integrante de las Cuentas Anuales.

• Memoria Consolidada 2003

1. NATURALEZA Y ACTIVIDADES PRINCIPALES

Testa Inmuebles en Renta, S.A. (la Sociedad o la Matriz) se constituyó como sociedad anónima en España el 30 de septiembre de 1974 por un período indefinido.

Testa Inmuebles en Renta, S.A. desarrolla su actividad principal en el sector inmobiliario, fundamentalmente mediante la explotación de inmuebles en régimen de arrendamiento, así como a través de la promoción y desarrollo de proyectos urbanísticos, la compra, venta, arrendamiento y explotación de todo tipo de fincas y la realización de toda clase de operaciones inmobiliarias, directamente o a través de sociedades participadas.

Un detalle de las sociedades dependientes que forman el grupo Testa (en adelante el Grupo), así como sus actividades y domicilios sociales, y aquellas otras sociedades que no se consolidan por no ser significativas, se incluye en el Anexo I de esta memoria, el cual forma parte integrante de esta Nota. La actividad principal del Grupo se centra en el sector inmobiliario.

Durante el ejercicio 2003 se han incorporado al perímetro de consolidación del grupo Testa las sociedades Prosacyr Hoteles, S.A., Bardiomar, S.L., Provitae Centros Asistenciales, S.L., PK Inversiones 22, S.L. y PK Hoteles 22, S.L. Asimismo ha causado baja la sociedad Valleágora, S.A.U. integrándose en la sociedad matriz como consecuencia de un proceso de fusión.

La práctica totalidad de las sociedades dependientes incluidas en las Cuentas Anuales Consolidadas tienen como fecha de cierre de sus ejercicios sociales el 31 de diciembre de cada año.

2. BASES DE PRESENTACIÓN Y CONSOLIDACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES

a) Imagen fiel

En cumplimiento de la legislación vigente, los Administradores de la Sociedad han formulado las Cuentas Anuales Consolidadas con objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación finan-

ciera y de los resultados consolidados; las Cuentas Anuales Consolidadas han sido preparadas a partir de los registros contables de las sociedades dependientes que integran el Grupo, y estimándose que serán aprobadas sin variaciones significativas. Las Cuentas Anuales Consolidadas del ejercicio 2002 fueron aprobadas en Junta General Ordinaria de fecha 30 de junio de 2003.

Las cifras contenidas en los documentos que componen estas Cuentas Anuales Consolidadas, el Balance de Situación consolidado, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada y esta Memoria están expresadas en miles de euros. A efectos comparativos, los datos relativos al ejercicio 2002 han sido adaptados de acuerdo con la normativa de Cuentas Anuales Consolidadas.

En la preparación de las Cuentas Anuales Consolidadas se han seguido los criterios y formatos de presentación recogidos en las normas para la formulación de cuentas anuales consolidadas establecidos por el Real Decreto 1815/91, de 20 de diciembre. Asimismo, de conformidad con dicha normativa, se consideró como fecha de primera consolidación el 1 de enero de 1991.

La consolidación se ha efectuado en base a los siguientes criterios:

- Empresas del Grupo: han sido consolidadas por el método de integración global.
- Empresas multigrupo: han sido consolidadas por el método de integración proporcional.
- Empresas asociadas: han sido consolidadas por el método de puesta en equivalencia.

Las cuentas anuales de la sociedad consolidada que vienen expresadas en moneda extranjera han sido convertidas a euros en base al método monetario no-monetario, que consiste en convertir las partidas no monetarias a tipo de cambio histórico y las partidas monetarias a tipo de cambio de cierre de ejercicio, imputando en la cuenta de resultados del ejercicio las diferencias de cambio que resulten, por ser su actividad una prolongación de la de la Sociedad dominante.

Todas las cuentas y transacciones significativas entre las sociedades consolidadas han sido eliminadas en el proceso de consolidación. No existe participación de terceros en el patrimonio neto consolidado del Grupo y en sus resultados.

3. PRINCIPIOS CONTABLES Y NORMAS DE VALORACIÓN APLICADOS

Las Cuentas Anuales han sido preparadas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración y clasificación contenidos en el Plan General de Contabilidad y en las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas.

Los principios contables más significativos aplicados en la formulación de las Cuentas Anuales Consolidadas son los que se describen a continuación:

a) Fondo de comercio de consolidación

El fondo de comercio de consolidación ha sido calculado por diferencia entre el precio de adquisición y el valor teórico contable de la participación que la sociedad matriz tenía en Valleágora, S.A. A fecha de cierre dicha sociedad se ha integrado en la sociedad matriz como consecuencia de un proceso de fusión.

b) Diferencias negativas de consolidación

Las diferencias negativas de consolidación que figuran en el pasivo de las Cuentas Anuales Consolidadas han sido calculadas por la diferencia entre el precio de adquisición de las participaciones en sociedades consolidadas y el valor teórico-contable de las mismas al 1 de enero de 1991, por ser ésta la fecha de primera consolidación, o la fecha efectiva de compra en el caso de adquisiciones posteriores.

c) Transacciones entre sociedades incluidas en el perímetro de consolidación

Las transacciones realizadas entre las sociedades que forman el perímetro de consolidación han sido eliminadas de acuerdo con el artículo 36 del Real Decreto 1815/1991, de 20 de diciembre, en el cual se aprueban las normas para la formulación de cuentas anuales consolidadas.

d) Homogeneización de partidas

Con el objeto de presentar de una forma homogénea las distintas partidas que componen las Cuentas Anuales Consolidadas adjuntas,

se han aplicado a todas las sociedades incluidas en la consolidación los principios y normas de valoración seguidos por la Sociedad dominante, existiendo con carácter general normas de valoración uniformes.

e) Conversión de cuentas anuales de sociedades extranjeras

Las partidas del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias de las sociedades extranjeras incluidas en la consolidación se convierten aplicando el método de partidas monetarias no-monetarias según el cual la conversión implica:

- Todas las partidas no monetarias del balance se convertirán a euros utilizando los tipos de cambio históricos.
- Las partidas monetarias del balance se convertirán al tipo de cambio vigente en la fecha de cierre a que se refieran las cuentas de la sociedad.
- Las partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias se convertirán utilizando un tipo de cambio medio.

f) Gastos de establecimiento

Los gastos de establecimiento, que incluyen los incurridos en relación con las ampliaciones de capital efectuadas, se muestran al coste, netos de la correspondiente amortización acumulada, que se calcula utilizando el método lineal sobre un período de 5 años.

g) Inmovilizaciones inmateriales

Las inmovilizaciones inmateriales figuran contabilizadas a su precio de adquisición o a su coste de producción. En el caso de las concesiones, la amortización se calcula según el método lineal en función del período de concesión.

Las aplicaciones informáticas se amortizan en un período de 4 años.

Los bienes utilizados en régimen de arrendamiento financiero se reflejan en el epígrafe correspondiente del inmovilizado inmaterial cuando, por las condiciones económicas del arrendamiento, se des-

prende que son capitalizables y se amortizan en función de su vida útil estimada en base a los coeficientes expuestos para inmovilizaciones materiales similares. Los gastos financieros relacionados con la operación se llevan a resultados en función de la duración del contrato y de acuerdo con un criterio financiero.

h) Inmovilizaciones materiales

El inmovilizado material se presenta por su valor de coste de adquisición o coste de construcción, incluyendo la correspondiente reperCUSIÓN del solar y otros costes directamente imputables.

En construcciones en curso se incluyen los costes incurridos, además de todas aquellas instalaciones y elementos que tienen carácter de permanencia, los costes inherentes a la construcción y los honorarios facultativos del proyecto y dirección de obras. Se incluye asimismo en el coste de los edificios y otras construcciones el coste de los solares sobre los que se ha construido.

Los gastos financieros directamente relacionados con la construcción del inmovilizado material se incluyen como parte del coste de construcción hasta la finalización de la obra, en la medida en que con esta incorporación no se supere el valor de mercado o de reposición, y se calculan en función de las necesidades de financiación de la misma.

La amortización de los elementos del inmovilizado material se practica sobre los valores de coste o coste actualizado siguiendo el método lineal durante los siguientes períodos de vida útil estimados:

	Años de vida útil
Construcciones para arrendamiento y uso propio	50 a 68
Otros conceptos	
Instalaciones técnicas y maquinaria	10 a 15
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	10 a 15
Elementos de transporte	5
Equipos para procesos de información	4

Los costes de mejora que suponen un aumento en la vida útil o en la rentabilidad de los inmuebles en alquiler se incorporan cada año

como mayor valor de los mismos. Por el contrario, los gastos de mantenimiento y reparaciones del inmovilizado material que no mejoran su utilización o prolongan su vida útil se cargan a las cuentas de pérdidas y ganancias en el momento en que se producen.

El Grupo dota las oportunas provisiones por depreciación de sus inmovilizaciones materiales cuando existen dudas sobre la recuperabilidad de su valor contable.

i) Inmovilizaciones financieras

Los valores mobiliarios de renta variable no consolidados, bien por su escasa importancia en relación con las Cuentas Anuales Consolidadas en su conjunto, bien porque dichas participaciones no se van a mantener en el futuro, o bien por corresponder a participaciones accionariales inferiores al 20%, figuran valorados a su precio de adquisición, incluidos los gastos inherentes a la compra y, en su caso, el coste de los derechos de suscripción.

Las participaciones en sociedades consolidadas por el método de puesta en equivalencia figuran valoradas por el porcentaje que el Grupo posee en los fondos propios de cada sociedad.

Se dotan las oportunas provisiones por depreciación de los valores mobiliarios no consolidados cuando se aprecian circunstancias de suficiente entidad y clara constancia. A estos efectos, cuando se trata de participaciones en capital, se provisiona el exceso del coste de adquisición sobre el valor teórico contable de las participaciones, corregido por el importe de las plusvalías tácitas adquiridas en el momento de la compra que todavía subsisten al cierre del ejercicio.

Para los valores admitidos a cotización en un mercado secundario de valores, cuando el menor de los valores correspondientes a la cotización media del último trimestre y a la cotización al cierre resulta inferior al valor de adquisición, se dotan las provisiones necesarias para reflejar la depreciación experimentada.

j) Gastos a distribuir en varios ejercicios

Se incluyen como gastos a distribuir en varios ejercicios los derivados de la formalización de préstamos hipotecarios a largo plazo, se valoran por su precio de adquisición y se amortizan en un plazo máximo de cinco años. Asimismo se incluyen en este epígrafe los gas-

tos financieros implícitos derivados de la operación de leasing, se valoran como diferencia entre la deuda total y el valor al contado del bien y se amortizan de acuerdo con un criterio financiero establecido.

k) Existencias

Las existencias, constituidas principalmente por solares e inmuebles terminados, destinados todos ellos a la venta, se encuentran valoradas al precio de adquisición o coste de ejecución.

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

l) Inversiones financieras temporales

Las inversiones financieras temporales se reflejan al coste de adquisición o al de mercado, si fuese menor.

m) Clientes y efectos comerciales a cobrar

En el Balance de Situación consolidado adjunto, los saldos de clientes y efectos comerciales a cobrar incluyen los efectos descontados pendientes de vencimiento, figurando su contrapartida por el mismo importe como deudas con entidades de crédito. Los intereses financieros incorporados en los efectos comerciales a cobrar se registran bajo el epígrafe ingresos a distribuir en varios ejercicios y se imputan a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada aplicando un criterio financiero.

Los gastos relativos al descuento de efectos se reconocen en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada cuando se incurren.

Se dotan aquellas provisiones para insolvencias que permiten cubrir los saldos de cierta antigüedad o en los que incurren circunstancias que permitan razonablemente su calificación como de dudoso cobro.

n) Ingresos a distribuir en varios ejercicios

Incluye fundamentalmente intereses por cobros aplazados, subvenciones oficiales recibidas por arrendamiento de viviendas e ingresos recibidos de inquilinos por acondicionamientos y obras. Se incorpo-

ran como ingresos en la cuenta de resultados en función del período de vigencia y duración en cada uno de los conceptos.

ñ) Préstamos y deudas financieras

Las cuentas de crédito se muestran por el importe dispuesto. Las deudas se contabilizan por su valor nominal clasificadas por naturaleza.

o) Transacciones en moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera se registran contablemente por su contravalor en euros, utilizando los tipos de cambio vigentes en las fechas en que se realizan. Los beneficios o pérdidas por las diferencias de cambio surgidas en la cancelación de los saldos provenientes de transacciones en moneda extranjera se reconocen en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada en el momento en que se producen.

Los saldos a cobrar y a pagar en moneda extranjera al cierre del ejercicio se valoran en euros a tipos de cambio vigentes al 31 de diciembre, reconociéndose como gastos las pérdidas netas por diferencias de cambio no realizadas, y diferiéndose hasta su vencimiento los beneficios netos no realizados.

p) Corto/largo plazo

En el Balance de Situación adjunto se clasifican a corto plazo los activos y deudas con vencimiento igual o inferior a doce meses, y a largo plazo si su vencimiento supera dicho período.

q) Indemnizaciones por despido

Los gastos por indemnizaciones, cuando surgen, se cargan a resultados en el momento en que se toma la decisión de efectuar el despido.

r) Impuesto sobre Sociedades

El gasto por dicho impuesto ha sido calculado en base al resultado contable consolidado antes de impuestos. Las eliminaciones que se

producen en el proceso de consolidación generan efectos impositivos que motivan el registro de impuestos anticipados en el caso de beneficios internos o de impuestos diferidos en el caso de pérdidas.

Por tanto, las cuentas de impuestos anticipados han sido calculadas como la suma de todos los aportados por las sociedades del Grupo consolidadas por integración global, más el efecto impositivo de los ajustes de consolidación por eliminación de beneficios o pérdidas internas.

La cuota a pagar del Grupo ha sido calculada mediante la agregación de la deuda tributaria de cada sociedad consolidada por integración global y el porcentaje que corresponde al Grupo de la cantidad a pagar por las sociedades consolidadas por integración proporcional.

s) Consolidación fiscal

El ejercicio 2003 es el primer ejercicio en que la Sociedad y sus sociedades filiales como parte del grupo Sacyr Vallehermoso, S.A. tributa en régimen de consolidación fiscal, de acuerdo con lo dispuesto en el art. 81 de la Ley 43/1995 (Ley del Impuesto de Sociedades); en el ejercicio 2002 tributó en régimen de consolidación fiscal como parte del grupo Vallehermoso, S.A.

Este régimen consiste en considerar a un grupo de sociedades como un único sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades que tributará según el beneficio consolidado.

La sociedad matriz del Grupo consolidable es Sacyr Vallehermoso, S.A., constituyendo esta empresa el sujeto pasivo a efectos del mencionado impuesto. Testa Inmuebles en Renta, S.A., forma parte de un "Grupo Consolidable" a efectos fiscales que engloba a su vez a Sacyr Vallehermoso, S.A., Sacyr, S.A., Prinur, S.A., Ideyco, S.A., Microtec, S.A., Aurentia, S.A., Cavosa, S.A., Scrinser, S.A., Obras y Medio Ambiente de Galicia, S.A., Inchisacyr, S.A., Itinere Infraestructura, S.A., Neopistas, S.A., Avasacyr, S.L., Enaitinere, S.A., Sacyr Gestión, S.A., Sadyt, Tyresa, Cafestore, S.A., Secaderos de Biomasa, S.L., Valoriza, S.A., Valoriza Facilities, S.A.U., Vallehermoso

Telecom, S.A., Testa Inmuebles en Renta, S.A., Renlovi, S.L.U., Nisa Vallehermoso, S.A., Campo Salinas, S.A., Trade Center Hoteles, S.A., Prosacyr Hoteles, S.A., V. Patrimonio S. Inmob. Inversión, S.A., Vallehermoso División Promoción, S.A., Tradimir, S.L., Capace, S.L., Erantos, S.A., Prosacyr Ocio, S.L.

t) Ingresos y gastos

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

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

u) Medio Ambiente

Por las actividades que desarrolla la Sociedad no existen riesgos que afecten al medio ambiente o que pudieran ocasionarlos.

v) Otras provisiones para riesgos y gastos

En este epígrafe se recogen las responsabilidades probables o ciertas de cualquier clase o naturaleza, originadas por reclamaciones, litigios en curso, garantías, indemnizaciones, reparaciones extraordinarias y contingencias probables. Se provisionan de acuerdo con una estimación razonable de sus cuantías.

4. FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACIÓN

Su detalle y movimiento durante el ejercicio es el siguiente:

Miles de euros	2002	Altas	Bajas	2003
Fondo de comercio de consolidación	202	–	–202	–
	202	–	–202	–

La baja del fondo de comercio de consolidación corresponde a la integración de la sociedad Valleágora, S.A. mediante un proceso de fusión en la sociedad matriz.

5. DIFERENCIAS NEGATIVAS DE CONSOLIDACIÓN

Su detalle y movimiento durante el ejercicio es el siguiente:

Miles de euros	2002	Altas	Bajas	2003
Por integración global o proporcional	319	–	–	319
Por puesta en equivalencia	279	6	–	285
	598	6	–	604

Las diferencias negativas de consolidación al 31 de diciembre de 2003 corresponden a las siguientes sociedades:

Miles de euros
Nisa VH, S.A. 319
Lusivial 279
PK Inversiones 22, S.L. 6
285
Saldo al 31 de diciembre de 2003 604

6. GASTOS DE ESTABLECIMIENTO

Su detalle y movimiento durante el ejercicio es el siguiente:

Miles de euros	2002	Altas	Bajas	2003
Gastos de constitución 7	–	–3	4	
Gastos ampliación de capital 1.560	160	–968	752	
	1.567	160	–971	756

7. INMOVILIZACIONES INMATERIALES

Su detalle y movimiento durante el ejercicio es el siguiente:

Miles de euros	2002	Altas	Bajas	Traspasos	2003
Derechos sobre bienes en leasing	–	333.000	–	–	333.000
Concesiones administrativas	69.011	124	–3.762	8.843	74.216
Propiedad industrial	2	–	–2	–	–
Aplicaciones informáticas	458	42	–	–	500
	69.471	333.166	–3.764	8.843	407.716
Amortización acumulada	–2.369	–5.561	256	–130	–7.804
	67.102	327.605	–3.508	8.713	399.912

Las concesiones administrativas recogen a 31 de diciembre de 2003 los derechos de explotación de inmuebles en régimen de alquiler en Bentaberri con el Gobierno de la Comunidad Autónoma del País Vasco por un período de 75 años y vencimiento en el año 2074, la concesión otorgada por el IVIMA para la explotación de una residencia de ancianos en Usera (Madrid) por un plazo de 20 años y vencimiento en el año 2019, una concesión en la promoción denominada "Campo de Tiro de Leganés" por un período de 20 años con vencimiento en el año 2018 y, por último, una concesión administrativa con la Autoridad Portuaria de Barcelona para la explotación de un hotel, con vencimiento en 2022, momento en que se prorrogará automáticamente hasta 2052. Los intereses financieros capitalizados en ejercicios anteriores ascienden a 1.394 miles de euros.

Los derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero recogen el valor de adquisición de 9 inmuebles sitos en distintas provincias españolas y arrendados a sociedades pertenecientes al grupo Endesa. El coste de los bienes a origen es de 333.000 miles de euros, han sido abonadas durante el ejercicio 11 cuotas por importe neto de 82.833 miles de euros, están pendientes de pago en ejercicios futuros 169 cuotas, tiene vencimiento 14 de febrero de 2018 y el precio de la opción de compra asciende a 116.550 miles de euros.

8. INMOVILIZACIONES MATERIALES

El detalle y movimiento de este capítulo del Balance de Situación se muestra a continuación:

Miles de euros	2002	Altas	Bajas	Traspasos	2003
Terrenos y construcciones	1.477.692	121.899	–67.434	51.072	1.583.229
Instalaciones técnicas y maquinaria	1.391	220	–	–	1.611
Anticipos e inmovilizado material en curso	118.695	77.303	–54.235	–52.914	88.849
Total coste	1.597.778	199.422	–121.669	–1.842	1.673.689
Provisiones y Amortizaciones	–88.526	–21.910	10.737	–	–99.699
Coste neto	1.509.252	177.512	–110.932	–1.842	1.573.990

Durante el ejercicio se han realizado obras de edificación de inmuebles cuyo destino es la explotación en forma de arrendamiento, dando origen a la capitalización de gastos financieros por importe de 1.202 miles de euros, siendo de 985 miles de euros los correspondientes a ejercicios anteriores.

El valor neto contable de los inmuebles afectos a las garantías hipotecarias asciende a 1.131.104 miles de euros, siendo su valor de mercado de 1.735.950 miles de euros.

Fuera del territorio español la sociedad matriz tiene inversiones por valor de 134.858 miles de euros y una amortización relativa a las mismas por valor de 5.247 miles de euros.

Las altas más significativas del ejercicio corresponden fundamentalmente a las adquisiciones en edificios de oficinas, entre las que destacan el edificio Eucalipto 33 y tres edificios arrendados a sociedades del grupo Endesa sitos en Barcelona, Zaragoza y Lérida. Asimismo hay que destacar la inversión en mejoras en los edificios de oficinas de Centro O'Donnell, Castellana 83-85 y Príncipe de Vergara 187 y en Centros Comerciales en Porto Pi Centro.

En relación con las bajas más significativas del ejercicio, destacar las ventas de los edificios Martínez Villergas 49, Princesa 3 y Emi-

lio Jiménez Millas 2, sitos en Madrid. Asimismo dentro de las bajas se incluyen por importe de 6.464 miles de euros netos las correspondientes a una aportación a una sociedad 100% propiedad de Testa Inmuebles en Renta, S.A. denominada Renlovi, S.L.U. (Nota 11).

Dentro de los traspasos realizados en el ejercicio de obras en curso a edificios en explotación caben destacar, en oficinas, el edificio de Eucalipto 25; en hoteles, el Oceanic en Valencia y Arroyo de la Vega en Madrid; y en residencias, una sita en Getafe y otra en Arroyo de la Vega en Madrid.

Como movimiento más significativo dentro del epígrafe de anticipos destaca la aplicación del anticipo por importe de 50.000 miles de euros satisfecho para la adquisición de 12 inmuebles totalmente arrendados a sociedades del grupo Endesa.

A fecha de cierre no existen bienes totalmente amortizados.

9. INMOVILIZACIONES FINANCIERAS

Su composición y movimiento es el siguiente:

Miles de euros	2002	Altas	Bajas y traspasos	2003
Cartera de valores a largo plazo	38.748	–	–	38.748
Participaciones en sociedades puestas en equivalencia	10.759	3.823	–3.941	10.641
Créditos a empresas del grupo y asociadas	65.116	41.537	–	106.653
Otros créditos a largo plazo	121	16	–30	107
Depósitos y fianzas constituidos	14.594	9.041	–7.236	16.399
	129.338	54.417	–11.207	172.548
Menos provisiones	–10.226	–6.449	–	–16.675
Valor neto	119.112	47.968	–11.207	155.873

a) Cartera de valores a largo plazo

Está formada por participaciones que no forman parte del Grupo consolidado, por su escasa importancia relativa o porque dichas participaciones no se van a mantener en un futuro. El detalle al 31 de diciembre de 2003 es el siguiente:

Miles de euros	Coste al 31.12.03	Provisión al 31.12.03	Valor neto
			contable al 31.12.03
Maag Holdings, Ltd	38.548	-16.666	21.882
Prima Investment International B.V.	17	-9	8
Nova Icaria, S.A.	183	-	183
	38.748	-16.675	22.073

La participación del 20% en Maag Holdings corresponde a acciones que cotizan en la Bolsa de Zurich.

b) Participaciones en sociedades puestas en equivalencia

Su detalle y movimiento durante el ejercicio 2003 es como sigue:

Miles de euros	2002	Altas	Resultado	Bajas y traspasos	2003
			de 2003		
Parking Palau, S.A.	1.654	-	66	-470	1.250
Lusivial Promoçao e Gestao Inmobiliaria, S.A.	8.648	-	-3.453	-108	5.087
Centre D'Oci Les Gavarres, S.L.	457	-	24	-	481
PK Hoteles 22, S.L.	-	3.823	-	-	3.823
	10.759	3.823	-3.363	-578	10.641

c) Créditos a empresas del Grupo y asociadas

El crédito más significativo al 31 de diciembre de 2003 corresponde a Vallehermoso División Promoción, S.A. por importe de 106.191 miles de euros a un tipo de interés de mercado.

d) Depósitos y fianzas constituidos

Depósitos y fianzas constituidos recoge, principalmente, un porcentaje acordado por las Comunidades Autónomas de las fianzas cobradas por arrendamientos, que han sido depositadas en los organismos oficiales correspondientes.

10. DEUDORES A LARGO PLAZO

Un detalle de los vencimientos de los efectos comerciales a cobrar a largo plazo al 31 de diciembre de 2003 es el siguiente:

	Miles de euros
A dos años	830
A tres años	787
A cuatro años	73
A cinco años	72
A más de cinco años	162
	1.924

11. INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES

El detalle a 31 de diciembre de 2003 es el siguiente:

	Miles de euros
Valores negociables	6.495
Valores de renta fija	262
	6.757

a) Valores negociables

Durante el ejercicio 2003 se ha constituido una nueva sociedad denominada Renlovi, S.L.U. participada al 100% por Testa mediante la

aportación de inmuebles que esta última tenía en propiedad sin la generación de plusvalías contables por la aportación (Nota 8). Esta participación será enajenada durante el próximo ejercicio conforme a un acuerdo de venta que la sociedad tiene suscrito.

12. FONDOS PROPIOS

El detalle y movimiento de los fondos propios del Grupo se muestra a continuación:

Miles de euros	2002	Otros movimientos	Traspasos	Distribución resultados	Resultado 2003	2003
Capital	692.855	–	–	–	–	692.855
Prima de emisión	93.781	–	–	–	–	93.781
Otras reservas de la Sociedad dominante	9.149	–	–8.739	27.057	–	27.467
Reservas en sociedades consolidadas:						
Por integración global y proporcional	625	–470	–	5.608	–	5.763
Por puesta en equivalencia	–9.406	–111	8.739	350	–	–428
Resultados negativos de ejercicios anteriores	–34.855	–	–	34.855	–	–
Dividendo entregado a cuenta	–72.750	–	–	72.750	–60.024	–60.024
Beneficio atribuible a la Sociedad dominante	140.620	–	–	–140.620	161.726	161.726
TOTAL FONDOS PROPIOS	820.019	–581	–	–	101.702	921.140

a) Capital suscrito

Al 31 de diciembre de 2003 el capital social de la sociedad matriz está representado por 115.475.788 acciones al portador de 6 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. El accionista mayoritario de la sociedad matriz es Sacyr Vallehermoso S.A. con una participación del 99,33%.

Todas las acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos.

Al 31 de diciembre de 2003 la totalidad de las acciones de la sociedad matriz emitidas y puestas en circulación están admitidas a cotización en las Bolsas de Madrid y Barcelona.

El Consejo de Administración de la sociedad matriz tiene delegada la facultad de efectuar uno o varios aumentos de capital, hasta el 3 de mayo de 2006, por un importe máximo de hasta el 50% del capital social actual, con aportaciones dinerarias, sin previa consulta a la Junta General y en las condiciones que estime más oportunas.

b) Prima de emisión

La prima de emisión, originada como consecuencia de la ampliación del capital social, tiene las mismas restricciones y puede destinarse a los mismos fines que las reservas voluntarias de la matriz, incluyendo su conversión en capital social.

c) Reservas en sociedades consolidadas por integración global y proporcional, y reservas en sociedades puestas en equivalencia

Proceden de resultados de ejercicios anteriores no distribuidos de sociedades participadas que consolidan mediante integración global y proporcional, o por puesta en equivalencia, respectivamente, y de ajustes sobre las cifras consolidadas de dichos ejercicios.

Su detalle por sociedades se presenta en el Anexo 1, que forma parte integrante de esta nota.

13. SUBVENCIONES DE CAPITAL

Su movimiento es el siguiente:

Miles de euros	2002	Altas	Bajas	2003
Subvenciones de capital	2.639	1.112	-718	3.033
	2.639	1.112	-718	3.033

Corresponden principalmente a subvenciones recibidas por organismos públicos con carácter no reintegrable y que complementan las rentas obtenidas en determinados inmuebles en explotación, principalmente por la explotación de viviendas de protección oficial (V.P.O.).

Las altas corresponden principalmente a la subvención obtenida por la concesión de la explotación de una residencia de la tercera edad en Usera (Madrid).

Estas subvenciones son imputadas a resultados en función de los años de concesión de los bienes subvencionados.

14. PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS

A continuación se detalla su movimiento hasta el 31 de diciembre de 2003:

Miles de euros
Saldo al 31 de diciembre de 2002
Aumentos
Cambio perímetro
Aplicaciones
Saldo al 31 de diciembre de 2003

15. PRÉSTAMOS Y DEUDAS FINANCIERAS

Su detalle al 31 de diciembre de 2003 es el siguiente:

	Miles de euros
Préstamos hipotecarios	932.272
Leasing, créditos y préstamos	335.543
Deudas con empresas del Grupo y asociadas	198
Subtotal	1.268.013
Intereses devengados	9.276
Total	1.277.289
Menos, vencimientos a corto plazo	-58.869
Total deuda a largo plazo	1.218.420

El vencimiento de los préstamos y deudas financieras a largo plazo es el siguiente:

	Miles de euros
2005	50.821
2006	53.095
2007	53.851
2008	55.188
Posteriores	1.005.465
Total	1.218.420

Los tipos de interés medios de los préstamos y créditos indicados anteriormente se sitúan entre el 3,01% y el 4,73%.

Los préstamos hipotecarios se encuentran garantizados mediante hipotecas sobre inmovilizaciones materiales (véase Nota 8).

Dentro de Leasing, créditos y préstamos se incluye la deuda total, incluidos los gastos financieros implícitos de la operación de leasing realizada en el ejercicio (Nota 7). El importe principal de la deuda asciende a 257.091 miles de euros y los gastos financieros implícitos ascienden a 72.151 miles de euros.

Durante el presente ejercicio, la Sociedad ha suscrito operaciones de cobertura de riesgos en variación del tipo de interés. Los instrumen-

tos utilizados son collars y contratos de permuta financiera de intereses (Interest Rate Swaps).

El detalle de la deuda financiera a tipo variable protegida, en función de la cobertura del riesgo, es el siguiente:

	Miles de euros
Con collars	120.000
Con I.R.S.	80.000
	200.000

El Grupo tiene créditos y préstamos no dispuestos al 31 de diciembre de 2003 con distintas entidades financieras por un importe de 102.120 miles de euros.

16. OTROS ACREDITORES A LARGO PLAZO

A 31 de diciembre de 2003 este capítulo recoge las fianzas depositadas por arrendatarios.

17. IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS

La distribución del importe neto de la cifra de negocios del ejercicio, por actividades, es como sigue:

	Miles de euros
Ingresos por arrendamientos	178.324
Ventas de terrenos y solares	205
Ingresos por prestación de servicios	3.075
	181.604

La práctica totalidad del importe neto de la cifra de negocios, a excepción de 13.020 miles de euros de ingresos por arrendamientos, se han producido en territorio nacional.

Las ventas realizadas a empresas del Grupo y asociadas se detallan en la Nota 19.

18. GASTOS DE PERSONAL

Su detalle es el siguiente:

	Miles de euros
Sueldos, salarios y asimilados	5.145
Cargas sociales	704
	5.849

El número medio de empleados de la Sociedad durante el ejercicio, distribuido por categorías, ha sido el siguiente:

Directivos	16
Técnicos y titulados superiores	14
Administrativos	32
Operarios y subalternos	2
Total	64

19. TRANSACCIONES CON EMPRESAS DEL GRUPO Y ASOCIADAS

Las principales transacciones realizadas por el grupo Testa Inmuebles en Renta con otras sociedades del grupo Vallehermoso han sido las siguientes:

	Miles de euros
Ingresos	
Ingresos por arrendamientos	2.153
Ingresos por intereses	8.178
	10.331
Gastos	
Otros gastos por facturación de servicios	7.066

20. GASTOS FINANCIEROS Y GASTOS ASIMILADOS

Su detalle es el siguiente:

	Miles de euros
Por deudas con empresas del Grupo y asociadas	–
Por deudas con terceros y gastos asimilados	55.135
	55.135

21. REMUNERACIONES Y SALDOS CON MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Los miembros del Consejo de Administración que forman parte de la plantilla de la Sociedad han percibido durante el ejercicio 2003 un importe de 665 miles de euros, en concepto de sueldos y salarios. Por otra parte, la retribución percibida por los miembros del Consejo de Administración por la asistencia y servicios prestados en su condición de Consejeros ha ascendido 11 miles de euros.

22. RESULTADOS EN LA ENAJENACIÓN DE INMOVILIZADO

El detalle es el siguiente:

Miles de euros	Precio de venta	Valor neto contable	Resultado
Venta inmovilizado inmaterial	5.833	–3.644	2.189
Venta inmovilizado material	177.189	–55.071	122.118
	183.022	–58.715	124.307

23. SITUACIÓN FISCAL

El ejercicio 2002 fue primer ejercicio en que Testa Inmuebles en Renta S.A., como parte del grupo Vallehermoso, tributa en régimen de consolidación fiscal, de acuerdo con lo dispuesto en el art. 81 de la Ley 43/1995 (Ley del Impuesto de Sociedades). La sociedad matriz de dicho Grupo es Sacyr Vallehermoso, S.A. constituyendo esta empresa el sujeto pasivo a efectos del mencionado impuesto.

Debido al diferente tratamiento que la legislación fiscal permite para determinadas operaciones, el resultado contable difiere del resultado fiscal. A continuación se incluye una conciliación entre el beneficio contable del ejercicio y el beneficio fiscal estimado por la Sociedad:

	Miles de euros
Resultado contable del ejercicio, antes de impuestos	179.662
Compensación de bases negativas de ejercicios anteriores	-37.394
Diferencias permanentes	-14.148
Base contable del impuesto	128.120
Diferencias temporales	33.632
Base imponible fiscal	161.752
Cuota al 35%	56.613
Deducción reinversión	-29.440
Cuota líquida	27.173

El gasto del ejercicio por Impuesto sobre Sociedades a fecha de cierre para el Grupo Testa asciende a 17.936 miles de euros.

Las diferencias permanentes incluyen principalmente la corrección monetaria de las plusvalías obtenidas por la venta de activos fijos.

El detalle de las diferencias temporales de la Sociedad en el reconocimiento de gastos e ingresos a efectos contables y fiscales y de su correspondiente efecto impositivo acumulado es como sigue:

Miles de euros	2002	Movimiento ejercicio	2003	Impuesto diferido
Cuotas leasing	-	3.597	3.597	1.259
	-	3.597	3.597	1.259
Miles de euros	2002	Movimiento ejercicio	2003	Impuesto anticipado
Inversiones financieras	-	37.229	37.229	5.584
Provisión depreciación inmovilizado	9.496	-	9.496	3.324
Crédito fiscal por bases imponibles negativas de ejercicios anteriores	37.394	-37.394	-	-
	46.890	-165	46.725	8.908

La Sociedad tiene el compromiso de mantener durante cinco años los activos fijos afectos a la deducción por inversiones.

Según establece la legislación vigente los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales, o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Al 31 de diciembre de 2003 la Sociedad tiene abiertos a inspección todos los impuestos correspondientes a los ejercicios 2001, 2002 y 2003.

La Sociedad tiene las siguientes bases imponibles negativas pendientes de compensación en ejercicios futuros:

Año	Miles de euros		
	Saldo pendiente 31.12.02	A compensar en Impuesto de Sociedades 2003	Importe
2000	37.394	-37.394	-
	37.394	-37.394	-

24. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS

Los gastos extraordinarios corresponden principalmente a indemnizaciones a inquilinos, personal, garantías por arrendamientos, etc.

25. GARANTÍAS Y CONTINGENCIAS

El grupo Testa tiene prestados avales y garantías financieras por un importe conjunto de 21.504 miles de euros. Asimismo, existen garantías concedidas a una filial de Maag Holdings respaldadas por inmuebles por valor superior a las mismas.

26. OTRA INFORMACIÓN

El importe de los honorarios de la firma de auditoría que audita el Grupo para el ejercicio 2003 asciende a 55 miles de euros. Adicionalmente, los honorarios satisfechos por otros trabajos distintos a los de auditoría han ascendido a 4 miles de euros.

A efectos de lo previsto en el art. 127.ter de la Ley de Sociedades Anónimas, se comunica que ningún consejero de Testa se encuentra en tal situación.

Se ha interpretado el art. 127.ter en relación con el art. 132 de la Ley de Sociedades Anónimas, entendiendo que existe deber de comunicar participaciones o cargos en sociedades cuya actividad real coincida con la propia de Testa, y por tanto pueda producirse conflicto de intereses entre ambas.

Por ello no se hacen constar sociedades cuyo objeto social fijado en los Estatutos puede coincidir parcialmente con el de Testa, pero que en la práctica no se dedican al mismo o análogo género de actividad, por lo que no existe conflicto de intereses con Testa.

Por ese mismo motivo no se mencionan los cargos que ostenta alguno de los consejeros de Testa en otros Consejos de Administración de sociedades del grupo Sacyr Vallehermoso.

Por otra parte, no existe otra información adicional que deba ser mencionada por aplicación de la Ley 26/2003, de 17 de julio.

• Anexo 1

Detalle de participación en Empresas del Grupo y Asociadas al 31 de diciembre de 2003

Miles de euros	Domicilio	Porcentaje de participación directa	Valor inversión 31.12.03	Beneficio atribuible Sociedad dominante	Reservas en sociedades consolidadas	
					Integ. global y proporcional	Puesta en equivalencia
Consolidadas por integración global						
Nisa, V.H., S.A.U.	Barcelona	100,00%	1.134	2	-64	-
Trade Center, S.L.U.	Barcelona	100,00%	12.020	1.035	514	-
Vallehermoso Patrimonio SII, S.A. (a)	Madrid	100,00%	17.643	-207	1.132	-
Testa America Real Estate, Corporation (b)	Miami	100,00%	68.194	10.719	4.231	-
Campo Salinas, S.A.	Madrid	100,00%	643	10	-50	-
Prosacyr Hoteles, S.A.	Madrid	100,00%	4.287	-	-	-
Subtotal			103.921	11.559	5.763	-
Integración proporcional						
PK Inversiones 22, S.L.	Madrid	50,00%	30	-	-	-
Bardiomar, S.L.	Barcelona	50,00%	20.897	6	-	-
Provitae	Madrid	50,00%	11.572	-34	-	-
Subtotal			32.499	-28	-	-
Puesta en equivalencia						
Parking Palau, S.A.	Valencia	33,00%	1.129	66	-	55
Lusivial Promoção e Gestão Imobiliária, S.A. (c)	Lisboa	48,38%	17.498	120	-	-398
Centre D'Oci Les Gavarres, S.L.	Barcelona	21,50%	543	23	-	-85
PK Hoteles 22, S.L.	Madrid	32,50%	3.822	-	-	-
Subtotal			22.992	209	-	-428
Beneficio Testa Inmuebles en Renta, S.A.				149.986	-	-
Total			161.726	5.763	-428	

La actividad de las sociedades relacionadas está en su totalidad relacionada con el sector inmobiliario. Ninguna de ellas cotiza en algún mercado organizado, ni ha repartido dividendos durante el ejercicio. Asimismo, ninguna tiene obligación de auditarse conforme al art. 181 del T.R.L.S.A.

(a) Auditada por Ernst & Young, (b) Auditada por Kaufman Rossin & Co, (c) Auditada por Freire, Loureiro e Associados.

Este Anexo forma parte integrante de la Nota 9 de la Memoria de las Cuentas Anuales.

• Anexo 1

Detalle de participación en Empresas del Grupo y Asociadas al 31 de diciembre de 2003

Miles de euros	Domicilio	Porcentaje de participación directa	Valor inversión 31.12.03	Capital	Reservas	Resultado
Sociedades no consolidadas						
Maag Holdings Ltd.	(a) Zurich	20,25%	38.548	32.801	154.567	13.030
Prima Investment International B.V.	(b) Ámsterdam	100,00%	17	18	-57	-12
Nova Icaria, S.A.	(c) Madrid	14,21%	183	-	-	-
Total			38.748	-	-	-

La actividad de las sociedades relacionadas está en su totalidad relacionada con el sector inmobiliario. Ninguna sociedad ha repartido dividendos durante el ejercicio.

(a) Maag Holdings Ltd. está auditada por Ernst & Young. Cotiza en el mercado de Zúrich. Los valores Capital, Reservas y Resultado proceden de la Memoria del ejercicio 2002 y se han obtenido aplicando el t.c. B.D.E. 31.12.2003. La Sociedad Matriz considera que esta participación no se mantendrá en el futuro.

(b) Prima Investment Internacional B.V. no es auditada. No cotiza en mercado organizado. La Sociedad Matriz está en proceso de liquidación de la participación. Los valores de Capital, Reservas y Resultado están obtenidos del Balance de Liquidación.

(c) Nova Icaria, S.A. no es auditada. No cotiza en mercado organizado. No se dispone de los datos de Capital, Reservas y Resultado de los últimos ejercicios. La Sociedad Matriz no consolida esta participación por estar en proceso de disolución.

Este Anexo forma parte integrante de la Nota 9 de la Memoria de las Cuentas Anuales.

• Informe de Gestión consolidado al 31 de diciembre de 2003

La misión de Testa dentro del grupo Sacyr Vallehermoso se concreta en crear valor para el accionista, generando ingresos recurrentes y estables con una adecuada rentabilidad, incorporando plusvalías de futuro. Ello debe redundar en incrementar, de manera sostenida, la solvencia del grupo Sacyr Vallehermoso.

En línea con su misión, Testa está inmersa en un proceso de crecimiento firme y sostenido, manteniendo una diversificación de productos, que disminuyen el riesgo global de la Compañía. Al mismo tiempo y por razones inmobiliarias (obsolescencia en un caso y posible desocupación futura, con riesgo comercial evidente, en el otro), ha vendido dos edificios en el año 2003.

Las incorporaciones a la explotación de edificios en el año 2003 han sido por 480 millones de euros, repartidos de la siguiente forma:

- 12 edificios de Endesa, permaneciendo ésta como arrendataria, por 385 millones de euros.
- 2 edificios de oficinas en la M-30 de Madrid, alquilados en su totalidad, por 39,8 millones de euros.
- 2 hoteles en Valencia y Alcobendas (Madrid), alquilados en su totalidad, por 26,4 millones de euros.
- 2 residencias de 3^a edad en Getafe y Alcobendas (Madrid), alquiladas en su totalidad, por 20,1 millones de euros.
- 1 edificio de viviendas en Usera (Madrid), alquilado al IVIMA por 8,6 millones de euros.

Las ventas mencionadas han supuesto una facturación de 183 millones de euros, con un beneficio de 124 millones de euros.

Debe destacarse también que, aunque el mercado en general y, en particular, el de oficinas, centros comerciales y naves industriales se encuentran en una fase baja del ciclo, los porcentajes de ocupación, que rozan el 96%, así como las rentas conseguidas, se pueden con-

siderar como satisfactorios. En oficinas, rotaciones de arrendatarios del entorno de 25.000 m² se han recolocado a rentas de mercado con suficiente rapidez. Ello indica la calidad y buena ubicación general de los edificios de la Compañía.

Los metros cuadrados totales en explotación alcanzan, a final de año, la cifra de 1.429.177 m², cuando a finales del 2002 eran de 1.293.803 m².

Es un hecho evidente, política y socialmente aceptado, que existe un déficit importante de viviendas en alquiler en nuestro país. Fundamentalmente el producto que hace falta es el de viviendas pequeñas y baratas, que permitan una más pronta emancipación de nuestros jóvenes, así como una mayor movilidad geográfica. Testa está perfectamente preparada para colaborar a la solución de este problema y, por tanto, va a hacer una apuesta por incrementar su parque de viviendas en alquiler, en concreto, viviendas de Protección Oficial en arrendamiento, que es el tipo de viviendas que mejor resuelve el problema señalado.

Por otro parte, continúa la actividad de servicios de la Compañía. Por un lado gestiona los activos inmobiliarios del F.I.I. del grupo SCH, el más importante –con mucho– de los existentes en España en la actualidad; lo cual reafirma nuestra imagen profesional y de conocimiento del mercado, y por otro, gestiona centros comerciales donde Testa tiene patrimonio en arrendamiento y un centro de otro propietario.

En el futuro, el objetivo de Testa es mantener el liderazgo en el mercado, para lo cual seguirá mejorando las rentabilidades globales y por producto en aquellos edificios que están en explotación, y hará nuevas inversiones que no debiliten ni las rentabilidades actuales, ni las plusvalías futuras.

Durante el ejercicio no se han efectuado ni adquisiciones ni enajenaciones de acciones propias; a 31 de diciembre del presente ejercicio la Sociedad no posee acciones propias.

Durante el ejercicio no han existido inversiones o actividades con materia de investigación y desarrollo.