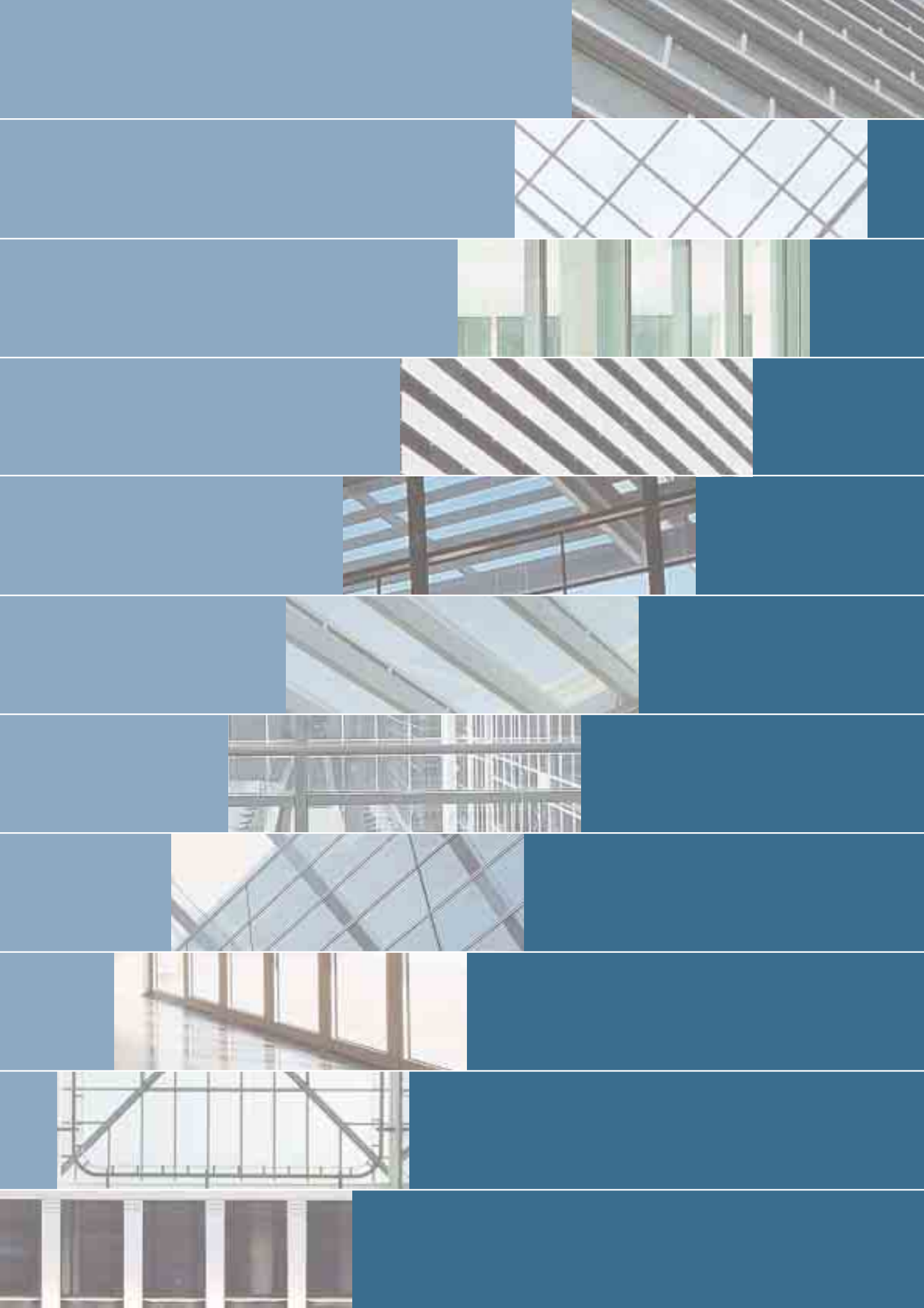


# Informe anual 2003





## Índice

<b>1.</b> Principales magnitudes	5
<b>2.</b> Mensaje del Presidente	9
<b>3.</b> Gobierno corporativo	15
<b>4.</b> El ejercicio 2003	19
Hechos más significativos	20
Valoración de activos	22
Valor liquidativo de los activos (NAV)	34
El negocio de alquiler	36
El negocio de promociones	47
Gestión de suelo	54
Situación económico-financiera	58
<b>5.</b> La acción de Inmobiliaria Colonial	63
<b>6.</b> Medios	69
<b>7.</b> Política medioambiental	73
<b>8.</b> Política social	81
<b>9.</b> Propuesta de acuerdos sociales	91
<b>10.</b> Cuentas anuales, informe de gestión e informe de auditoría	97
<b>11.</b> Anexos	129







## Principales magnitudes

1

Principales magnitudes económico-financieras	MILLONES DE EUROS		Var. (%) 2003/2002
	2003	2002	
Valoración de activos			
Valoración de activos a 31 de diciembre	2.614	2.344	11,5%
<i>Alquiler</i>	1.788	1.672	6,9%
<i>Promociones</i>	826	672	23,0%
Valor liquidativo de los activos (NAV)	1.871	1.629	14,8%
Descuento cotización / NAV <sup>(1)</sup>	35%	43%	
Resultados			
Cifra total de negocio <sup>(2)</sup>	401,9	328,0	22,5%
EBITDA Alquiler <sup>(3)</sup>	76,0	66,9	13,6%
EBITDA Venta de activos	38,8	31,6	22,7%
EBITDA Promociones / Suelo	61,1	50,6	20,7%
EBITDA Total	166,4	141,3	17,8%
Beneficio neto	86,4	72,6	19,1%
Cash flow <sup>(4)</sup>	118,9	100,5	18,3%
Balance			
Activo total neto	1.468	1.264	16,2%
Total fondos propios	718	677	6,1%
Endeudamiento financiero	725	565	28,4%
<i>Corto plazo</i>	190	448	
<i>Largo plazo</i>	535	117	
Datos bursátiles			
Nº acciones a 31 de diciembre (millones)	56,02	56,02	0%
Cotización a 31 de diciembre (euros)	19,00	14,77	28,6%
Capitalización bursátil	1.064	827	28,6%
PER <sup>(5)</sup>	12,32	11,40	—
Ratios por acción (euros)			
Nº acciones promedio (millones)	56,02	56,02	0%
Cash flow / Acción	2,12	1,79	18,3%
Beneficio / Acción	1,54	1,30	19,1%
Dividendo devengado / Acción <sup>(6)</sup>	0,87	0,76	14,9%
NAV / Acción (antes de impuestos)	33,40	29,08	14,8%
NNAV / Acción (después de impuestos)	29,36	26,12	12,4%
Ratios en %			
EBITDA / EV <sub>M</sub> <sup>(7)</sup>	10,8%	10,6%	—
Rentabilidad por dividendo <sup>(8)</sup>	5,0%	4,6%	—
Deuda financiera / Valor activos	27,7%	24,1%	—

(1) Considerando la cotización bursátil a 31 de diciembre.

(2) Incluye ingresos por venta de activos.

(3) EBITDA = Beneficio antes de intereses, impuestos, provisiones y amortizaciones.

(4) Cash flow = Beneficio después de impuestos más provisiones y amortizaciones.

(5) PER = Capitalización a 31 de diciembre / Beneficio neto.

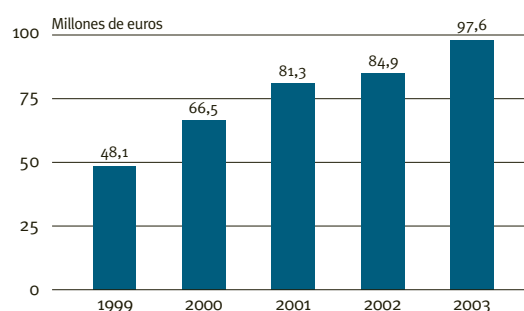
(6) Dividendo devengado en 2003 según propuesta a la Junta General de Accionistas de abril de 2004.

(7) EV<sub>M</sub> (valor de la empresa medio) = Capitalización bursátil media + Deuda financiera media.

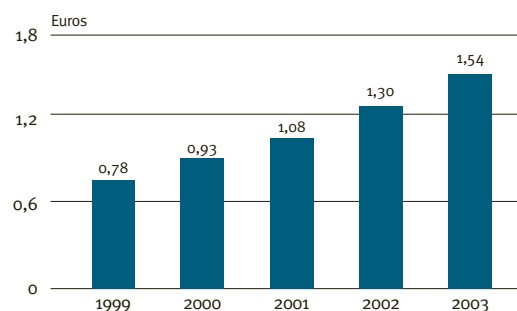
(8) Dividendos pagados en el ejercicio / Capitalización media del ejercicio.

Magnitudes operativas	MILLONES DE EUROS		Var. (%) 2003/2002
	2003	2002	
Negocio de Alquiler			
Superficie total (m²)	929.978	892.898	4,2%
Alquilable	856.402	757.819	13,0%
Proyectos en curso	73.576	135.079	-45,5%
Superficie - Zonas (m²)	929.978	892.898	4,2%
Barcelona	560.332	560.062	0,0%
Madrid	356.718	314.213	13,5%
Resto de España	12.928	18.623	-30,6%
Superficie - Usos (m²)	929.978	892.898	4,2%
Edificios de oficinas	716.916	678.411	5,7%
Logístico	156.991	156.613	0,2%
Resto	56.071	57.874	-3,1%
% de ocupación	84,6%	92,0%	-8,0%
Negocio de Promociones			
Promociones en curso (m²)	181.585	168.968	7,5%
Venta comercial del período			
Millones de euros	220	225	-2,4%
Unidades (viviendas)	694	855	-18,8%
Venta comercial pendiente de contabilizar (millones de euros)	187,4	176,2	6,4%
Reserva de suelo			
Reserva de suelo (m²)	642.429	574.858	11,8%
Por zonas			
Barcelona - Este	440.696	431.144	2,2%
Madrid - Centro	201.733	143.942	40,1%
Por usos			
Residencial	533.330	542.279	-1,7%
Terciario	109.099	32.579	234,9%

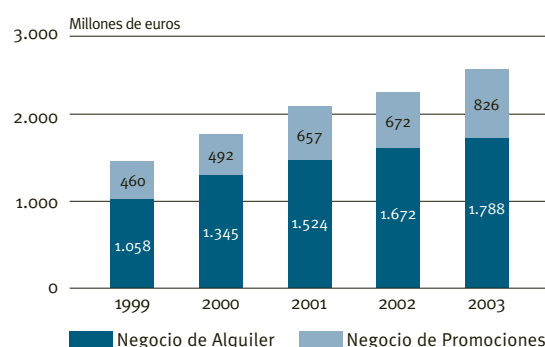
### Ingresos por rentas



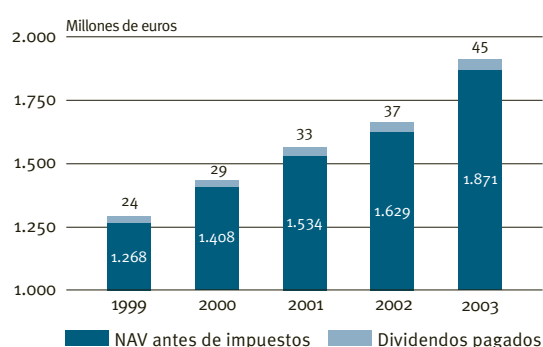
### Beneficio por acción



### Valoración de activos



### Evolución NAV y dividendos pagados









# 2

## Mensaje del Presidente





Ricardo Fornesa

Señoras y señores accionistas:

Tengo el honor de dirigirme a ustedes por primera vez en calidad de Presidente del Consejo de Administración de Inmobiliaria Colonial, S.A. con el fin de presentarles y someter a su aprobación las Cuentas Anuales y el Informe de Gestión del ejercicio correspondiente a 2003.

En primer lugar deseo apuntar que el Grupo Colonial ha registrado un aumento del 19,0% del beneficio neto atribuible, hasta situarse en 86,4 millones de euros. El volumen de negocio ha sido de 401,9 millones de euros, con un incremento del 22,5%.

Para situar estas cifras creo que es obligado realizar algunos apuntes sobre el entorno macroeconómico, con especial atención al comportamiento del sector inmobiliario en España durante el año 2003.

Tras dos años de ralentización de la actividad económica, el ejercicio 2003 ha venido marcado por la recuperación de la economía norteamericana, mientras que los países de la zona del euro parece que han superado más recientemente la fase de estancamiento en la que estuvieron inmersos en la primera mitad del año pasado, con lo que las perspectivas para 2004 son más optimistas.

En este contexto internacional, poco expansivo aún en el promedio del año, pero en franca recuperación, la economía española sigue mostrando una posición relativa más favorable respecto al resto de economías de su entorno, gracias a la me-

nor dependencia de las exportaciones, la fortaleza de la demanda interna y el buen momento que está viviendo el sector de la construcción. En este sentido, y según los últimos indicadores disponibles, se estima que la economía española registró una tasa de crecimiento de su Producto Interior Bruto (PIB) real del 2,4% en 2003, superior en cuatro décimas porcentuales a la del año precedente y con un diferencial del 2,0% sobre el crecimiento registrado en el conjunto de la zona euro.

En cuanto a las perspectivas macroeconómicas para el año en curso, el gobierno ha establecido un objetivo de crecimiento económico del 3,0%, estimación que parece razonable si se observan los datos parciales del cuarto trimestre del año 2003, en que el PIB se aceleró hasta el 2,7%.

Si se analiza la situación del mercado de alquiler de oficinas, actividad en la que Colonial basa su estrategia central de negocio, cabe destacar que, tras dos años de debilidad, el ejercicio 2003 se ha caracterizado por una recuperación más decidida de la demanda, especialmente en el mercado de Madrid, que ha asistido a incrementos de la superficie contratada de un 20% respecto al año anterior. Este buen comportamiento del lado de la demanda no ha ayudado a estabilizar las rentas, que han continuado su descenso, si bien a un ritmo sensiblemente inferior al del año anterior. Al mismo tiempo, durante el año 2003 hemos asistido a incrementos en la tasa de desocupación, especialmente en las zonas de negocio periféricas de Madrid y Barcelona, donde mayor ha sido la nueva oferta que se ha incorporado al mercado y donde menor es la presencia del Grupo, que concentra su actividad en las zonas centrales de negocio.

En el otro extremo, se encuentra el sector de promoción residencial en España, que ha experimentado de nuevo un año excelente. Alrededor de 600.000 viviendas iniciadas en 2003, en línea con los últimos ejercicios, y prácticamente doblando la media de los últimos 20 años. La demanda se ha mostrado robusta y sostenida, sin mostrar síntomas de agotamiento, mientras que ha continuado una no deseable escalada de los precios, con más de un 18% de crecimiento sobre 2002.

Mucho se ha hablado de la burbuja inmobiliaria y de su posible explosión. A este respecto, considero que el término es desafortunado por incorrecto, ya que el sector inmobiliario se sustenta en sólidas bases, en las que el suelo y la construcción se apoyan en una tasa de empleo más que aceptable en nuestro mercado, en unos muy bajos tipos de interés y en un arraigo cultural que hace que el 85% de la vivienda en España sea en propiedad frente al 61% que, en promedio, se registra en la Unión Europea, sin olvidar que en España la renta por habitante creció un 50% entre 1995 y 2003.

Por todo ello, es difícil que asistamos a la explosión de una burbuja que no existe, si bien no es menos cierto que sería deseable una sana y necesaria adecuación de la oferta y la demanda que nos condujera en el medio plazo a un número de viviendas iniciadas estables en el entorno de las 350.000 unidades al año, moderación que debería facilitar que los precios de la vivienda tiendan a converger progresivamente hacia incrementos en línea con el de los precios al consumo.

Es en este contexto en el que comparecemos un año más para darles cuenta de un excelente ejercicio económico de Inmobiliaria Colonial, en el que la Compañía ha cumplido y superado nuevamente sus previsiones y vuelve a obtener los resultados más elevados de su ya larga historia.

Estos resultados son el reflejo de una política estratégica decidida y perfectamente definida, que no es otra que una clara orientación a mercado y producto. Como ustedes ya conocen, Colonial centra su actividad en la tenencia y desarrollo de modernos edificios de oficinas en los centros de negocios de Barcelona y Madrid, así como en el sector de parques logísticos. En esta misma línea, y en cuanto al negocio de promoción residencial, Colonial se centra en los mercados de mayor demanda de España. Esta estrategia ha estado siempre enfocada a la creación recurrente de valor, incluso en las épocas de desaceleración que nos ha tocado vivir recientemente.

Las cifras del ejercicio 2003 parecen avalar esta estrategia. El Grupo ha obtenido un beneficio atribuible de 86,4 millones de euros, cifra que supone un incremento del 19,0% respecto a los beneficios de 2002. En la misma proporción crece el beneficio por acción, que se sitúa en 1,54 euros. A esta notable evolución ha contribuido muy positivamente el resultado antes de intereses, amortizaciones e impuestos (EBITDA), que se ha cifrado en 166,4 millones de euros, lo que representa un incremento del 17,8%. Así, los resultados en la actividad de promoción y suelo han crecido un 20,7% y en la actividad de alquileres, un 13,5%.

La cifra total de negocio ha aumentado también significativamente –un 22,5%– alcanzando los 401,9 millones de euros. El cash flow generado ha sido de 118,9 millones de euros.

Analizando la evolución registrada por los dos principales sectores de actividad del Grupo, el negocio de alquiler completó un ejercicio muy favorable, con un incremento de los ingresos del 15% respecto al ejercicio anterior, hasta alcanzar los 97,6 millones de euros. Dentro de esta cifra cabe destacar la aportación de los ingresos provenientes de los proyectos que se han ido comercializando a lo largo del año 2003, entre los que destacan el edificio Alfonso XII, alquilado en su totalidad al Ministerio de Agricultura, la segunda fase del parque de oficinas Sant Cugat Nord, que prácticamente ha alcanzado la plena ocupación a principios del ejercicio en curso, y las oficinas y locales comerciales del complejo inmobiliario Centro Norte de Madrid, adquirido en enero de 2003.

Con todo ello, Inmobiliaria Colonial ha finalizado el ejercicio con una superficie en explotación de más de 850.000 m<sup>2</sup>, cifra que incluye el complejo Torres Ágora de Madrid, que se configura como uno de los proyectos de oficinas más emblemáticos desarrollados por la Sociedad en los últimos años. Dicho edificio fue finalizado en diciembre de 2003 y a principios del ejercicio en curso Colonial ha protagonizado una de las operaciones más relevantes del mercado de oficinas de Madrid, al alquilar en su totalidad los más de 30.000 m<sup>2</sup> de que consta el edificio a un departamento de la Administración pública.

Adicionalmente a la superficie en alquiler de que disponía la Sociedad a finales del año 2003, Colonial continúa con el desarrollo de tres proyectos de oficinas que suponen aproximadamente 75.000 m<sup>2</sup> y que serán finalizados entre el presente ejercicio y el año 2005.

En cuanto a la venta de activos, Colonial ha seguido avanzando en su política de rotación de activos maduros o ubicados en mercados no estratégicos, con el fin de destinar los recursos procedentes de tales ventas a la inversión en activos que ofrezcan un potencial de revalorización mayor. En este contexto, los ingresos por venta de activos del ejercicio 2003 han ascendido a 75,9 millones de euros.

En el ámbito de la promoción residencial, Colonial ha registrado la mayor cifra de venta de viviendas de su historia, con una facturación de 208,2 millones de euros, sobre los cuales la Compañía ha obtenido un margen del 34,0%, uno de los más elevados del sector en España. Tales márgenes son posibles gracias a la calidad y la ubicación de la reserva de suelo de la Compañía, que a finales del año 2003 ascendía a más de 640.000 m<sup>2</sup> concentrados en su totalidad entre Cataluña y Madrid. Adicionalmente a la reserva de suelo, al finalizar el ejercicio 2003 Colonial tenía en curso promociones residenciales que representaban en su conjunto más de 1.600 viviendas.

En 2003, el Grupo continuó con su programa de inversiones en las actividades que constituyen su estrategia central de negocio, a las que destinó un total de 328 millones de euros; de esta cifra, 157 millones se han destinado a la adquisición y desarrollo de activos para alquiler, mientras que los 171 millones restantes corresponden al negocio de promoción residencial, de los cuales 77 millones se han empleado en la compra de suelo y 94 millones en la ejecución de obra.

En cuanto al valor de los activos inmobiliarios del Grupo Colonial a 31 de diciembre de 2003, según valoración realizada por Jones Lang LaSalle, éstos ascendieron a 2.614 millones de euros, valor superior en un 11,5% al establecido a finales de 2002. Las plusvalías latentes de los activos valorados ascienden a 1.153 millones de euros, cifra superior en un 21,0% a las plusvalías registradas en el año 2002. Con todo ello, el valor liquidativo de los activos de Inmobiliaria Colonial antes de impuestos (NAV), resultado de sumar las plusvalías latentes a los fondos propios de la Sociedad, asciende a 1.871 millones de euros: un 14,8% por encima del NAV de 2002.

El endeudamiento financiero neto de Colonial al cierre del ejercicio 2003 ascendió a 725 millones de euros. El nivel de apalancamiento a esta misma fecha, medido en términos de deuda financiera sobre valor de mercado de los activos (según la valoración a 31 de diciembre de 2003 realizada por Jones Lang LaSalle), es del 28%. Esta cifra se encuentra muy por debajo de los niveles de endeudamiento que registran las principales compañías inmobiliarias del sector, tanto nacionales como europeas, hecho que pone de manifiesto la solidez de Inmobiliaria Colonial, así como su capacidad de crecimiento.

Una de las más gratas satisfacciones recibidas a lo largo de 2003 ha sido el reconocimiento del valor en bolsa. Las acciones de Inmobiliaria Colonial cerraron el año con una cotización de 19 euros por título, con una revalorización del 28,6% respecto a su cotización al cierre del ejercicio 2002, sensiblemente superior a la revalorización del 13,8% registrado por el índice EPRA que recoge la evolución bursátil del conjunto de inmobiliarias europeas. Esta revalorización ha supuesto que por primera vez en su historia Inmobiliaria Colonial haya superado los 1.000 millones de euros de capitalización bursátil.



Precisamente, y en línea con la mejora constante de creación de valor para los accionistas, les proponemos una distribución de un dividendo de 0,873 euros brutos por acción con cargo a los resultados del año 2003, propuesta que representa un crecimiento del 14,9% frente a los 0,760 euros distribuidos en el ejercicio anterior.

En conclusión, se puede afirmar que la positiva evolución de la actividad registrada por el Grupo Colonial en el año 2003 tendrá su continuación en el ejercicio en el que nos encontramos, a la vista de las favorables perspectivas de recuperación de la actividad económica mundial, recuperación a la que no es ajena la economía española en general y el sector inmobiliario en particular.

Por último, no quisiera finalizar mi intervención sin destacar que todos los logros obtenidos por Colonial no habrían sido posibles sin la aplicación de la excelente gestión llevada a cabo por el equipo directivo de Inmobiliaria Colonial y, cómo no, sin la dedicación y esfuerzo de todo el equipo humano de la Sociedad.

Señoras y señores accionistas, gracias nuevamente por su apoyo y confianza.

Atentamente

A handwritten signature in dark ink, appearing to be a stylized 'M' or similar character, followed by a vertical line.

A photograph of a modern building's interior, featuring multiple levels with glass railings and large windows, creating a bright and open atmosphere. The architecture is characterized by clean lines and a high degree of transparency.

## Gobierno corporativo

3

- Aribau, 192-198  
(Barcelona)



## Gobierno corporativo

A 31 de diciembre de 2003, el Consejo de Administración de Inmobiliaria Colonial, S.A. se compone de las personas que se citan en el siguiente cuadro, en el que se indica la fecha de su primer y último nombramiento como Consejeros, la naturaleza de su cargo de acuerdo con la terminología acuñada por el denominado Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas de 1998 y los puestos que ocupan los Consejeros en las comisiones del Consejo:

Cargo	Nombre	Fecha de nombramiento		Naturaleza del cargo	Pertenencia a las comisiones	
		Primero	Último		Auditoría y control	Nombramientos y retribuciones
Presidente	D. Ricardo Fornesa Ribó	24-02-92	25-04-02	Consejero Dominical (1)		
Vicepresidente	Excmo. Sr. D. Juan Antonio Samaranch, Marqués de Samaranch	24-02-92	16-09-99	Consejero Dominical (1)		Presidente
Consejero Delegado	D. Juan José Brugera Clavero	08-07-94	25-04-02	Consejero Ejecutivo		
Vocales	D <sup>a</sup> María Isabel Gabarró Miquel	05-06-03	05-06-03	Consejero Dominical (1)	Vocal	
	D. Salvador Gabarró Serra	05-06-03	05-06-03	Consejero Dominical (1)	Presidente	
	D. Jordi Mercader Miró	05-06-03	05-06-03	Consejero Dominical (1)		Vocal
	D. Josep Vilarasau Salat	24-07-03	24-07-03	Consejero Dominical (1)		
	D. Juan Rosell Lastortras	11-04-97	25-04-02	Consejero Independiente	Vocal	
	D. Manuel Basáñez Villaluenga	12-03-99	12-03-99	Consejero Independiente		Vocal
Secretario	D. Alejandro García-Bragado Dalmau	09-09-94	09-09-94	No consejero	Secretario no miembro	Secretario no miembro

(1) En representación del Grupo "la Caixa".

De entre los hechos significativos en materia de gobierno corporativo que tuvieron lugar a lo largo del ejercicio 2003 destacan los siguientes:

- La Junta General de Accionistas de Inmobiliaria Colonial celebrada el día 8 de mayo de 2003 aprobó, entre otros acuerdos, la modificación del Art. 25 de los Estatutos Sociales a efectos de regular en los mismos la Comisión de Auditoría y Control, de acuerdo con lo dispuesto en la Ley 44/2002.
- Durante el transcurso del Consejo de Administración celebrado el día 8 de mayo de 2003, el presidente de Inmobiliaria Colonial, Don Juan Antonio Samaranch, presentó su renuncia a dicho cargo con efectos al finalizar la Junta General de Accionistas celebrada esa misma fecha. El Sr. Samaranch propuso y el Consejo aceptó que la presidencia recaiga en el vicepresidente, Sr. Ricardo Fornesa, que aceptó el cargo. El Consejo de Administración acordó a su vez que el Sr. Samaranch ocupará el cargo de vicepresidente.
- El Consejo de Administración de Inmobiliaria Colonial celebrado el día 5 de junio de 2003 nombró consejeros a los señores: Jordi Mercader Miró, Salvador Gabarró Serra y María Isabel Gabarró Miquel en sustitución de los señores: Antonio Brufau Niubó, Isidro Fainé Casas y Antonio Massanell Lavilla.
- El Consejo de Administración de Inmobiliaria Colonial celebrado el día 24 de julio de 2003 nombró consejero a Don Josep Vilarasau Salat, en sustitución de Don Tomás Muniesa Arantegui.

Con posterioridad al cierre del ejercicio 2003, y al objeto de dar cumplimiento a lo dispuesto en la Ley 26/2003, de 17 de julio, y en la Orden ECO 3722/2003, de 26 de diciembre, el Consejo de Administración de Inmobiliaria Colonial, S.A. ha aprobado el Informe de Gobierno Corporativo de la Sociedad correspondiente al ejercicio 2003, el cual se pondrá asimismo a disposición de los accionistas en la página web de la Compañía ([www.inmocolonial.com](http://www.inmocolonial.com)).

Adicionalmente, y con el fin de adaptar el Reglamento del Consejo de Administración a lo dispuesto en la Ley 26/2003 sobre la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas, el Consejo de Administración de Inmobiliaria Colonial, S.A. ha aprobado un nuevo Reglamento del Consejo de Administración.

Por último, el Consejo de Administración propondrá a la Junta General de Accionistas de Inmobiliaria Colonial, S.A. la aprobación de un Reglamento de la Junta General, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 113 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, introducido por la Ley 26/2003, de 17 de julio, con la finalidad de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas y con el objeto de desarrollar los preceptos legales y estatutarios en lo referente al desarrollo de la Junta General de Accionistas.

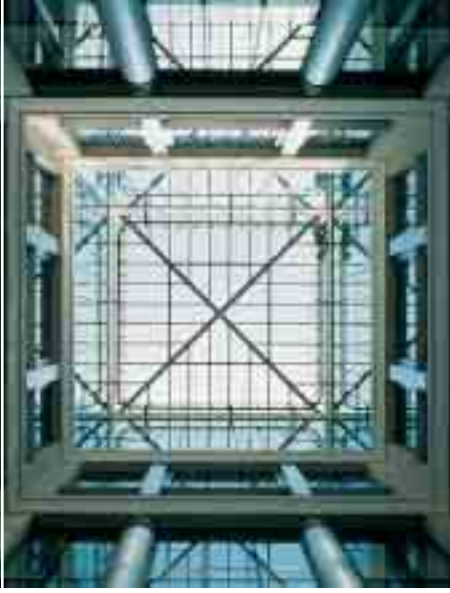
<b>Comité de Dirección</b>	
<b>Consejero Delegado</b>	
Juan José Brugera Clavero	
<b>Director General</b>	
José M <sup>a</sup> Grau Greoles	
<b>Directores de Áreas</b>	
Albert Casajuana Miras	Planificación y Control – Relación con Inversores
Jordi Fabà Soldevila	Recursos Humanos
Mauricio Fernández De Clerck	Promociones
Carmina Ganyet Cirera	Operativa-Financiera
Miquel Llugany Paredes	Gestión de Suelo
Leandro Martínez Zurita	Asesoría Jurídica
José Carlos Moreno Montero	Organización y Sistemas
Jordi Tremoleda Rovira	Patrimonio



A low-angle photograph of a modern skyscraper with a glass facade, showing a grid of windows and a prominent vertical structural element. The sky is clear and blue.

# 4

**El ejercicio 2003**



- Berlín, 38-48 /  
Numancia, 46  
(Barcelona)

## Hechos más significativos

Tras dos años de ralentización de la actividad económica, el ejercicio 2003 ha venido marcado por el inicio de la recuperación de la economía norteamericana, apoyada por la fuerte depreciación del dólar respecto al euro. Este hecho ha provocado cierta inquietud tanto de los empresarios como de los gobiernos europeos, por el impacto que tal depreciación está teniendo en las principales economías europeas, Francia y Alemania, que dependen de sus exportaciones para iniciar y consolidar una recuperación de sus economías. En este contexto, la economía española sigue mostrando una posición relativa más favorable respecto al resto de economías de su entorno, gracias a la menor dependencia de las exportaciones, la fortaleza de la demanda interna y el buen momento que está viviendo el sector de la construcción.

La estrategia central del Grupo Colonial se basa en el alquiler de edificios de oficinas en las principales zonas de negocio de Madrid y Barcelona, así como una actividad de promoción residencial en las zonas de mayor demanda.

El negocio de alquiler se ha desarrollado en un contexto en el que el ciclo inmobiliario ha continuado con su descenso, si bien ha mostrado síntomas que permiten vislumbrar un cambio de tendencia hacia la recuperación. En contraste, el negocio de promoción residencial ha continuado con su fortaleza, con un notable aumento de la actividad y los precios.

En este contexto, Inmobiliaria Colonial ha desarrollado sus actividades presentando significativos avances en sus principales indicadores:

- **El valor liquidativo de Colonial (NAV) ha crecido un 14,8%, alcanzando los 1.871 millones de euros.** El NAV por acción ha crecido en la misma proporción y se ha situado en 33,40 euros, frente a los 29,08 euros del año anterior. El patrimonio inmobiliario de Colonial ha sido valorado en 2.614 millones de euros, un 11,5% superior a la valoración de 2002.
- **Los dividendos pagados** durante el ejercicio 2003 ascienden a 0,802 euros por acción, cifra que representa una **rentabilidad del 5,0%** sobre la cotización media del ejercicio. El Consejo de Administración propondrá a la Junta General de Accionistas el pago de un dividendo complementario del ejercicio 2003 de 0,551 euros por acción; con esta propuesta, y considerando los 0,322 euros por acción pagados en octubre de 2003 en concepto de dividendo a cuenta, el **dividendo devengado** correspondiente al ejercicio 2003 asciende a 0,873 euros por acción, **un 14,9% superior al del año 2002.**
- **El EBITDA de la Compañía alcanza los 166,4 millones de euros, un 17,8% superior al del año anterior.** El incremento ha venido determinado por los siguientes factores:
  - Negocio de Alquiler: crecimiento del EBITDA del 13,5%, gracias al aumento de los ingresos por rentas (97,6 millones de euros, +15,0%).
  - Venta de activos por 75,9 millones de euros, un 2,9% superior a la valoración de los inmuebles vendidos efectuada a diciembre de 2002, y que han aportado un EBITDA de 38,8 millones de euros.
  - El EBITDA del negocio de promoción alcanza los 61,1 millones de euros, con un incremento del 20,7% respecto al año anterior.
- **El beneficio neto alcanza los 86,4 millones de euros, con un incremento del 19,0% respecto al año anterior.** El incremento del cash flow fue del 18,2%, ascendiendo a 118,9 millones de euros.
- **Selectiva política de inversiones que ha alcanzado los 328 millones de euros.** De esta cifra, 157 millones (47,9%) se han destinado a la adquisición y desarrollo de activos para alquiler. Los 171 millones restantes corresponden al negocio de promoción residencial, de los cuales 77 millones se han destinado a la compra de suelo y 94 millones a la ejecución de obra.
- **Fuerte estructura de capital.** Inmobiliaria Colonial sigue contando con una sólida estructura de balance que le confiere una considerable capacidad de endeudamiento. En este sentido, la deuda financiera al cierre del ejercicio alcanza los 725 millones de euros, cifra que representa un 27,7% del valor de mercado de los activos y un 38,7% del valor liquidativo de Colonial antes de impuestos (NAV). Gracias a esta sólida estructura ha sido posible formalizar un crédito sindicado por importe de 600 millones de euros con 17 entidades españolas y 6 extranjeras. El crédito tiene un plazo de amortización de 7 años, con dos años de carencia, y está estructurado en dos tramos, de 450 y de 150 millones de euros, respectivamente. El diferencial aplicado sobre el Euribor es de 0,70 puntos.



• Av. Diagonal, 530-532  
(Barcelona)

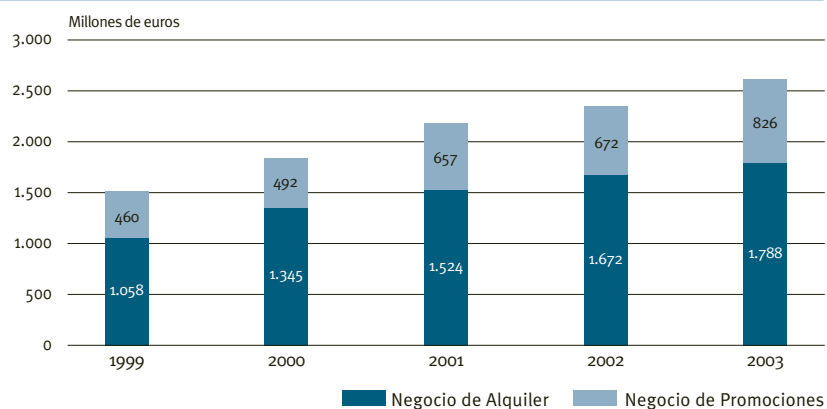
## Valoración de activos

### Valoración del patrimonio inmobiliario

El patrimonio inmobiliario de Inmobiliaria Colonial, S.A. a 31 de diciembre de 2003 ha sido valorado por Jones Lang LaSalle en 2.614 millones de euros, con un incremento del 11,5% respecto a la valoración del año anterior. El 68,4% de la valoración (1.788 millones de euros) corresponde al negocio de alquiler y el 31,6% restante (826 millones de euros) al de promociones.

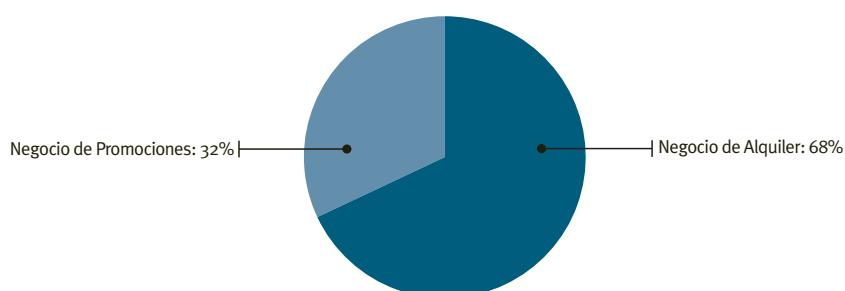
Valoración de activos Inmobiliaria Colonial	MILLONES DE EUROS		Var. (%) 2003/2002
	2003	2002	
Inmuebles en renta	1.649	1.467	
Proyectos en curso para alquiler	139	205	
<b>Total negocio de Alquiler</b>	<b>1.788</b>	<b>1.672</b>	<b>6,9%</b>
<b>Total negocio de Promociones</b>	<b>826</b>	<b>672</b>	<b>23,0%</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2.614</b>	<b>2.344</b>	<b>11,5%</b>

### Evolución del valor de mercado de activos (1)



(1) 2003, 2002: Jones Lang LaSalle; 1999, 2000 y 2001: CB Richard Ellis.

## Distribución del valor de mercado



## Valoración del negocio de Alquiler

El valor de los inmuebles asociados al negocio de Alquiler a 31 de diciembre de 2003 asciende a 1.788 millones de euros, cifra que supone un incremento del 6,9% respecto a la valoración del año 2002.

Valoración de activos	MILLONES DE EUROS		Var. (%)
Negocio de Alquiler	2003	2002	2003/2002
<b>Superficies comparables</b>			
Barcelona	756	710	6,5%
Madrid	333	339	-1,6%
Resto de España	12	11	9,3%
<b>Total oficinas</b>	<b>1.101</b>	<b>1.060</b>	<b>4,0%</b>
<b>Logístico</b>	<b>87</b>	<b>87</b>	<b>-0,6%</b>
<b>Centro comercial</b>	<b>33</b>	<b>30</b>	<b>8,3%</b>
<b>Residencial</b>	<b>84</b>	<b>62</b>	<b>35,3%</b>
<b>Total superficies comparables</b>	<b>1.304</b>	<b>1.238</b>	<b>5,3%</b>
<b>Superficies no comparables</b>			
Compras y proyectos	470	346	
Ventas y resto de locales	13	88	
<b>Total superficies no comparables</b>	<b>484</b>	<b>434</b>	
<b>TOTAL NEGOCIO DE ALQUILER</b>	<b>1.788</b>	<b>1.672</b>	<b>6,9%</b>

En términos homogéneos, el valor de los edificios de oficinas se incrementa un 4,0%, gracias al incremento principalmente en el mercado de Barcelona (+6,5%), donde, de acuerdo a las hipótesis utilizadas por el valorador, el recorte en las rentabilidades exigidas ha compensado la caída de las rentas. Por el contrario, dicho recorte no ha sido suficiente en el mercado de Madrid, en el que los valores han disminuido un 1,6% respecto al año anterior.



Si consideramos la evolución del resto de superficies comparables de Colonial (logístico, residencial y comercial), la valoración del negocio de alquiler en términos *like for like* ha registrado un incremento del 5,3%.

Los datos clave de la valoración efectuada en la cartera de alquiler de la compañía se muestran a continuación:

Valoración del patrimonio inmobiliario	Millones de euros	% s/total valoración	Repercusión por m <sup>2</sup> (1) €/m <sup>2</sup> sobre ras	Yield inicial bruta (2) %	Yield bruta a rentas de mercado (3) %
Edificios singulares en explotación (4)					
CBD BCN	402	22,5%	4.135	5,1%	6,0%
BD BCN	343	19,2%	3.328	6,2%	6,4%
Resto BCN	78	4,3%	2.317	5,7%	7,0%
CBD Madrid	153	8,6%	5.712	3,9%	5,7%
BD Madrid	321	18,0%	3.869	6,9%	6,4%
Resto de España	12	0,7%	2.455	5,9%	7,7%
<b>Total oficinas</b>	<b>1.309</b>	<b>73,2%</b>	<b>3.920</b>	<b>5,7%</b>	<b>6,3%</b>
<b>Resto</b>	<b>225</b>	<b>12,6%</b>			
<b>Total singulares</b>	<b>1.533</b>	<b>85,8%</b>			
<b>Proyectos en curso y resto de locales</b>	<b>254</b>	<b>14,2%</b>			
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>1.788</b>	<b>100,0%</b>			

(1) Sin considerar la superficie bajo rasante ni plazas de parking.

(2) Renta de contratos vigentes  
(sin considerar la superficie vacía) / Valor de mercado.

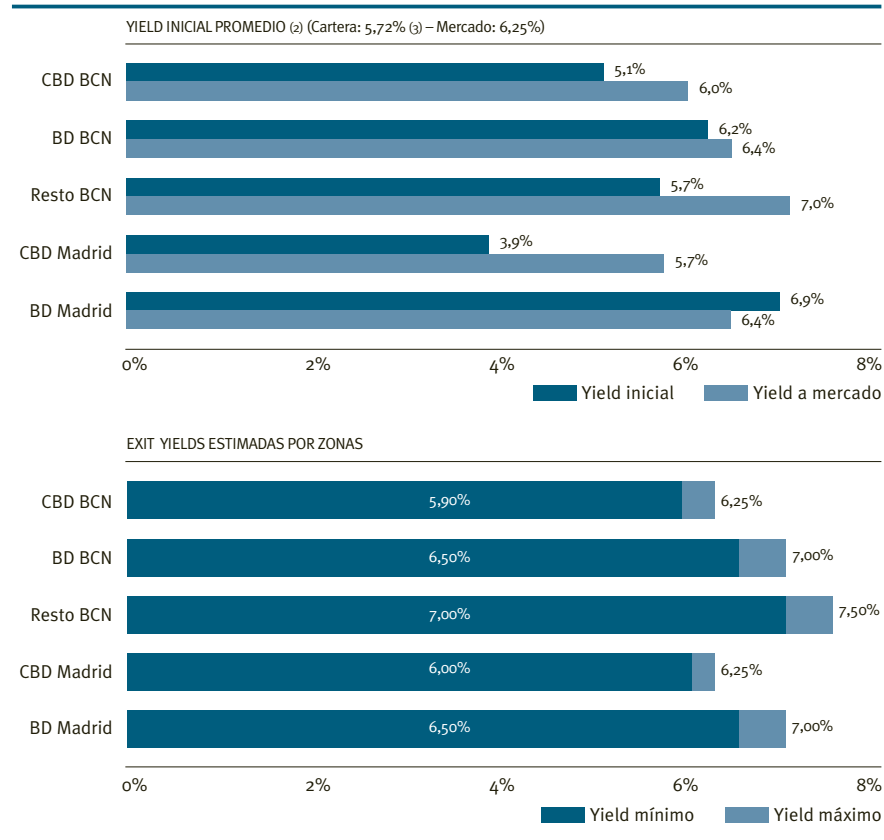
(3) Renta de mercado (para el total de superficie) / Valor de mercado.

(4) No incluye edificios en comercialización.



• Ausiàs Marc, 148  
(Barcelona)

## Datos clave de la valoración de oficinas (1)



(1) Excluyendo proyectos en curso.

(2) Yields brutas.

(3) Sin considerar el potencial de la superficie vacía.



• Ausiàs Marc, 148  
(Barcelona)



• Parc Central II  
Sant Cugat del Vallès  
(Barcelona)

## Valoración del negocio de Promociones

El negocio de Promociones de Inmobiliaria Colonial, S.A. ha sido valorado en 826 millones de euros, un 23,0 % superior respecto a la valoración del año 2002:

Valoración de activos Negocio de Promociones	MILLONES DE EUROS		Var. (%)
	2003	2002	2003/2002
Reserva de suelo			
Suelo comparable	528	364	45,3%
Suelo no comparable	60	93	
Total reserva de suelo	589	457	
Total promociones en curso	198	204	
Total producto acabado	40	11	
TOTAL NEGOCIO DE PROMOCIONES	826	672	23,0%

Dicho incremento se explica fundamentalmente por el significativo aumento de la valoración en términos comparables de la reserva de suelo de la Compañía, que ha registrado un avance del 45,3% hasta los 528 millones de euros, gracias al efecto combinado de la favorable evolución del mercado residencial en España en el ejercicio 2003 y a la mejora de la liquidez de dichos suelos, derivada de los avances en las gestiones urbanísticas encaminadas a la obtención de las pertinentes licencias de construcción.



De arriba abajo:

- Residencial La Maquinista (Sant Andreu, Barcelona)
- Els Químics (Girona)
- Badalona Illa-Mar Plaça (Barcelona)





CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN  
INMOBILIARIA COLONIAL S.A.  
Av. Diagonal, 530-532  
08006 Barcelona

Madrid, 30 de Enero de 2004

Muy señores nuestros:

**VALORACIÓN DEL PATRIMONIO INMOBILIARIO DE INMOBILIARIA COLONIAL S.A.**

De acuerdo con sus instrucciones hemos realizado una valoración de las propiedades que conforman el Patrimonio Inmobiliario de Inmobiliaria Colonial a fecha 31 de Diciembre de 2003, cuya lista de valores netos incluimos en la presente carta.

Considerando las características de las propiedades que conforman la cartera inmobiliaria de Inmobiliaria Colonial S.A., somos de la opinión de que el valor total de mercado de su patrimonio inmobiliario, a 31 de Diciembre de 2003, se situaría en 2.613.703.170 Euros (DOS MIL SEISCIENTOS TRECE MILLONES SETECIENTOS TRES MIL CIENTO SETENTA EUROS), compuesto de la siguiente forma:

- Terrenos, Obras en Curso y Edificios Terminados	826.006.931 Euros
- Proyectos en Desarrollo destinados a Alquiler	139.052.239 Euros
- Patrimonio Inmobiliario en Renta	1.648.644.000 Euros

<b>TOTAL</b>	<b>2.613.703.170 Euros</b>
--------------	----------------------------

**BASES DE LA VALORACIÓN**

Cada inmueble ha sido valorado individualmente y no como parte de una cartera inmobiliaria. Por lo tanto, la cifra total de valoración no conlleva ningún descuento/ incremento, positivo o negativo, que refleje la hipotética circunstancia de que a fecha de la presente valoración la cartera completa saliera al mercado. Sin embargo, en el caso de que dos o más propiedades conformen un conjunto inmobiliario, en términos de valor de mercado se ha considerado la venta conjunta, aunque se han incluido valores separados, como el caso de Avenida Diagonal 609-615 (DAU) y el Centro Comercial Pedralbes Centre.





La valoración se ha realizado sobre la base del Valor de Mercado, definido por la Royal Institution of Chartered Surveyors como el valor estimado que debería obtenerse por la propiedad en una transacción efectuada en la fecha de valoración entre un vendedor y un comprador dispuestos e independientes entre sí, tras un periodo de comercialización razonable y en la que ambas partes hayan actuado con conocimiento, prudencia y sin coacción alguna.

Las valoraciones de mercado definidas por la RICS están reconocidas internacionalmente por asesores y contables de inversores y corporaciones propietarias de activos inmobiliarios. Estas definiciones también están reconocidas por TEGOVOFA (The European Group of Valuers of Fixed Assets) y por TIAVSC (The International Asset Valuation Standards Committee).

Hemos supuesto que todos los inmuebles sujetos a la presente valoración están en régimen de propiedad plena (excepto los específicamente mencionados) y hemos ignorado cualquier tipo de hipoteca, cargas o gravámenes que puedan afectar a los inmuebles.

En la valoración hemos tenido en cuenta los gastos que normalmente se incluyen en las operaciones de compraventa.

#### **MÉTODOS DE VALORACIÓN**

La valoración de cada propiedad está basada en nuestra experiencia y conocimiento del mercado, sustentada en el análisis financiero de cada inmueble de manera que permita obtener un retorno aceptable para el potencial inversor/ promotor. Además hemos tenido en cuenta evidencias de operaciones de compra venta en el mercado, que reflejen la tendencia general del comportamiento de los inversores. Para determinar el valor en el mercado hemos empleado los siguientes métodos según el tipo de propiedad:

#### **PATRIMONIO – CARTERA DE ALQUILER**

La valoración es el resultado de la combinación de métodos de valoración que permiten verificar la consistencia de los valores. El método básico es el de Flujos de Caja Descontados, contrastado con el Comparativo y el de Capitalización de Ingresos.

- **Flujo de Caja Descontados (DCF)**

Es el método de valoración más habitual utilizado por los inversores, posibles compradores de propiedades en patrimonio generadoras de renta. Salvo que las características específicas de una inversión no lo permitan, aplicamos el método DCF sobre un horizonte de 10 años, de conformidad con la práctica habitual en el mercado. El flujo de caja se desarrolla a lo largo del periodo de estudio mes a mes, para reflejar los incrementos del IPC y el calendario de actualizaciones de la renta, vencimientos de los contratos de arrendamiento, etcétera.



Hemos realizado la valoración de los inmuebles englobados en este grupo basándonos en el resumen de los contratos o acuerdos de pre-alquiler proporcionados por ustedes y que incluyen información básica relativa a rentas y superficies de los inmuebles. De esta manera se ha tenido en cuenta la renta actual que generan estos inmuebles así como el potencial de renta que tienen en función de los niveles de renta de mercado estimados para cada uno de ellos y de las condiciones de los contratos de alquiler vigentes en los mismos.

Como referencia del potencial de renta de estos inmuebles se han considerado como punto de partida las rentas de mercado actuales que consideramos están en el entorno que se expone en la siguiente tabla:

OFICINAS - Rentas de Mercado – IV trim. 2003		
Ciudad	Zona	Renta Euros/m2/año
<b>Madrid</b>	Prime	312 - 312
	CBD	192 - 312
	Secundaria	154 - 222
	Periferia cercana	120 - 206
	Periferia lejana	94 - 142
<b>Barcelona</b>	Prime	209 - 274
	CBD	137 - 209
	Secundaria	130 - 201
	Periferia	101 - 130

Asimismo se han estimado en algunos casos costes de reforma necesarios para lograr la renta de mercado estimada basados en información que nos han proporcionado y en el estado de conservación aparente en el curso de nuestras inspecciones a los inmuebles.

Por lo que respecta a los incrementos del IPC, por lo general adoptamos las previsiones generalmente aceptadas según los datos publicados por el Economist Intelligence Unit (EIU).

IPC – Previsión EIU	2004	2005	2006	2007 +
	2,8%	2,5%	2,7%	2,5%

Las previsiones de crecimiento de la renta de mercado se basan en las previsiones econométricas de Jones Lang LaSalle sobre las principales rentas de Madrid y Barcelona en función del comportamiento del ciclo de rentas, ajustadas a las características de cada inmueble en particular, especialmente vinculado a la zona de localización, competencia y estado de la propiedad. De esta manera reflejamos nuestra previsión, con criterios comerciales, sobre el crecimiento de la renta.

Sobre los flujos de ingresos previstos brutos, realizamos las deducciones correspondientes a gastos no recuperables de renta (seguro de propietario, provisión para gastos estructurales), gastos de comercialización en alquiler y los mencionados gastos de reforma previstos.



Dado que no sabemos con certeza si se van a producir periodos de desocupación en el futuro, ni su duración, elaboramos nuestra previsión basándonos en la calidad y ubicación del edificio, y generalmente adoptamos un periodo de arrendamiento medio si no disponemos de información sobre las intenciones futuras de cada inquilino.

La rentabilidad final o tasa de capitalización residual (TCR) adoptada en cada caso se refiere no sólo a las condiciones del mercado previstas al término de cada periodo de flujo de caja, sino también a las condiciones de alquiler que previsiblemente se mantendrán y a la situación física del inmueble, teniendo en cuenta las posibles mejoras previstas en el inmueble e incorporadas en el análisis. De esta manera se han considerado como referencia, para las distintas zonas de Madrid y Barcelona, las siguientes rentabilidades finales:

OFICINAS - TCR - Rentabilidades finales brutas		
Ciudad	Zona	Rentabilidad
<b>Madrid</b>	CBD	6,00%-6,25%
	Secundaria	6,50%-7,00%
	Periferia cercana	6,25%-7,00%
	Periferia lejana	7,00%-7,50%
<b>Barcelona</b>	CBD	5,90%-6,25%
	Secundaria	6,50%-7,00%
	Periferia	7,00%-7,50%

El precio o valor final previsto no incluye los posibles gastos de venta por parte del vendedor, pero si se deducen los gastos de compra por parte del comprador y por lo tanto es una cifra neta de valoración. En consecuencia hemos previsto que los gastos normales de compra, que ascienden al 3,65%, incluyan una reserva para gastos de IVA, AJD, Registro, Notario y gastos de comisiones de venta.

Por lo que respecta a los tipos de descuento aceptables, continuamente mantenemos conversaciones con diversas instituciones para conocer su actitud frente a distintos tipos de inversiones. Este consenso generalizado, junto con los datos de ventas realizadas y las predicciones del mercado respecto de las oscilaciones en los tipos de descuento, nos sirven como punto de partida para determinar el tipo de descuento adecuado en cada caso. Adicionalmente, es importante analizar la evolución de las rentabilidades netas anuales resultantes, en especial las de los primeros años, a fin de analizar el rendimiento de la inversión de manera dinámica a lo largo del periodo estudiado. De esta manera se determina el atractivo de una inversión en un plazo mayor.



- Método Comparativo

Este concepto se refiere al precio unitario de venta del inmueble, determinado a partir del análisis de las inversiones y de la información disponible sobre los precios globales por metro cuadrado vigentes en la actualidad en el mercado. Se trata de una técnica de valoración poco depurada, de tal forma que si no se introducen los ajustes oportunos, no refleja los flujos de ingresos presentes y futuros derivados de la estructura actual de arrendamientos. Con todo, es un sistema bastante utilizado en el mercado, y dado que el objetivo de nuestra valoración es calcular el valor del inmueble en el mercado, lo hemos tenido en cuenta junto con otros datos a la hora de elaborar nuestra valoración.

Todas nuestras valoraciones reflejan el precio probable que en nuestra opinión figuraría en el (hipotético) contrato de compraventa, y en consecuencia se trata de un valor neto que no contempla los posibles gastos de enajenación.

- Método de Capitalización de Ingresos

Este es el método tradicional de valoración de inmuebles generadores de renta. El valor en el mercado se obtiene mediante la capitalización de los ingresos estimados procedentes del inmueble, en función del periodo de arrendamiento y reversión ( actualización de rentas a precios de mercado). Esto comporta la capitalización de los ingresos actuales a lo largo del periodo, junto con la valoración de cada una de las rentas subsiguientes probables tras las actualizaciones de las rentas o tras la formalización de nuevos alquileres en cada uno de los periodos previstos, siempre a partir del valor actual de mercado.

Este método se utiliza ya que el indicador más relevante para los inversores activos en el mercado es la rentabilidad inicial en el momento de la valoración, que surge de la relación entre el valor de compra y los ingresos por rentas. Asimismo se analiza la evolución de las rentabilidades anuales, en especial las de los primeros años, en función de las actualizaciones de renta a precio de mercado. Esto también se refleja en la rentabilidad equivalente resultante para cada propiedad.

Las rentabilidades iniciales brutas son la referencia más utilizada por los inversores y varían de acuerdo con las zonas analizadas. Se consideran para el caso de que la propiedad esté totalmente ocupada y con contratos de arrendamiento estándar y a precios de mercado. Hacia la fecha de la valoración, para las distintas zonas de Madrid y Barcelona, se han observado las siguientes rentabilidades iniciales brutas:

OFICINAS - Rentabilidad inicial bruta – IV trim. 2003		
Ciudad	Zona	Rentabilidad
<b>Madrid</b>	CBD	5,75%-6,00%
	Secundaria	6,25%-6,75%
	Periferia cercana	6,00%-6,75%
	Periferia lejana	6,75%-7,25%
<b>Barcelona</b>	CBD	5,65%-6,00%
	Secundaria	6,25%-6,75%
	Periferia	6,75%-7,25%



## SUELO Y PROMOCIONES

- Método Residual

Para la cartera de suelo, promociones en curso y proyectos de oficinas, se ha aplicado el Método Residual como la mejor aproximación al valor. Este enfoque se ha complementado con el Método Comparativo a fin de probar la consistencia del valor unitario de repercusión resultante.

Este método parte del valor de la promoción finalizada y completamente alquilada o del valor final de venta, según se trate de proyectos de oficinas o de promociones residenciales, de la cual se restan todos los costes de la promoción, coste de urbanización, coste de construcción, coste de demolición, honorarios profesionales, licencias, costes de comercialización, costes de financiación, beneficio del promotor etc, para llegar al precio que un promotor podría llegar a pagar por el solar.

Por lo tanto se emplea este método para analizar la postura de un inversor – promotor ante solares de estas características. Se considera pues, el realizar el proyecto más rentable de acuerdo con la estimación futura de demanda de mercado y conforme a la normativa urbanística vigente para obtener unas rentas al más alto nivel de mercado teniendo en consideración la ubicación y las limitaciones de la zona. La metodología seguida, tal y como se explica en el párrafo anterior, refleja el precio que un promotor/ inversor estaría dispuesto a pagar por el solar en su estado actual.

Todas nuestras valoraciones reflejan el precio que esperaríamos que reflejase el (hipotético) contrato de compra – venta de la propiedad ignorando cualquier coste de venta. Por lo tanto, de acuerdo con nuestra práctica habitual, para llegar a la valoración neta deducimos de la cifra de valoración bruta una provisión para los gastos del comprador de 2,9%.

Esta carta forma parte de nuestro informe de valoración.

Atentamente

  
JONES LANG LASALLE  JONES LANG  
LASALLE.





• Los Tilos  
(Barcelona)

## Valor liquidativo de los activos (NAV)

El valor liquidativo de los activos de Inmobiliaria Colonial antes de impuestos (NAV) a 31 de diciembre de 2003 asciende a 1.871 millones de euros, cifra que representa un incremento del 14,8% respecto a la valoración del año 2002.

Valor liquidativo de los activos (NAV)	MILLONES DE EUROS		Var. (%) 2003/2002
	2003	2002	
Plusvalías del negocio de Alquiler			
Plusvalías brutas alquiler	638	580	9,9%
Tasa impositiva efectiva	7,2%	6,2%	
Impuesto sobre plusvalías	(46)	(36)	
Total plusvalías netas alquiler	592	544	8,7%
Plusvalías del negocio de Promoción			
Plusvalías brutas promoción	515	372	38,2%
Tasa impositiva efectiva	35,0%	35,0%	
Impuesto sobre plusvalías	(180)	(130)	
Total plusvalías netas promoción	335	242	38,2%
NAV antes de impuestos			
Total plusvalías brutas	1.153	952	21,0%
Total recursos propios	718	677	6,1%
NAV (antes de impuestos)	1.871	1.629	14,8%
NAV (a.d.i.) / Acción (€)	33,40	29,08	14,8%
NAV después de impuestos			
Total plusvalías netas	926	786	17,8%
Total recursos propios	718	677	6,1%
NAV (después de impuestos)	1.645	1.463	12,4%
NAV (d.d.i.) / Acción (€)	29,36	26,12	12,4%
Número de acciones a 31 de diciembre (millones)	56,02	56,02	0%



- Alfonso XII, 62  
(Madrid)



El NAV de la Compañía se determina por la adición a los fondos propios contables de la Sociedad de las plusvalías asociadas a los activos afectos a los negocios de alquiler y de promociones, sin considerar otras plusvalías latentes no contabilizadas en el balance de la Compañía al cierre del ejercicio.

Las plusvalías implícitas en los activos valorados, por comparación del valor de mercado asignado por Jones Lang LaSalle y el coste contable, ascienden a 1.153 millones de euros, un 21,0% superiores a las del año anterior; de esta cifra, 638 millones de euros corresponden a las plusvalías asociadas al negocio de Alquiler (+9,9%) y 515 millones de euros al negocio de Promociones (+38,2%).

El NAV bruto por acción se sitúa en 33,40 euros por acción, con un incremento del 14,8% respecto al NAV por acción del año 2002.

El NAV neto por acción, una vez deducidos los impuestos sobre las plusvalías latentes de la Compañía, ha ascendido a 29,36 euros por acción, con un incremento del 12,4% respecto al NAV neto del período precedente. Para el cálculo del NAV después de impuestos se ha aplicado el criterio de empresa en funcionamiento.



- Complejo Centro Norte (Madrid)

## El negocio de Alquiler

### Situación del mercado

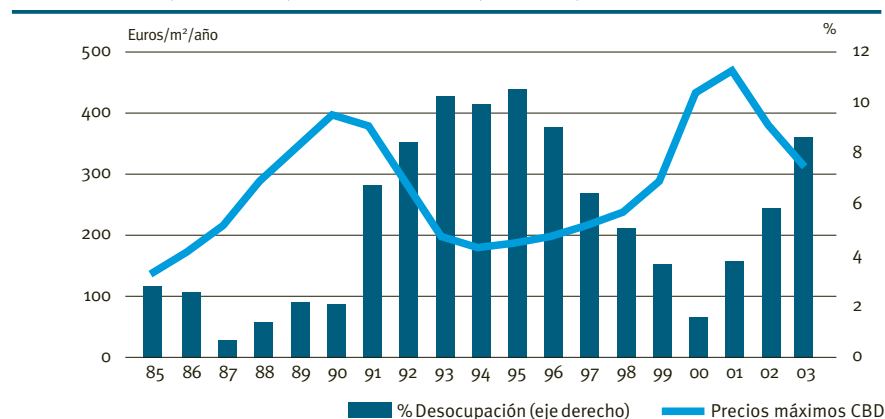
Tras dos años de ralentización de la actividad económica, el ejercicio 2003 ha venido marcado por el inicio de la recuperación de la economía norteamericana, apoyada por la fuerte depreciación del dólar respecto al euro, hecho que ha repercutido negativamente en la recuperación de las principales economías de la Unión Europea.

En este contexto, la economía española sigue mostrando una posición relativa más favorable respecto al resto de economías de su entorno, gracias a la menor dependencia de las exportaciones, la fortaleza de la demanda interna y el buen momento que está viviendo el sector de la construcción.

La estrategia central del Grupo se basa en el alquiler de edificios de oficinas en las principales zonas de negocio de Madrid y Barcelona, mercados que en el año 2003 se han caracterizado por una recuperación más decidida de la demanda, especialmente en el mercado de Madrid, que ha asistido a incrementos de la superficie contratada de un 20% respecto al año anterior. Pese al buen comportamiento de la demanda, la nueva oferta que se ha incorporado al mercado no ha ayudado a estabilizar los precios, que han continuado su descenso, si bien a tasas sensiblemente inferiores a las del año anterior. En este sentido, el mercado de Barcelona se ha mostrado más defensivo que el de Madrid, con descensos de precios desde los niveles máximos establecidos en el primer semestre de 2001 del 15%, mientras que las rentas máximas de la capital han caído en promedio un 35%, aproximadamente.

### Situación del mercado de oficinas de Madrid

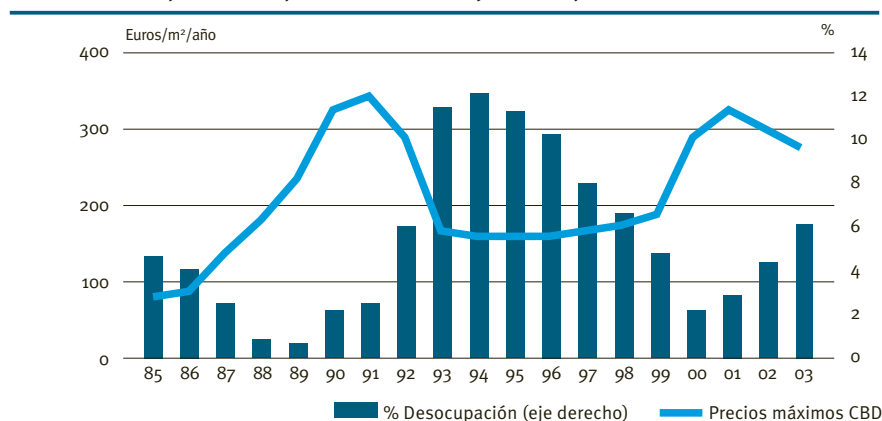
Evolución comparada de precios máximos y desocupación



Fuente: CB Richard Ellis, diciembre de 2003.

### Situación del mercado de oficinas de Barcelona

Evolución comparada de precios máximos y desocupación

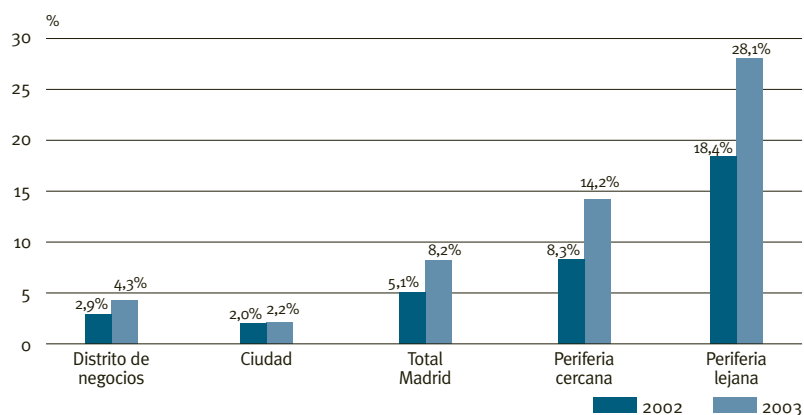


Fuente: CB Richard Ellis, diciembre de 2003.

Al mismo tiempo, durante el año 2003 hemos asistido a incrementos en la tasa de desocupación, especialmente en las zonas de negocio periféricas de Madrid y Barcelona, donde mayor ha sido la nueva oferta que se ha incorporado al mercado y donde menor es la presencia del Grupo, que concentra su actividad en las zonas centrales de negocio.

### Mercado de oficinas de Madrid

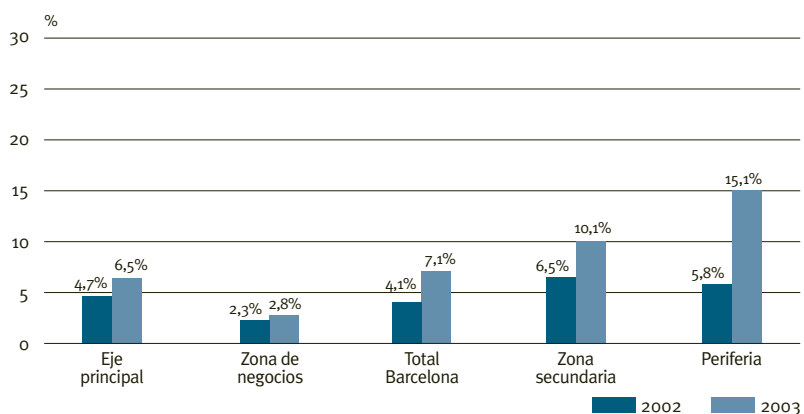
Desocupación por zonas (diciembre de 2003 vs diciembre de 2002)



Fuente: Jones Lang LaSalle.

### Mercado de oficinas de Barcelona

Desocupación por zonas (diciembre de 2003 vs diciembre de 2002)



Fuente: Jones Lang LaSalle.

Es de prever que en el ejercicio 2004 se confirme la recuperación de la demanda ya apuntada en el segundo semestre de 2003. Este hecho, unido a la moderación del volumen de nueva oferta que está previsto que se incorpore al mercado de oficinas, especialmente en las zonas centrales de negocio, ha de permitir que los precios se vayan estabilizando progresivamente a lo largo del segundo semestre de 2004.

## Resultados del ejercicio 2003

El EBITDA del negocio de alquiler asciende a 76,0 millones de euros, un 13,5% superior al del año anterior, gracias al incremento del 15,0% registrado en los ingresos por alquiler, que suponen 97,6 millones de euros:

	MILLONES DE EUROS		% Variación 2003/2002
	2003	2002	
<b>Total ingresos patrimonio</b>	<b>97,6</b>	<b>84,9</b>	<b>15,0%</b>
Gastos actividad alquiler	(21,7)	(18,0)	20,3%
<b>EBITDA Alquiler</b>	<b>76,0</b>	<b>66,9</b>	<b>13,5%</b>
Margen EBITDA	77,8%	78,8%	

## Gestión patrimonial

Los hechos más significativos acontecidos en el marco de la gestión del patrimonio han sido los siguientes:

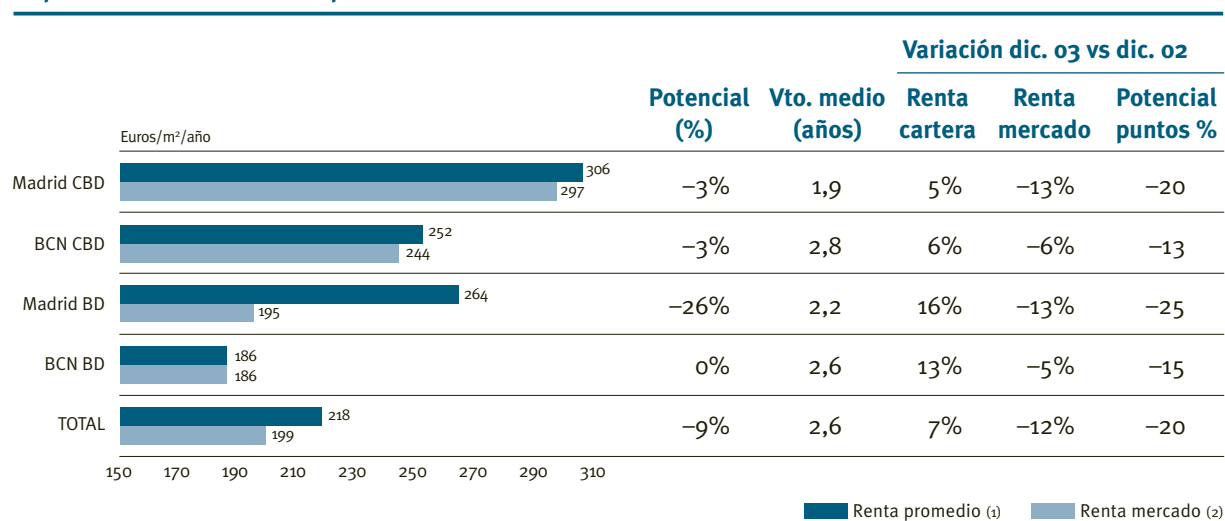
- **Eficiencia sostenida del negocio de alquiler.** Medida en términos de EBITDA sobre el total de ingresos, indicador que ha alcanzado el 77,8%, similar al 78,8% registrado en el año anterior.
- **Ingresos de alquiler por 97,6 millones de euros.** El incremento del 15,0% experimentado por los ingresos de alquiler en el año 2003 puede descomponerse en 19,0 millones de euros procedentes de las nuevas superficies incorporadas en explotación en los ejercicios 2002 y 2003; 1,9 millones de euros provenientes de los inmuebles que han estado en proceso de venta, y 76,8 millones de euros derivados de las superficies homogéneas. El aumento de la superficie desocupada ha determinado que los ingresos derivados de estas superficies comparables se hayan incrementado en un 0,8%.

Descomposición de ingresos por alquiler			
Total ingresos Alquiler 2003	MILLONES DE EUROS		Var. (%)
Detalle por usos	2003	2002	2003/2002
Superficies comparables			
Oficinas Barcelona	47,8	43,6	9,7%
Oficinas Madrid	21,7	24,6	-11,7%
Total oficinas	69,5	68,2	2,0%
Logístico	1,6	2,4	-34,6%
Residencial	2,2	2,2	0,9%
Comercial	3,4	3,3	3,8%
Total superficies comparables	76,8	76,1	0,8%
Oficinas	12,6	0,9	
Logístico	4,8	2,0	
Hotel	1,6	0,4	
Total nuevas superficies 2002/2003	19,0	3,3	
En venta / Rehabilitación	1,9	5,5	
TOTAL INGRESOS	97,6	84,9	15,0%

Durante el año 2003 se han formalizado contratos que representan una superficie total de 96.248 m<sup>2</sup> sobre rasante, de los cuales un total de 29.052 m<sup>2</sup> corresponden a superficies que entraron en explotación en el año 2002 y que se han comercializado a lo largo del año 2003. Por otra parte, se han producido renovaciones y revisiones a precios de mercado para un total de 67.196 m<sup>2</sup>, siendo la renta promedio de los nuevos contratos un 9% superior a las rentas anteriores.

- **Potencial de crecimiento de las rentas.** El efecto combinado de los nuevos contratos en el año 2003, las revisiones y renovaciones a precios de mercado y la indexación por IPC han elevado la renta promedio de la cartera de oficinas de Colonial a 218 euros/m<sup>2</sup>/año, un 7,4% superior a la renta promedio registrada en el mismo período del año anterior. Este hecho, junto con el decremento del 11,6% de la renta de mercado promedio en las zonas donde Colonial tiene ubicados sus edificios determina que a 31 de diciembre de 2003 el potencial de crecimiento orgánico de las rentas sea de un -9%. Dicho potencial negativo se debe principalmente a la incidencia de los contratos de los edificios de BD Madrid, los cuales se firmaron en períodos de rentas máximas y que desde entonces han caído un 40%, aproximadamente. En el resto de zonas, el balance entre rentas de cartera y de mercado se muestra equilibrado.

#### Alquiler medio de la cartera por zonas



(1) Promedios calculados para los m<sup>2</sup>s/ras de los edificios de oficinas. Total incluye Resto BCN (Mas Blau y Sant Cugat) y Columbus (Sevilla).

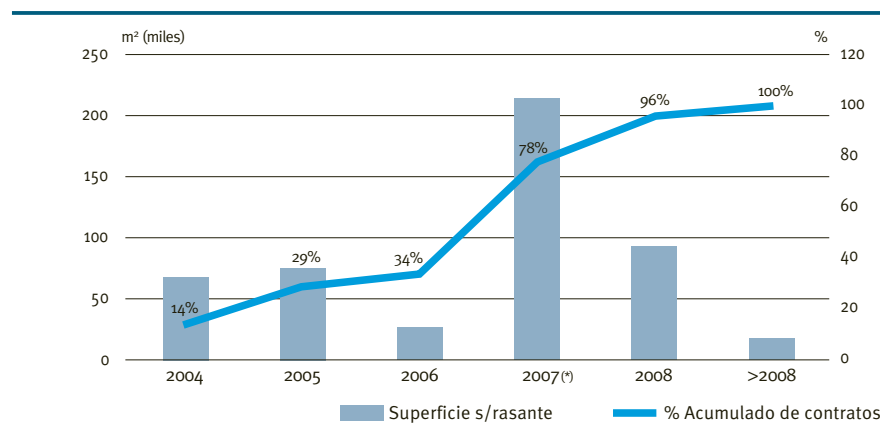
(2) Fuente renta mercado: Jones Lang LaSalle, diciembre de 2003.



El vencimiento medio de los contratos de alquiler de los edificios de oficinas de Inmobiliaria Colonial se sitúa en 2,6 años, distribuyéndose el vencimiento o renovaciones de contratos de los edificios de oficinas de forma homogénea a lo largo de los próximos 5 años.

### Calendario de vencimientos y revisiones a mercado

Superficie sobre rasante que vence cada año y porcentaje acumulado de renovaciones



(\*) El año 2007 incluye el vencimiento de 128.000 m² de superficie logística.

- **Gestión de la ocupación.** La superficie en explotación a diciembre de 2003 asciende a 856.402 m², con un porcentaje de ocupación del 84,6%, inferior al 92,0% registrado a finales del año 2002. Si no se considerasen los nuevos edificios que Colonial ha incorporado a su patrimonio en explotación que estaban en fase de comercialización a finales de año, el porcentaje de ocupación ascendería al 89% (95% en Barcelona y 77% en Madrid).

Superficie y ocupación por usos y zonas a diciembre 2003	Oficinas		Logístico		Otros (2)		Total	
	Superficie total	% ocupación (1)	Superficie total	% ocupación (1)	Superficie total	% ocupación (1)	Superficie total	% ocupación (1)
Barcelona	390.397	93,6%	89.061	100,0%	33.881	92,7%	513.339	95,0%
Madrid	246.521	66,6%	67.930	59,0%	15.684	98,6%	330.135	66,6%
Resto	6.422	100,0%	—	—	6.506	88,8%	12.928	93,9%
<b>Edificios en explotación</b>	<b>643.340</b>	<b>84,2%</b>	<b>156.991</b>	<b>82,4%</b>	<b>56.071</b>	<b>94,0%</b>	<b>856.402</b>	<b>84,6%</b>
<b>Proyectos en curso (3)</b>	<b>73.576</b>						<b>73.576</b>	
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>716.916</b>		<b>156.991</b>		<b>56.071</b>		<b>929.978</b>	

(1) Calculado sobre la superficie sobre rasante.

(2) Incluye en Barcelona: Residencial BCN 2 y Centro Comercial Pedralbes. En Madrid, hotel y locales en Centro Norte. En resto, locales comerciales.

(3) Incluye Capitán Haya, Diagonal 409 y Torre del Gas.

- **Gestión de nuevas superficies.** Las nuevas superficies incorporadas al patrimonio inmobiliario de Colonial en el año 2003 totalizan 107.174 m<sup>2</sup>, detallados a continuación:



- Complejo Centro Norte (Madrid)

### **Complejo Inmobiliario Centro Norte (Madrid)**

En enero de 2003 se ejecutó la opción de compra sobre el 80% de este complejo de oficinas, locales comerciales y un hotel situado frente a la estación de Chamarín y en la cabecera del proyecto inmobiliario del mismo nombre, que configurará en el futuro el centro de negocios de la capital. El complejo consta de un total de 72.627 m<sup>2</sup>, 11.792 m<sup>2</sup> de los cuales fueron adquiridos en 2002 y los 60.835 m<sup>2</sup> restantes en enero de 2003. La inversión total en el proyecto ascendió a 100 millones de euros, con un 7% de rentabilidad inicial.

### Edificio Torres Ágora (Madrid)

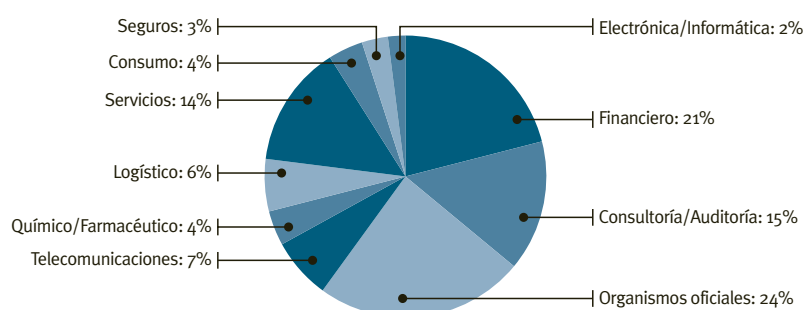
Complejo ubicado en la calle Serrano Galvache, al borde de la M-30 y muy próximo a la M-40, formado por dos edificios de oficinas de más de 50 metros de altura cada uno unidos por una estructura de cristal. Consta de 30.650 m<sup>2</sup> de oficinas y 15.689 m<sup>2</sup> bajo rasante, con capacidad para unas 500 plazas de aparcamiento. Colonial ha finalizado la construcción del proyecto a finales de año. La inversión total en el proyecto ha ascendido a 115 millones de euros.



- Torres Ágora (Madrid)

- **Gestión de la base de clientes.** Colonial cuenta con una amplia, solvente y diversificada base de clientes, con un bajo perfil de riesgo. A diciembre de 2003, ningún cliente individual de la Compañía concentra más del 6% de los ingresos por rentas. A su vez, los 20 primeros clientes de Colonial concentran el 50% de las rentas, porcentaje que se eleva al 75% con los 58 primeros clientes. Por otra parte, cabe destacar que un 24% de la cartera está compuesta por organismos oficiales, hecho que otorga más solidez a la misma dada la solvencia de este tipo de clientes.

#### Clasificación de clientes por sector



Rk	Cliente	Sector	Ingresos por renta % s/total acumulado	
1	"la Caixa"	Financiero	5,6%	5,6%
2	Ministerio de Agricultura	Organismos oficiales	5,2%	10,8%
3	Comunidad de Madrid	Organismos oficiales	4,1%	14,9%
4	Generalitat de Cataluña	Organismos oficiales	4,0%	18,9%
5	Ajuntament de Barcelona	Organismos oficiales	2,8%	21,7%
6	TNT Logistics	Logístico	2,7%	24,4%
7	Citibank España	Financiero	2,7%	27,0%
8	Telefónica	Telecomunicaciones	2,4%	29,5%
9	Ayuntamiento de Madrid	Organismos oficiales	2,3%	31,8%
10	Retevisión	Telecomunicaciones	2,2%	34,0%
11	Sol Meliá	Servicios	2,1%	36,0%
12	Multinmueble	Financiero	2,0%	38,1%
13	IBM	Consultoría/Auditoría	1,9%	40,0%
14	Aitena	Servicios	1,9%	41,9%
15	Logistic Activities	Logístico	1,8%	43,7%
16	Accenture	Consultoría/Auditoría	1,7%	45,4%
17	Arbora & Ausonia	Consumo	1,7%	47,1%
18	Electronic Data Systems	Consultoría/Auditoría	1,3%	48,4%
19	Fundació "la Caixa"	Financiero	1,3%	49,6%
20	Price Waterhouse	Consultoría/Auditoría	1,3%	50,9%

## Gestión de activos

- **Proyectos en curso.** Adicionalmente al inmueble que ha entrado en explotación en el año 2003, Colonial continúa con la ejecución del resto de proyectos que están en desarrollo y que suponen una superficie aproximada de 75.000 m<sup>2</sup> y una inversión total estimada en 200 millones de euros.

Proyectos en curso	Ciudad	Uso	Superficie (m <sup>2</sup> )		En explotación	Inversión	
			Sobre rasante	Bajo rasante		Comprom. (millones de €)	% Materializado
Diagonal, 409	Barcelona	Oficinas	4.429	993	2004	19,8	96,5%
Capitán Haya, 53	Madrid	Oficinas	17.856	8.727	2004	104,9	83,9%
Torre del Gas <sup>(1)</sup>	Barcelona	Oficinas	22.201	19.370	2005	75,1	43,8%
<b>TOTAL PROYECTOS EN CURSO</b>			<b>44.486</b>	<b>29.090</b>		<b>200</b>	<b>70,1%</b>

(1) Proyecto desarrollado por una sociedad participada conjuntamente por Colonial y Gas Natural.  
La inversión estimada corresponde a la totalidad del proyecto.



- Torre del Gas (Barcelona)
- Diagonal, 409 (Barcelona)

- Capitán Haya, 53 (Madrid)



- **Venta de activos.** Colonial ha seguido avanzando en su política de rotación de activos maduros o ubicados en mercados no estratégicos; en este contexto, los ingresos por venta de activos del ejercicio 2003 han ascendido a 75,9 millones de euros, cifra superior en un 2,9% a la valoración de los inmuebles vendidos efectuada a diciembre de 2002. El margen asociado es de 38,8 millones de euros, un 51,2% de las ventas.

Contribución de la venta de activos	MILLONES DE EUROS		Var. (%) 2003/2002
	2003	2002	
Venta activos	75,9	50,8	49,3%
Coste de ventas	(37,1)	(19,2)	93,0%
Resultado venta activos	38,8	31,6	22,8%
Margen venta activos	51,2%	62,2%	

- Les Punxes  
Av. Diagonal, 416-420  
(Barcelona)





- Badalona Illa-Mar  
Plaça  
Badalona  
(Barcelona)



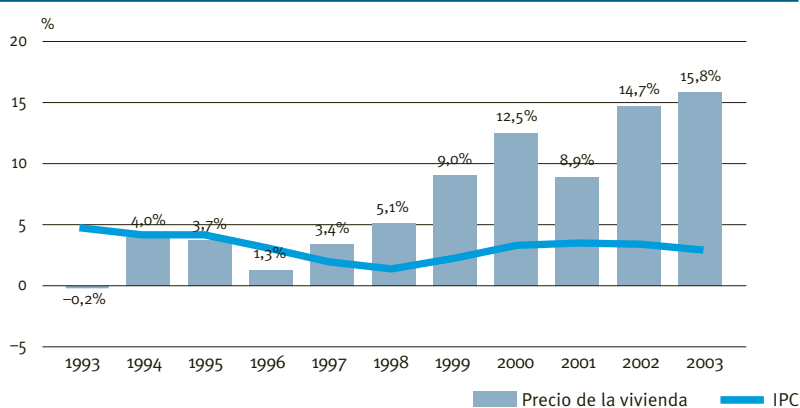
## El negocio de Promociones

### Situación del mercado

El sector de la vivienda en España no se está viendo afectado por la desaceleración económica, y prueba de ello es que estamos asistiendo a revalorizaciones anuales de precios cercanas al 15%. Este fenómeno no es privativo de España, sino que los precios de la vivienda también se han incrementado en buena parte de las economías más desarrolladas, desde el Reino Unido a Estados Unidos, pasando por Holanda, Irlanda o Francia.

#### Mercado residencial

Evolución comparada de los precios de la vivienda e IPC (evolución interanual)

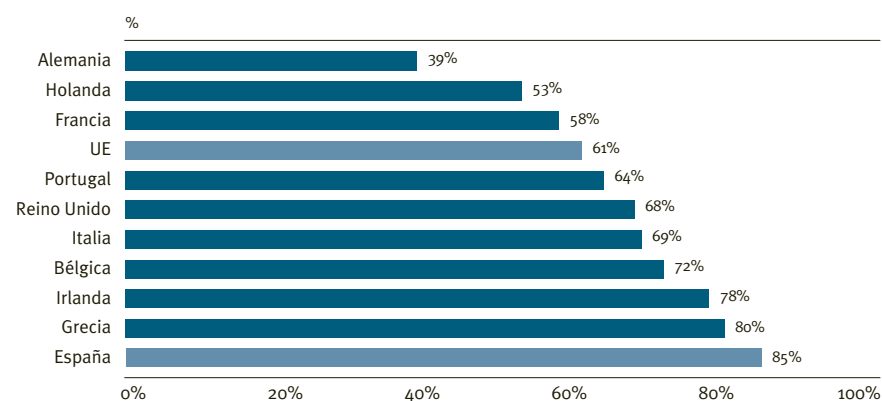


Fuente: INE, Sociedad de Tasación.

En este sentido, no debe obviarse el hecho de que el comportamiento de la demanda residencial en España está muy condicionado por factores culturales que priman el modelo de propiedad de la vivienda frente al alquiler. Prueba de ello es que el 85% de la población española es propietaria de su vivienda, frente al 61% que, en promedio, se registra en la Unión Europea.

### Estructura de propiedad de la vivienda en Europa

Porcentaje de hogares propietarios de la vivienda

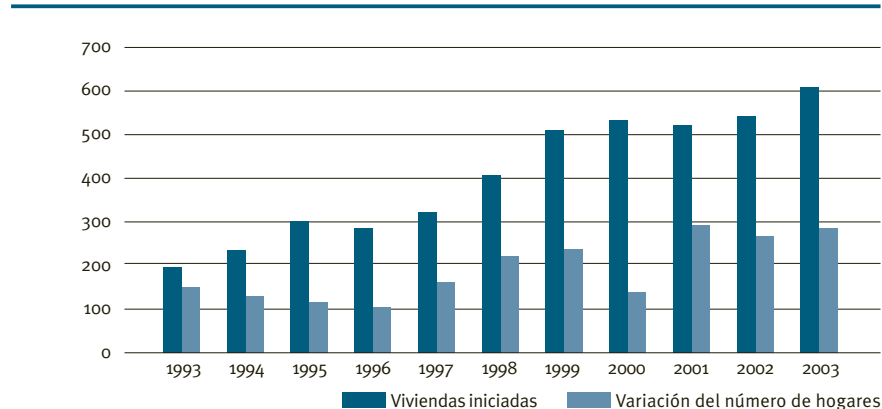


Fuente: Banco Central Europeo.

Con todo, es previsible que modificaciones en factores dinamizadores de la demanda, tales como la menor presión demográfica, el mayor grado de esfuerzo para acceder a la vivienda, repuntes en los tipos de interés, la ralentización en el ritmo de creación de empleo o la progresiva recuperación en los mercados de renta variable terminarán por reducir el número de viviendas demandadas y con ello la presión sobre los precios. Por ello, es de esperar que el ritmo de viviendas iniciadas en los últimos años, superior a las 500.000 unidades anuales, tienda a moderarse, mientras que los precios de la vivienda, que han registrado incrementos sensiblemente superiores al IPC durante los últimos años, tiendan a converger progresivamente hacia incrementos en línea con el de los precios al consumo.

### Viviendas iniciadas vs Creación de hogares

Viviendas iniciadas por año (miles) / Variación interanual de hogares (miles)



Fuente: Banco de España, Datos de viviendas iniciadas en 2003; del tercer trimestre de 2002 al tercer trimestre de 2003.

## Resultados del ejercicio 2003

- Las ventas contables de promoción han ascendido a 208,2 millones de euros, un 20,0% superiores a las ventas de promociones del ejercicio anterior. Colonial continúa registrando uno de los márgenes de promoción residencial más elevados del sector, gracias a la calidad y ubicación de la reserva de suelo de la Compañía. En el ejercicio 2003, el margen ha alcanzado el 34,0% de las ventas, margen muy similar al 33,5% obtenido en 2002.
- La venta de suelo, por su parte, se ha situado en 20,1 millones de euros, con un margen bruto asociado del 66,7%. Estas ventas se corresponden con parcelas ubicadas en Badalona (Barcelona) y Vallecas (Madrid) que totalizan 17.784 m<sup>2</sup>; el precio de venta alcanzado es un 44% superior a la valoración de dichos suelos efectuada en diciembre de 2002.
- El EBITDA del negocio de promociones y suelo ha ascendido a 61,1 millones de euros, superior en un 20,7% a los 50,6 millones de euros del año 2002.

	MILLONES DE EUROS		Var. (%)
	2003	2002	2003/2002
Ventas promociones	208,2	173,5	20,0%
Ventas suelo	20,1	18,8	7,0%
<b>Total ingresos promociones/Suelo</b>	<b>228,3</b>	<b>192,3</b>	<b>18,7%</b>
Coste ventas promociones	(137,4)	(115,4)	19,0%
Coste ventas suelo	(6,7)	(7,7)	-12,6%
Gastos actividad	(23,1)	(18,5)	24,6%
<b>EBITDA Promociones/Suelo</b>	<b>61,1</b>	<b>50,6</b>	<b>20,7%</b>
Margen bruto promociones	34,0%	33,5%	
Margen bruto suelo	66,7%	59,2%	
Margen EBITDA	26,8%	26,3%	

Los 208,2 millones de euros contabilizados en el ejercicio 2003 corresponden a 764 viviendas ubicadas en las siguientes promociones:

Promociones contabilizadas			
Año 2003	Ubicación	Número viviendas	Ventas (millones de euros) (1)
Els Químics F.1	Girona	106	19
Sabadell F.1	Barcelona	62	14
Mataró	Barcelona	26	6
Las Tablas B.19 F1	Madrid	209	58
Badalona CLH Illa2	Barcelona	85	24
Las Rozas P.17 F2	Madrid	44	12
Badalona CLH Illa 3	Barcelona	79	24
Las Tablas C19 F.1	Madrid	71	25
Las Rozas P19 F.1	Madrid	38	10
Las Rozas P19 F.2	Madrid	38	10
Otras		6	7
<b>TOTAL VENTA CONTABLE AÑO 2003</b>		<b>764</b>	<b>208</b>

(1) Incluye también trasteros, plazas aparcamiento y locales comerciales.

## Actividad comercial

La venta comercial del ejercicio 2003 asciende a 219,5 millones de euros, importe ligeramente inferior a los 225,0 millones de euros comprometidos durante el mismo periodo del ejercicio anterior. El número de viviendas vendidas en el periodo asciende a 694.

El movimiento de ventas en la actividad de promoción residencial ha sido el siguiente:

Movimiento del stock de venta comercial	2003		2002		Variación 2003 vs 2002	
	Ventas (millones de €)	Viviendas (unidades)	Ventas (millones de €)	Viviendas (unidades)	Ventas (millones de €)	Viviendas (unidades)
Stock inicial de venta comercial	176,2	635	124,6	609		
+ Venta comercial ejercicio	219,5	694	225,0	855	-2,5%	-18,8%
- Venta contable ejercicio	-208,2	-764	-173,5	-829	20,1%	-7,8%
Stock final de venta comercial	187,4	565	176,2	635	6,4%	-11,0%

Inmobiliaria Colonial, siguiendo la práctica habitual del sector, aplica el criterio de registrar como venta contable los ingresos de ventas de promociones cuya construcción se encuentre sustancialmente terminada, entendiéndose que ello es así cuando los costes incurridos en la ejecución de la obra alcanzan el 80% del presupuesto final de la misma. En cuanto a la venta comercial, se entiende que ésta se ha realizado cuando el cliente anticipa una cantidad a cuenta en concepto de paga y señal.

A 31 de diciembre de 2003, el saldo de viviendas comprometidas pendientes de contabilizar asciende a 187,4 millones de euros, un 6,4% superior al stock final del ejercicio 2002, correspondiente a 565 viviendas.

## Ejecución de obras

El número de promociones en curso (pendientes de entrega) al cierre del ejercicio 2003 asciende a 11 con un total de 181.585 m<sup>2</sup> de edificabilidad, correspondientes a 1.638 viviendas. A lo largo del ejercicio se han iniciado promociones que comprenden 621 viviendas y se han entregado un total de 491. La inversión en ejecución de obra en el ejercicio 2003 ha ascendido a 94 millones de euros.

<b>Promociones en curso a diciembre de 2003</b>		<b>m<sup>2</sup> edificables</b>	<b>Inicio ventas</b>	<b>Total viviendas</b>	<b>Ventas (millones de €)</b>	<b>% Pendiente ventas</b>
<b>Ubicación</b>						
<b>Contabilizadas en 2003 y pendientes de entrega</b>						
Mataró	Barcelona	7.510	nov. 01	72	5,5	72,3%
Las Tablas B.19 F1	Madrid	22.504	jul. 01	209	58,1	0,4%
Badalona CLH	Barcelona	20.826	ene. 02	186	47,5	22,4%
“Retamar” Las Rozas P.17 F2	Madrid	5.253	may. 01	44	12,2	0,0%
Las Tablas C19 F.1	Madrid	8.004	jul. 02	72	24,6	1,9%
“Retamar” Las Rozas P19	Madrid	8.088	jul. 02	76	20,6	0,1%
<b>Pendientes de contabilizar</b>						
Las Tablas C19 F.2	Madrid	8.004	jul. 03	72	26,2	1,9%
Las Tablas B19 F.2	Madrid	18.446	ene. 03	166	56,0	0,5%
Montecarmelo	Madrid	22.900	nov. 02	237	57,1	33,3%
Avda. Meridiana – Illa St.Martí	Barcelona	11.658	feb. 03	82	14,8	57,4%
“Retamar” Las Rozas P22	Madrid	7.956	mar. 03	74	19,1	14,8%
Badalona Industria	Barcelona	23.253	dic. 03	207	7,2	87,7%
Els Químics F.2	Girona	17.184	dic. 03	141	3,2	89,4%
Producto acabado pendiente entrega					3,8	
<b>Stock venta comercial pendiente de contabilizar</b>					<b>187,4</b>	
<b>TOTAL PROMOCIONES EN CURSO</b>		<b>181.585</b>		<b>1.638</b>		





### **“Retamar” Las Rozas P-22, Madrid**

- 74 viviendas (7.956 m² edificables)
- Total ventas promoción: 22,4 millones de euros
- Ventas a 31 de diciembre de 2003
  - 19,1 millones de euros



### **Av. Meridiana-Illa Sant Martí, Barcelona**

- 82 viviendas (11.658 m² edificables)
- Total ventas promoción: 34,7 millones de euros
- Ventas a 31 de diciembre de 2003
  - 14,8 millones de euros

### **Montecarmelo, Madrid**

- 237 viviendas (22.900 m² edificables)
- Total ventas promoción: 85,6 millones de euros
- Ventas a 31 de diciembre de 2003
  - 57,1 millones de euros





### Els Químics F.2, Girona

- 141 viviendas (17.184 m² edificables)
- Total ventas promoción: 29,9 millones de euros
- Ventas a 31 de diciembre de 2003
  - 3,2 millones de euros



### Badalona Industria

- 207 viviendas (23.253 m² edificables)
- Total ventas promoción: 58,9 millones de euros
- Ventas a 31 de diciembre de 2003
  - 7,2 millones de euros

Movimiento del stock de Promociones	2003		2002		Variación 2003 vs 2002	
	Superficie (m²)	Viviendas (unidades)	Superficie (m²)	Viviendas (unidades)	Superficie (m²)	Viviendas (unidades)
Promoción en curso inicial	168.968	1.508	197.674	1.720		
+ Promociones iniciadas en el ejercicio	71.451	621	76.545	726	–6,7%	–14,5%
– Promociones entregadas en el ejercicio	–58.834	–491	–105.251	–938	–44,1%	–47,7%
Promoción en curso final	181.585	1.638	168.968	1.508	7,5%	8,6%

- Vallès Oriental (Barcelona)



## Gestión de suelo

Durante el ejercicio se han incorporado a la reserva de suelo un total de 156.805 m<sup>2</sup>. Las bajas por venta de solares e inicio de promociones han ascendido por su parte a 89.234 m<sup>2</sup>.

Movimiento de reserva de suelo	2003 Superficie m <sup>2</sup>	2002 Superficie m <sup>2</sup>
Reserva de suelo inicial	574.858	613.455
+ Altas de suelo en el ejercicio	156.805	76.788
– Ventas y traspaso a promociones	–89.234	–115.385
<b>Reserva de suelo final</b>	<b>642.429</b>	<b>574.858</b>

Tras estos movimientos, la reserva de suelo de Inmobiliaria Colonial a diciembre de 2003 alcanza los 642.429 m<sup>2</sup>, un 68,6% de los cuales concentrados en Cataluña y el 31,4% restante en Madrid. Un 83,0% del suelo de la Compañía (533.330 m<sup>2</sup>) está calificado como residencial, mientras que el 16,9% restante (109.099 m<sup>2</sup>) tiene uso terciario.

Reserva de suelo (diciembre de 2003)	Año compra	m² edificabilidad			Núm. (1) viviendas	Fecha inicio (1)	Status
		Total	Terciario	Resi- dencial			
Zona Este (Catalunya)							
Parc Central II (Sant Cugat-BCN)	1996	104.543	14.702	89.841	781	2004	En proceso de Urbanización
Pardiñas (Lleida)	1998	17.849	–	17.849	127	2004	En proceso de Urbanización
Avda. Meridiana (Barcelona)	1998	3.007	1.416	1.591	12	2004	Suelo Urbano
Sabadell (Barcelona)	1999	16.701	–	16.701	156	2004	Suelo Urbano
l’Hospitalet (Barcelona)	2001	24.844	12.648	12.196	121	2004	Suelo Urbano. Plan Especial aprobado. Pendiente Gestión Urbanística
Vullpalleres (Sant Cugat-BCN)	1998	17.051	3.824	13.227	170	2005	En proceso de Urbanización
Els Químics (Girona)	2000	9.607	–	9.607	60	2005	Suelo Urbano
Copa d’Or (Lleida)	1999	9.776	–	9.776	60	2006	Aprobación definitiva Plan Parcial
Terrassa (Barcelona)	2001	72.750	–	72.750	560	2006	Pendiente revisión P.G.O.(2)
Vallès Oriental (Barcelona)	2002/03	72.007	–	72.007	489	2006	Suelo Urbanizable
Sitges (Barcelona)	2003	20.524	3.034	17.490	182	2006	Suelo Urbanizable
Sant Just (Barcelona)	1999	43.736	–	43.736	436	2007	Pendiente aprobación inicial Plan Parcial
Viladecans (Barcelona)	2002/03	28.301	–	28.301	232	2007	Suelo Urbanizable
SUBTOTAL SUELO ESTE		440.696	35.624	405.072	3.386	68,6%	
Zona Centro (Madrid)							
Vallecas	1998	101.260	1.509	99.751	977	2004	Inscritos proyectos Compensacion. Solicitada licencia de obras
Pinto	2003	18.588	–	18.588	108	2006	Suelo Urbanizable sectorizado. Pdte. aprobacion Plan Parcial
Castellana	2002	6.885	–	6.885	68	2007	Aprobación definitiva P.G.O.
San Fernando Henares	2003	75.000	75.000	–	–		Logístico. Suelo Urbanizable programado
SUBTOTAL SUELO CENTRO		201.733	76.509	125.224	1.153	31,4%	
TOTAL RESERVA SUELO		642.429	112.133	530.296	4.539		

(1) Estimado por la Compañía.

(2) Plan General de Ordenación.

Dentro de las altas de suelo del ejercicio, un total de 81.805 m² corresponden a la adquisición de solares residenciales en el Vallès Oriental, Viladecans y Sitges (Barcelona) y en Pinto (Madrid), mientras que los 75.000 m² restantes consisten en un solar que se destinará al desarrollo de un complejo logístico en San Fernando de Henares, zona plenamente consolidada como una de las ubicaciones preferidas por las empresas del sector logístico, por su cercanía al centro urbano de Madrid, al Aeropuerto de Barajas y a las principales vías de comunicación por carretera. Colonial iniciará en breve la gestión urbanística encaminada a la obtención de las pertinentes licencias para la construcción del complejo logístico, que espera tener finalizado en el año 2007.



De arriba abajo:

- Pardinyes (Lleida)
- Plaça Europa, Gran Via 2  
L'Hospitalet de Llobregat  
(Barcelona)
- Zona Centro Vallecas  
(Madrid)



De arriba abajo:

- Dos imágenes del Parc Central II Sant Cugat del Vallès (Barcelona)
- Sitges (Barcelona)





## Situación económico-financiera

Cuenta de resultados consolidada	MILLONES DE EUROS		% Variación
	2003	2002	2003/2002
<b>Alquiler</b>			
Total ingresos patrimonio	97,6	84,9	15,0%
Gastos actividad alquiler	(21,7)	(18,0)	20,3%
<b>EBITDA Alquiler</b>	<b>76,0</b>	<b>66,9</b>	<b>13,5%</b>
<b>Venta de activos</b>			
Venta de activos	75,9	50,8	49,3%
Coste de ventas	(37,1)	(19,2)	93,0%
<b>Resultado venta de activos</b>	<b>38,8</b>	<b>31,6</b>	<b>22,8%</b>
<b>Promociones</b>			
Ventas de promociones	208,2	173,5	20,0%
Ventas de suelo	20,1	18,8	7,0%
<b>Total ingresos promociones</b>	<b>228,3</b>	<b>192,3</b>	<b>18,7%</b>
Coste ventas promociones	(137,4)	(115,4)	19,0%
Coste ventas suelo	(6,7)	(7,7)	-12,6%
Gastos actividad	(23,1)	(18,5)	24,6%
<b>EBITDA Promociones</b>	<b>61,1</b>	<b>50,6</b>	<b>20,7%</b>
<b>Estructura general</b>			
Gastos generales	(9,5)	(7,9)	20,6%
<b>= EBITDA (*)</b>	<b>166,4</b>	<b>141,3</b>	<b>17,8%</b>
Amortizaciones y provisiones	(32,5)	(28,0)	16,2%
<b>= EBIT (**)</b>	<b>134,0</b>	<b>113,3</b>	<b>18,2%</b>
Gasto financiero neto	(26,4)	(22,4)	18,1%
Activación de gastos financieros	11,1	11,5	-3,5%
<b>Resultado financiero neto</b>	<b>(15,4)</b>	<b>(10,9)</b>	<b>40,9%</b>
<b>Resultado extraordinario neto</b>	<b>0,2</b>	<b>(0,9)</b>	<b>-</b>
<b>= Resultado antes de impuestos</b>	<b>118,8</b>	<b>101,6</b>	<b>17,0%</b>
Impuesto de Sociedades	(32,5)	(29,0)	12,0%
<b>= Resultado después de impuestos</b>	<b>86,3</b>	<b>72,6</b>	<b>19,0%</b>
Minoritarios	0,1	0,0	152,1%
<b>= Resultado atribuible al Grupo</b>	<b>86,4</b>	<b>72,6</b>	<b>19,0%</b>
<b>Cash flow (***)</b>	<b>118,9</b>	<b>100,5</b>	<b>18,2%</b>

Ratios por acción	2003	2002	% Variación
			2003/2002
Nº Acciones (millones)	56,02	56,02	0,0%
Beneficio por acción (€)	1,54	1,30	19,0%
Cash flow por acción (€)	2,12	1,79	18,2%
Dividendo pagado por acción (€)	0,80	0,66	20,8%

(\*) Beneficio antes de intereses, impuestos, amortizaciones y provisiones.

(\*\*) Beneficio antes de intereses e impuestos.

(\*\*\*) Beneficio neto + amortizaciones + provisiones.

<b>Balance de gestión consolidado</b>		MILLONES DE EUROS	
	<b>2003</b>	<b>2002</b>	
<b>Activo neto</b>			
<b>Activo fijo neto</b>	<b>1.169,2</b>	<b>1.095,4</b>	
Activos fijos netos en explotación	980,6	816,8	
Activos fijos netos fuera de explotación	162,4	250,8	
Otro inmovilizado	26,1	27,8	
<b>Gastos a distribuir</b>	<b>8,1</b>	<b>3,4</b>	
<b>Capital circulante</b>	<b>290,8</b>	<b>164,8</b>	
Existencias	311,3	288,9	
<i>Reserva de suelo</i>	<i>192,5</i>	<i>167,4</i>	
<i>Producto en curso y terminado</i>	<i>118,8</i>	<i>121,5</i>	
Clientes y deudores de explotación	183,5	92,4	
Otro circulante	9,9	7,5	
Pasivos a corto plazo	(213,9)	(224,0)	
<b>ACTIVO TOTAL NETO = CAPITAL EMPLEADO</b>	<b>1.468,1</b>	<b>1.263,7</b>	
<b>Pasivo neto</b>			
<b>Recursos permanentes</b>	<b>1.278,3</b>	<b>1.146,9</b>	
Fondos propios	718,1	676,7	
Minoritarios	9,5	0,0	
Deuda financiera a largo plazo	535,3	447,7	
Acreedores a largo plazo	15,3	22,5	
<b>Financiación neta a corto plazo</b>	<b>189,8</b>	<b>116,9</b>	
Deuda financiera a corto plazo	189,8	116,9	
<b>PASIVO TOTAL NETO = FINANCIACION NETA</b>	<b>1.468,1</b>	<b>1.263,7</b>	

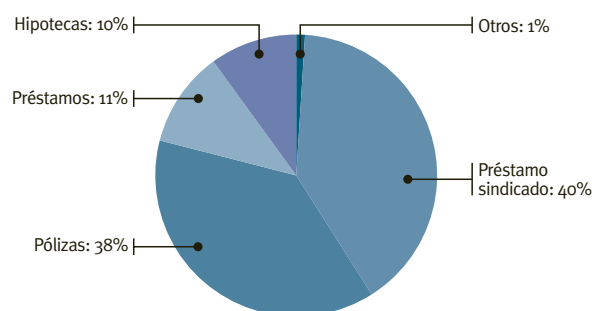
<b>Estado de necesidades financieras consolidado</b>		MILLONES DE EUROS	
	<b>2003</b>	<b>2002</b>	
+ Total EBITDA sin venta activos y suelo	115	99	
+/- Resultado extraordinario neto	0	(1)	
- Impuestos	(29)	(25)	
+/- Variación circulante	(57)	77	
<b>= Recursos generados por las operaciones</b>	<b>29</b>	<b>151</b>	
- Inversión patrimonio	(136)	(136)	
+ Desinversión patrimonio	68	45	
- Inversión otro inmovilizado	0	0	
- Inversión suelo	(72)	(57)	
+ Desinversión suelo (venta y traspaso a promociones)	15	15	
+/- Variación acreedores a largo plazo	(9)	(12)	
<b>= Cash flow libre</b>	<b>(104)</b>	<b>6</b>	
- Dividendos	(45)	(37)	
- Coste efectivo de la deuda	(21)	(19)	
<b>= Necesidad de financiación neta</b>	<b>(170)</b>	<b>(50)</b>	
+/- Minoritarios	10	0	
<b>+/- Variación endeudamiento financiero</b>	<b>161</b>	<b>50</b>	
<b>Saldo final deuda</b>	<b>725</b>	<b>565</b>	

- El resultado después de impuestos asciende a 86,4 millones de euros, con un aumento del 19,0% respecto al ejercicio anterior. La tasa impositiva se ve reducida del 28,6 % al 27,4%, por el efecto del tratamiento fiscal de las plusvalías por la venta de activos fijos.
- El beneficio por acción se sitúa en 1,54 euros, con un incremento del 19% respecto al período anterior; el cash flow por acción avanza un 18,2%, hasta los 2,12 euros por acción. Los dividendos pagados durante el ejercicio 2003 ascienden a 0,802 euros por acción.
- El resultado financiero neto alcanza los -15,4 millones de euros; de este importe, 11,1 millones de euros corresponden a la activación de gastos financieros, y -26,4 millones de euros a los intereses devengados por la deuda financiera, con un incremento del 18,1 % respecto al año 2002. Dicha variación ha venido determinada por los siguientes factores:
  - El incremento de la deuda financiera, que a diciembre de 2003 se ha situado en 725 millones de euros, frente a los 565 millones de euros del año anterior.
  - El menor coste medio de la deuda, que se ha situado en el 3,5% frente al 3,9% del periodo precedente. Colonial dispone de coberturas del riesgo de tipo de interés mediante instrumentos derivados que se adaptan a la evolución futura previsible de los tipos. La ratio de cobertura no supera el 74% del nivel de deuda utilizada.

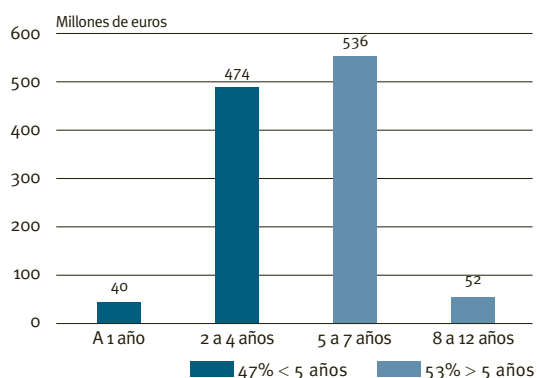
## Estructura del endeudamiento

- Las líneas totales de financiación contratadas por la Compañía ascienden al final del año 2003 a 1.102 millones de euros, de los cuales un 34% se encuentran sin disponer; su distribución por vencimiento y naturaleza es la siguiente:

### Estructura de las líneas de financiación 1.102 millones de euros



### Vencimiento de las líneas de financiación



-  **INMOBILIARIA  
Colonial**
- 600.000.000 euros**  
Cobertura Sindicada a largo plazo
- Asesoramiento:**  
BANCO SIBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.  
BANCO SABADELL  
BANESTO  
BARCELONA CAPITAL  
CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA, "la Caixa"  
CAJA MADRID  
DEUTSCHE BANK  
SANTANDER CENTRAL HIPOTECARIO  
SG CORPORATE & INVESTMENT BANKING
- Cooperación:**  
BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.  
CAJA SALICR  
CREDIT LYONNAIS  
CAJA CATALUÑA  
CAJA ESPAÑA
- Co-Operadores:**  
BANCO SIMEDON, S.A.  
Caja de Pensiones de Previsión  
FORIS BANK, S.A. Soc. en España  
CAJA BOGOTÁ  
CAJAVETUR
- Participaciones:**  
BANCO CAPIPOCANO  
CAJA DE SADAIZ  
COMMERZBANK AG, Soc. en España  
CAJA DE ORENSE  
CAJA DE EXTREMADURA
- Agente:**  
  
"la Caixa"
- 
- Diciembre 2003**

## Ratios de apalancamiento

Las favorables condiciones de esta nueva financiación han sido posibles gracias a la sólida estructura de balance de Colonial, que le confiere una considerable capacidad de endeudamiento, tal como muestran las ratios de apalancamiento basadas en el balance revaluado de la Compañía. En este sentido, las ratios Deuda neta sobre valor de mercado de los activos y Deuda neta sobre valor liquidativo (NAV) se sitúan en el 27,7% y el 40,0%, respectivamente; igualmente, el indicador de cobertura de intereses por EBITDA se mantiene en un más que confortable nivel de 6,31 veces, idéntico al del año anterior.

### Balance revaluado 2003 <sup>(1)</sup>

		NAV: 1.871 millones de euros	
Valor de mercado Patrimonio	1.788	638	Plusvalías patrimonio
		515	Plusvalías promociones
		718	Fondos propios
Valor de mercado Promociones	826	725	Deuda financiera
Otros activos	221	239	Otros pasivos
	Activos	Pasivos	

(1) Según valoración de Jones Lang LaSalle a 31 de diciembre de 2003.

### Ratios de endeudamiento

Deuda Financiera/Valor Activos: (vs 24,1% a diciembre 2002)	27,7%
Deuda Financiera/NAV: (vs 34,7% a diciembre 2002)	40,0%
Deuda Financiera/EBITDA <sup>(1)</sup> : (vs 4,00X a diciembre 2002)	4,35X
EBITDA <sup>(1)</sup> /Intereses: (vs 6,31X a diciembre 2002)	6,31X

(1) Considerando margen por venta de activos.

The image shows a modern building interior. In the foreground, there is a large, polished floor reflecting light. A glass wall with vertical metal frames and handles is visible, leading to an outdoor area. Above this, a mezzanine level with a glass railing and a skylight is visible. The ceiling is a grid of acoustic tiles.

**La acción de  
Inmobiliaria Colonial**

**5**



- Ortega y Gasset, 100 (Madrid)



## Dividendos

El beneficio neto obtenido por Inmobiliaria Colonial permite presentar a la Junta General Ordinaria de Accionistas la siguiente propuesta de distribución del resultado.

Propuesta de distribución del resultado	MILLONES DE EUROS		Var. (%) 2003/2002
	2003	2002	
Resultado del ejercicio individual	85,0	73,1	16,2%
A reserva legal	0,0	7,3	-100,0%
A reservas voluntarias	36,1	23,2	55,5%
A dividendo	48,9	42,6	14,8%
Nº acciones a final de año	56.015.237	56.015.237	0,0%
Dividendo por acción (€)	0,873	0,760	14,9%
% Dividendo / Resultado (Pay-Out)	57,5%	58,2%	

Con este resultado, la Compañía propone a la Junta General un dividendo de 0,873 euros brutos por acción con cargo a los resultados del año 2003, de los que 0,322 euros por acción fueron abonados con fecha 30 de octubre de 2003 en concepto de dividendo a cuenta. El dividendo complementario, si la Junta lo aprueba, será de 0,551 euros por acción. La propuesta de reparto de dividendos representa un crecimiento del 14,9% frente a los 0,760 euros brutos por acción distribuidos en forma de dividendo con cargo a los resultados del ejercicio 2002.

Los dividendos distribuidos por la Compañía desde su salida a bolsa en octubre de 1999 son los siguientes:

Dividendos distribuidos desde la OVP de Colonial				
Fecha de pago	Bruto	Neto	Tipo	Ejercicio
12-05-2004 (propuesta)	0,551	0,468	Complementario	2003
30-10-03	0,322	0,274	A cuenta	2003
15-5-03	0,480	0,408	Complementario	2002
15-10-02	0,280	0,230	A cuenta	2002
8-5-02	0,384	0,315	Complementario	2001
15-10-01	0,250	0,205	A cuenta	2001
2-5-01	0,337	0,276	Complementario	2000
15-10-00	0,210	0,172	A cuenta	2000
10-5-00	0,319	0,261	Complementario	1999



## Magnitudes bursátiles

	2003	2002	% variación
<b>Ratios absolutos (millones de euros)</b>			
Nº de acciones a final de año (millones)	56,02	56,02	0,0%
Acciones medias (millones)	56,02	56,02	0,0%
Beneficio neto	86,4	72,6	19,0%
EBITDA	166,4	141,3	17,8%
Cash flow	118,9	100,5	18,2%
Dividendos pagados en el ejercicio	44,9	37,2	20,8%
Dividendos devengados en el ejercicio	48,9	42,6	14,9%
Fondos propios medios (FP <sub>M</sub> )	697	665	4,9%
Activos totales netos medios (ATN <sub>M</sub> )	1.366	1.227	11,3%
Deuda financiera media (DF <sub>M</sub> )	645	534	20,7%
Deuda financiera a 31 de diciembre (DF)	725	565	28,4%
Capitalización bursatil media (CB <sub>M</sub> )	895	800	11,9%
Capitalización bursatil a 31 de diciembre (CB)	1.064	827	28,6%
Valor de la empresa medio (EV <sub>M</sub> = DF <sub>M</sub> + CB <sub>M</sub> )	1.540	1.334	15,4%
Valor de la empresa a 31 de diciembre (EV = DF + CB)	1.789	1.392	28,6%
Valor liquidativo activos (NAV) a 31 de diciembre	1.871	1.629	14,8%
<b>Ratios por acción (euros)</b>			
Beneficio por acción	1,54	1,30	19,0%
Cash flow por acción	2,12	1,79	18,2%
Dividendo pagado por acción	0,80	0,66	20,8%
NAV por acción (antes de impuestos)	33,40	29,08	14,8%
NNAV por acción (después de impuestos)	29,36	26,12	12,4%
Descuento cotización / NAV (%)	43,1%	49,2%	-12,4%
Descuento cotización / NNAV (%)	35,3%	43,5%	-18,8%
<b>Resumen contratación bursátil (euros)</b>			
Nº de valores negociados en el año (millones)	37,17	37,21	-0,1%
Contratación diaria promedio (número de acciones)	148.674	148.859	-0,1%
Cotización máxima	19,99	15,79	26,6%
Cotización mínima	13,88	11,70	18,6%
Cotización media	15,98	14,28	11,9%
Cotizaciones cierre a 31 de diciembre	19,00	14,77	28,6%
<b>Ratios en %</b>			
EBITDA / EV <sub>M</sub>	10,8%	10,6%	
Beneficio neto / Fondos propios medios (ROE)	12,4%	10,9%	
Beneficio neto / Capitalización media (CB <sub>M</sub> )	9,6%	9,1%	
Rotación (Acciones negociadas/Acciones medias)	66,4%	66,4%	
Rentabilidad por dividendo (Dividendo pagado / Cotización media)	5,0%	4,6%	
<b>Según cotización a 31 de diciembre</b>			
PER (veces)	12,32	11,40	
P/CF (veces)	8,95	8,23	

## Evolución bursátil

- La acción de Inmobiliaria Colonial finaliza el año 2003 cotizando a 19,00 euros por título, lo que supone una revalorización del 28,6% respecto a diciembre de 2002, mostrando una mejor evolución que el índice EPRA de las inmobiliarias europeas, que ha avanzado un 13,8%, y en línea con el 28,2% registrado por el IBEX 35.

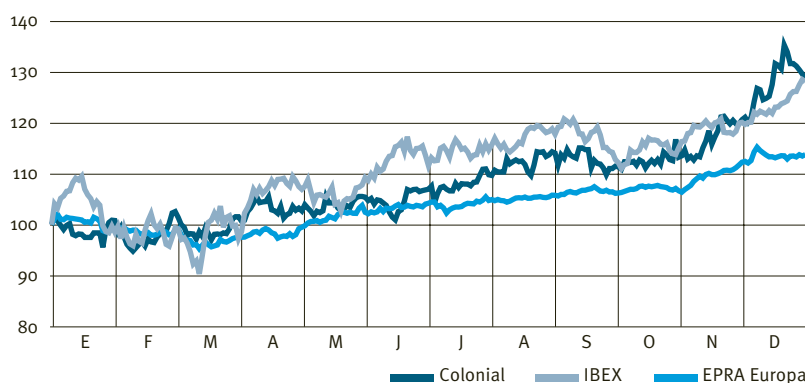
La buena evolución mostrada por la acción de Inmobiliaria Colonial en 2003 determina que el retorno total para los accionistas que mantienen sus títulos desde la OPV de octubre de 1999, considerando los dividendos distribuidos desde esa fecha, se eleve al 10,6% en términos anuales.

Al cierre del año, la capitalización bursátil de Colonial asciende a 1.064 millones de euros, lo que supone un incremento de 237 millones de euros en comparación con el cierre de 2002.

Durante el año 2003 se han negociado en el mercado de valores un total de 37,2 millones de títulos de Inmobiliaria Colonial, con un promedio diario de títulos de 148.674, cifra similar al promedio de títulos negociado durante el año 2002.

### Evolución comparada de cotizaciones

Datos del 30 de diciembre de 2002 al 30 de diciembre de 2003



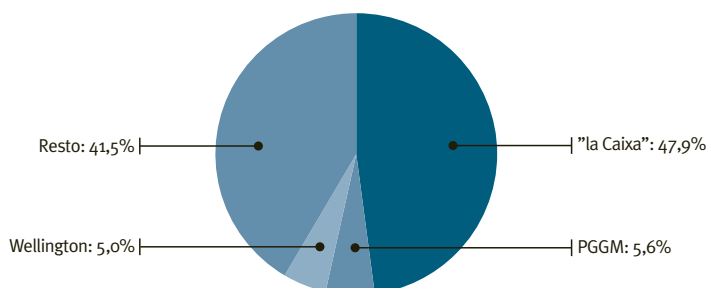
Nota: Base 100 = 30-12-2002.

## Accionistas

El capital social de Inmobiliaria Colonial está constituido por 56.015.237 títulos al portador, representados mediante anotaciones en cuenta.

Las participaciones significativas en el capital social de Inmobiliaria Colonial, S.A. a 31 de diciembre de 2003, según las comunicaciones recibidas en la CNMV, son las siguientes:

### Participación directa e indirecta en la Sociedad



## Información al accionista

El objetivo de Colonial es informar permanentemente a sus accionistas y demás agentes del mercado potencialmente interesados en la Compañía. Con ello se contribuye a una mejor percepción del valor y, en consecuencia, a una mejor formación del precio de la acción.

En este sentido, y con el objetivo de crear un canal directo de información a través del cual se da respuesta a los inversores minoristas, que normalmente tienen más dificultades para acceder a las noticias de carácter financiero, Inmobiliaria Colonial tiene a disposición de sus accionistas un teléfono de información (902 154 749), una dirección de correo electrónico ([accionistas@inmocolonial.com](mailto:accionistas@inmocolonial.com)) y una dirección de correo postal (Oficina de Atención al Accionista, Av. Diagonal 532, 5ª pl., 08006 Barcelona).

Adicionalmente, los accionistas podrán obtener información de la Compañía a través de la página web de la Compañía ([www.inmocolonial.com](http://www.inmocolonial.com)), en la que seguirán actualizándose los datos más relevantes de Colonial, tales como información sobre el gobierno corporativo de la Sociedad, los informes trimestrales y anuales, noticias de prensa, descripción del patrimonio de la Compañía, las presentaciones que regularmente se realizan a los analistas y medios y cualquier otro dato relevante que pueda ser de interés para el conjunto de la comunidad financiera.



A photograph of a modern building with a glass and concrete facade, featuring a large glass atrium and a concrete structure. The building is surrounded by greenery and trees. The image is used as a background for the page.

# 6

**Medios**



- Torre BCN (Barcelona)



## Implantación de la estrategia: organización y sistemas

Acorde con sus objetivos estratégicos, las características tradicionales en la Compañía, son:

- Organización orientada a la búsqueda de incremento de valor para el accionista.
- Organización plana, con unidades operativas fundamentadas en los dos tipos de negocio y cuya actuación se ve reforzada por la existencia de unidades de soporte que complementan y potencian la oferta competitiva.
- Estructura interna ligera, con fuerte externalización de los procesos que no forman parte de la actividad nuclear del negocio.

La Compañía ha sabido prepararse y responder eficazmente al fuerte crecimiento que ha experimentado en los últimos años. Inmobiliaria Colonial dispone de estructuras organizativas y modelos de gestión consolidados y perfectamente alineados para la consecución de sus objetivos estratégicos.

La alta dirección sigue apostando por la tecnología como uno de los elementos básicos que sustentan la mejora en el ámbito organizativo. Desde el punto de vista de los sistemas de información, las principales acciones realizadas durante el año han sido las siguientes:

- Potenciación del uso de herramientas y sistemas de gestión a través de Internet con el objetivo de facilitar las relaciones con nuestros proveedores y clientes, apoyando el intercambio real de información y creando nuevos procesos de colaboración.
- Adaptación de los sistemas de información de la Compañía (SAP R/3) a la nueva normativa contable IFRS (International Financial Reporting Standards). Inmobiliaria Colonial fue la precursora, a nivel nacional, en la implantación de SAP como sistema de gestión para el sector inmobiliario.
- Mejora de la interconexión de todas las ubicaciones en donde Inmobiliaria Colonial desarrolla actividad de negocio, mediante la implantación de una red privada virtual que posibilita que todas las oficinas trabajen como si se tratase de una única, compartiendo información y recursos.

La mejora de la organización es un factor clave para la idónea implantación de la estrategia de la Compañía.



• Parc d'Oficines  
Sant Cugat Nord  
(Barcelona)



A photograph of a modern building interior, likely a library or office space. The view is from a balcony or walkway, looking down at a large, multi-story building with extensive glass facades. The architecture is contemporary, with clean lines and a mix of materials including glass, metal, and concrete. The lighting is bright, suggesting daytime. The overall atmosphere is professional and modern.

**Política medioambiental**

**7**



Inmobiliaria Colonial siempre ha sido sensible a las políticas responsables con el medio ambiente y al desarrollo sostenible. En este sentido, dentro de un compromiso de mejora continua, se busca contribuir a la mejora de la calidad de vida para las personas que habitan en las viviendas que promueve y trabajan en los edificios que gestiona.

Las directrices y objetivos generales de medio ambiente que encaminan sus actuaciones, se recogen en su Política Medioambiental que forma parte de la Política General de la empresa.

Los preceptos relativos al medio ambiente están dirigidos a:

- **Asegurar que la Política Medioambiental es conocida**, comprendida, implantada y actualizada en todos los niveles de la Compañía, y que se deja constancia documental de su cumplimiento.
- **Fomentar el compromiso del personal directivo en la gestión del Sistema Medioambiental**, mediante la participación de todo el personal de la organización.
- **Mejorar continuamente el sistema de gestión medioambiental**, mediante la consecución de los objetivos medioambientales, los resultados de las auditorías, las acciones correctoras y de prevención y la revisión anual por parte de la Dirección.
- **Formar, motivar e implicar a todo el personal**, en el desarrollo del Sistema Medioambiental implantado con el objetivo de que progresen de forma apropiada.
- **Cumplir con la legislación y reglamentación medioambiental aplicable y con los requisitos que Inmobiliaria Colonial suscriba.**
- **Identificar los aspectos medioambientales de nuestra actividad, producto o servicio**, con el propósito de prevenir la contaminación y minimizar los impactos medioambientales.

Como consecuencia de todo ello, Inmobiliaria Colonial tiene el Certificado de Sistema de Gestión Medioambiental por un organismo externo (AENOR), conforme a las exigencias de la Norma Española UNE-EN ISO 14.001, y el Certificado de empresa CGM-01/338 aplicable a las empresas inmobiliarias para la actividad de promoción de viviendas. Se han iniciado las medidas necesarias para la solicitud de la ISO 14.001 para el resto de actividades y servicios de Inmobiliaria Colonial.

## Actuaciones medioambientales

Inmobiliaria Colonial crea y ofrece un producto respetuoso con el medio ambiente, tanto por el impacto de su diseño, como por las técnicas y calidad de los materiales empleados en su construcción.

En lo que se refiere al mantenimiento de su patrimonio, se trabaja para utilizar aquellas técnicas medioambientalmente más correctas, sustituyendo, modificando y transformando aquellos elementos más agresivos para el medio ambiente.

A continuación se detallan algunas de las actuaciones y procesos realizados o actualmente en estudio por parte de Inmobiliaria Colonial.

### Suelo y procesos urbanísticos

- Análisis y tratamiento de suelos contaminados por gestores autorizados.
- En procesos urbanísticos:
  - Análisis y selección de materiales medioambientalmente adecuados.
  - Reciclaje y aprovechamiento de aguas pluviales.
  - Construcción de redes de saneamiento para la gestión separada de aguas residuales.
  - Utilización en jardinería de plantas autóctonas para reducir el consumo de agua.
  - Reducción de la contaminación lumínica.
  - Utilización de pavimentos sonoro-reductores.
  - Construcción de pantallas vegetales para eliminar la propagación y contaminación acústica.

### Derribos selectivos

- Selección y tratamiento de materiales, por parte de gestores especializados y autorizados, según sus características contaminantes.
- Selección, para su posterior aprovechamiento, de los materiales procedentes de la desconstrucción.
- Utilización en el proceso constructivo de los materiales seleccionados y posteriormente tratados “in situ”.



## Proyecto y construcción

- Materiales y sistemas constructivos:
  - Análisis y estudios de procesos, sistemas y materiales constructivos que agilicen la desconstrucción y faciliten el reciclaje y reutilización con el fin de reducir el impacto ambiental.
  - Sistemas constructivos que reducen el consumo energético y mejora el aislamiento acústico.
  - Sistemas constructivos que potencian la durabilidad de los materiales, reducen el periodo de mantenimiento y producción de residuos.
- Agua y residuos:
  - Redes de saneamiento interior para la gestión separada de aguas residuales.
  - Sistemas hidráulicos y de fontanería que reducen el consumo de agua.
  - Sistemas neumáticos de recogida de basuras para facilitar la segregación de residuos.
- Energía:
  - Instalaciones de calentamiento de agua basadas en energías renovables.
  - Aislamiento térmico de los edificios para reducir el consumo energético.
  - Aislamiento térmico de las conducciones de agua fría y caliente.
  - Sistemas de iluminación en obras de urbanización que reducen la contaminación lumínica.

## Mantenimiento y conservación del patrimonio

- Eliminación de transformadores de alta tensión que contienen piraleno (policlorobifenilos) como refrigerante, si bien la normativa permite su eliminación hasta el año 2010.
- Eliminación de maquinaria de climatización que contenga como refrigerante clorofluorocarburos o hidroclorofluorocarburos, perjudiciales para la capa de ozono del planeta.
- Realización de auditorías de calidad medioambiental continuada.
- Realización periódica de tratamientos técnico-sanitarios de aquellos sistemas y equipos que utilizan agua en su funcionamiento, produzcan aerosoles y se encuentren ubicadas en el interior o en el exterior de edificios de uso colectivo susceptibles de convertirse en focos de generación y propagación de la legionella.

- Optimización de los consumos energéticos en todos los edificios mediante análisis mensuales y propuestas de optimización de consumos y gastos derivados de éstos, tales como:
  - Instalación de batería de condensadores de energía reactiva.
  - Adecuación de las tarifas óptimas.
  - Apagado controlado de grandes máquinas de climatización en situaciones de baja necesidad.
  - Estudios termográficos de los transformadores de alta tensión para detectar y corregir sobreconsumos energéticos.
  - Instalación generalizada de sistemas de gestión de instalaciones que ahorran consumo.
  - Certificación de la homologación de los productos de limpieza y de retirada de residuos sólidos, que sean respetuosos con el medio ambiente.
  - Certificación de la homologación de las empresas que realizan el servicio de DDD (desinfectación, desinsectación y desratización) y de los productos que se utilizan.
  - Entrega de residuos sólidos de los inmuebles tales como fluorescentes u otros a empresa homologada para su entrega en lugar destinado y homologado para su reciclado.

## Gestión medioambiental continuada

- Procedimientos:
  - Establecimiento de los procedimientos necesarios para identificar los aspectos medioambientales de las actividades, los productos y los servicios.
  - Indicadores de gestión: evaluación periódica de los indicadores en proyectos, obras y explotación del patrimonio.
- Formación específica al personal cuyo trabajo pueda tener incidencia en aspectos medioambientales (proyectos y obras), en aspectos claves como:
  - La reglamentación y legislación en materia medioambiental.
  - La gestión correcta de residuos de construcción.
  - Eficiencia energética y la utilización de energías renovables.
  - Sistemas de gestión medioambiental.
- Cumplimiento de las normativas legales y reglamentarias en la gestión de residuos, en los tratamientos de agua y en los consumos energéticos. Identificación y evaluación periódica del cumplimiento de la legislación medioambiental, y establecimiento y mantenimiento de programas de auditoría medioambiental.

## En nuestras oficinas

Los empleados de Inmobiliaria Colonial también trabajan para conservar y mejorar su entorno. Para ello se promueve el consumo moderado y responsable, tanto de material de oficina como de energía y agua.

Folios	2002		2003	
	Cantidad	%	Cantidad	%
<b>Comprados</b>	<b>9,83 tm</b>	<b>100%</b>	<b>7,97 tm</b>	<b>100%</b>
No reciclados	7,6 tm	77,3%	5,3 tm	66,3%
Normal	6,0 tm		3,3 tm	
Color	1,6 tm		2,0 tm	
Reciclados	2,2 tm	22,7%	2,7 tm	33,7%
<b>Reciclados</b>				
Contenedores (106 contenedores a 30 kg/contenedor)	1,68 tm	17%	3,18 tm	40%

	2002	2003
Consumo trabajador/año:	80 kg	63 kg
Consumo habitantes/año: (*)	102 kg	
Tasa reciclaje trabajador/año:	17%	40%
Tasa reciclaje habitante/año: (*)	63%	

(\*) Fuente: ASPAPEL 2002.

Tóners/Cartuchos	2002		2003	
	Cantidad	%	Cantidad	%
<b>Comprados y reciclados</b>	<b>215</b>	<b>100%</b>	<b>211</b>	<b>100%</b>
Impresoras	181		179	
Fotocopiadoras	34		11	
Fax	—		21	

Luz	Castellana, 52	Diagonal, 530	Total
2002	84.876 Kw/h	368.174 Kw/h	453.050 Kw/h
2003	118.070 Kw/h	382.672 Kw/h	500.742 Kw/h

	2002(*)	2003(*)
Consumo trabajador/año:	0,3 tep	0,3 tep
Consumo energía habitante/año:	0,4 tep	

Fuente: INE España 2002.

(\*) 1 tep= 11,63 MWh

Agua	Castellana, 52	Diagonal, 530	Total
2002	255 m <sup>3</sup>	3.771 m <sup>3</sup>	4.026 m <sup>3</sup>
2003	1.011 m <sup>3</sup>	6.022 m <sup>3</sup>	7.033 m <sup>3</sup>

	2002	2003
Consumo trabajador/año:	33 m <sup>3</sup>	56 m <sup>3</sup>
Consumo total nacional:	95 m <sup>3</sup>	

Fuente: INE España 2001.



- Av. Diagonal, 682  
(Barcelona)





# 8

**Política social**



- Av. Diagonal, 530-532  
(Barcelona)



Inmobiliaria Colonial intenta fomentar políticas dirigidas a los agentes y personas que dependen y se interrelacionan con su actividad, con el fin de mejorar las prácticas habituales de su negocio y la forma como se revierten a la sociedad.

## **Rehabilitación y conservación del patrimonio y actividades culturales**

Una de las misiones que tiene Inmobiliaria Colonial es la de contribuir a la creación de espacios urbanos sostenibles y al desarrollo integrado de sus obras y promociones. En este sentido, Inmobiliaria Colonial vela por la conservación arquitectónica del patrimonio histórico, la integración de sus obras en el patrimonio urbano ya existente, y por su vinculación y participación en las actividades culturales locales.

### **Participación en la rehabilitación y conservación de patrimonio histórico-artístico-arquitectónico**

- Rehabilitación del edificio Casa de les Punxes, proyectado por Puig i Cadafalch, y construido en 1905 y finalizado en 2003.
- Restauración y conservación de los restos ibéricos localizados en el Baixador de Sant Joan de Sant Cugat del Vallès.
- Girona. Rehabilitación de la chimenea ubicada en una antigua industria química e integración en zona pública y ajardinada, finalizada en el año 2003.

- Sabadell. Rehabilitación de la chimenea “Vapor Gran” y balsas de lavados de tejidos, obra finalizada en el año 2003.
- Contribución en el estudio del museo de Sabadell del “Vapor Gran” dentro de la arqueología industrial en Sabadell. Contribución en la publicación de dicho estudio.
- Rehabilitación y mantenimiento de fachadas del edificio de oficinas del arquitecto Manel Ribas i Piera, antigua sede de Laboratorios Uriach.
- Cesión de local para la Asociación de Vecinos Sant Martí-El Clot.
- Colaboración en la rehabilitación “Entorns del Monestir”, de Sant Cugat del Vallès.
- Construcción de un parque público de 11.000 m<sup>2</sup> en el distrito de Hortaleza.

## Actividades sociales y culturales

- Subvenciones y donaciones varias, tanto a administraciones públicas como a asociaciones civiles, dirigidas a potenciar obras de rehabilitación del patrimonio cultural o actividades culturales-sociales para las ciudades donde Inmobiliaria Colonial tiene presencia, así como ayudas a organizaciones no gubernamentales:
  - Fundació Gran Teatre del Liceu.
  - Fundació Orfeó Català – Palau de la Música Catalana.
  - Madrid 2012.
  - Asociaciones y fundaciones diversas sin ánimo de lucro.
  - Fundación Vicente Ferrer.
- Durante el ejercicio 1999, Inmobiliaria Colonial constituyó, junto con otras sociedades, la “**Fundació Privada Castellet del Foix**”, con la misión de desarrollar, fomentar y promover todo tipo de actividades relacionadas con el estudio y difusión de investigaciones sobre la participación del sector privado en el crecimiento económico y social –calidad de vida, impacto medioambiental y cohesión social y cultural– como consecuencia de la construcción de infraestructuras y creación de servicios.

## Ética y compromiso cívico

Inmobiliaria Colonial, consciente de la responsabilidad social, es sensible a la ética aplicada al mundo profesional y empresarial y al concepto de “*empresa ciudadana*”.

- **Fundación Ethos - Ramon Llull - Ética y Empresa**

Inmobiliaria Colonial es socio fundador de Ethos - Ramon Llull - Fundación Ética y Empresa, con la misión de financiar y potenciar los recursos académicos de los que disponen los centros de la universidad, así como para poner a disposición de los profesionales y de las organizaciones instrumentos para promover los valores éticos claves para la toma de decisiones.

Inmobiliaria Colonial firmó en la creación de la citada fundación un manifiesto donde se compromete a respetar y promover en sus actuaciones las exigencias éticas de transparencia, libertad, lealtad, justicia y solidaridad, y a asumir el reto de avanzar constantemente en su concreción actualizada y en su medida objetiva.

Entre los estudios desarrollados por la Fundación Ethos - Ramon Llull en el año 2003, destacan:

- Responsabilidad social corporativa en las empresas del IBEX-35
- Los gobiernos y la Responsabilidad Social de las Empresas (RSE)
- Creación de un grupo de reflexión sobre ética ecológica

- **Programa Vicens Vives - Liderazgo y Compromiso Cívico de ESADE**

Participación con el Patronato de la Fundación ESADE para la financiación del Programa Vicens Vives - Liderazgo y Compromiso Cívico, con la finalidad de colaborar en la formación integral de profesionales con vocación y capacidad de dirigir organizaciones y contribuir desde la experiencia y responsabilidad profesional al progreso de la sociedad, en un contexto de globalización, y con el constante reto social de la renovación del compromiso con la sociedad.

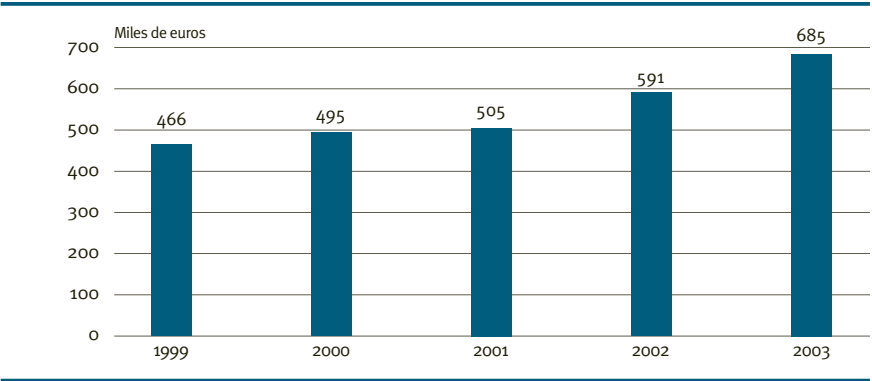
## Recursos humanos

En Inmobiliaria Colonial estamos convencidos de que nuestro capital humano es la base de la creación de valor para la Compañía. Es por ello que las políticas de re-

cursos humanos están diseñadas y dirigidas a incrementar y mejorar la calidad y empleabilidad de nuestros empleados.

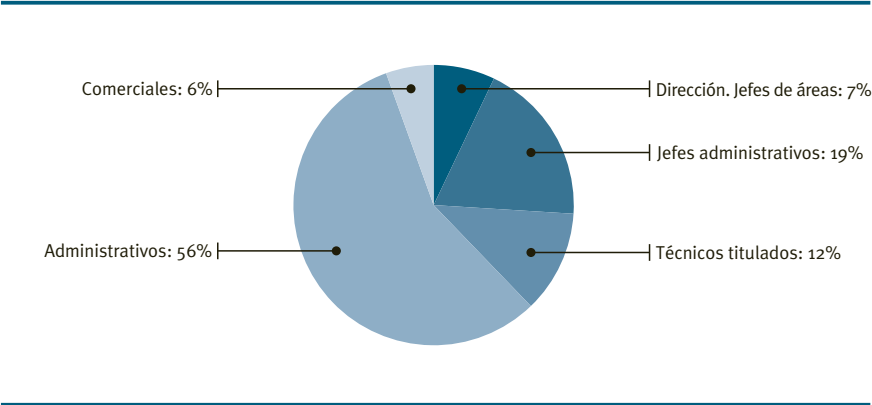
Capital humano:	127 personas. Plantilla a 31 de diciembre de 2003
Gastos salariales totales:	7,53 millones de euros

Beneficios por empleado



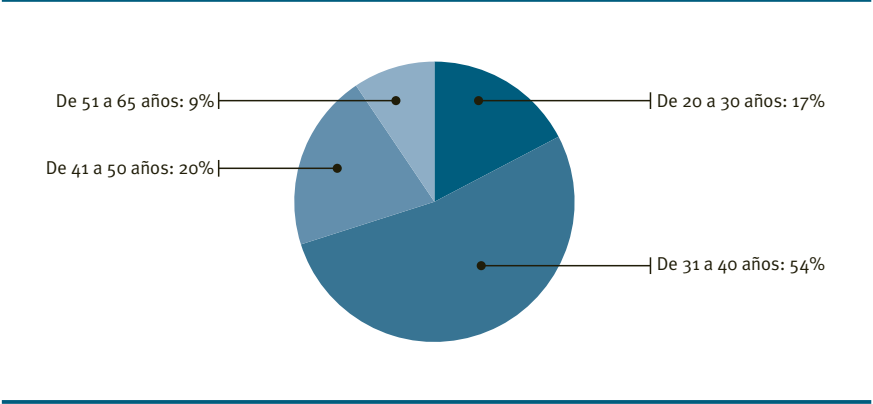
Tipos de contratos y distribución por funciones		
86% contratos fijos		
14% contratos eventuales		
Dirección. Jefes de áreas	7,09%	9
Jefes administrativos	18,90%	24
Técnicos titulados	11,81%	15
Administrativos	56,69%	72
Comerciales	5,51%	7
		127

Tipos de contratos y distribución por funciones



Tasas de permanencia en la Empresa:	5,63 años de antigüedad media	
Horas de trabajo:	1.752 horas /año en 2003	
Edad media:	38,33 años	
De 20 a 30 años	17,32%	22
de 31 a 40 años	52,76%	67
de 41 a 50 años	20,47%	26
de 51 a 65 años	9,45%	12
		<b>127</b>

Edad media



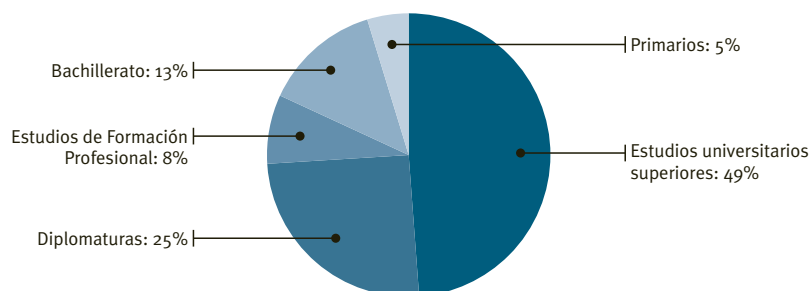
• Mas Blau  
(Barcelona)



Nacimientos:	8 durante el año 2003
Número de trabajadores subcontratados	9 a 31 de diciembre de 2003
<b>Índice de rotación</b>	
Personas que han dejado la Compañía y nuevas incorporaciones	
Altas	13
Bajas	9
Rotación	0,17

<b>Titulación del personal</b>	
Estudios universitarios superiores	62
Diplomaturas	32
Estudios de formación profesional	10
Bachillerato	17
Primarios	6

### Titulación del personal



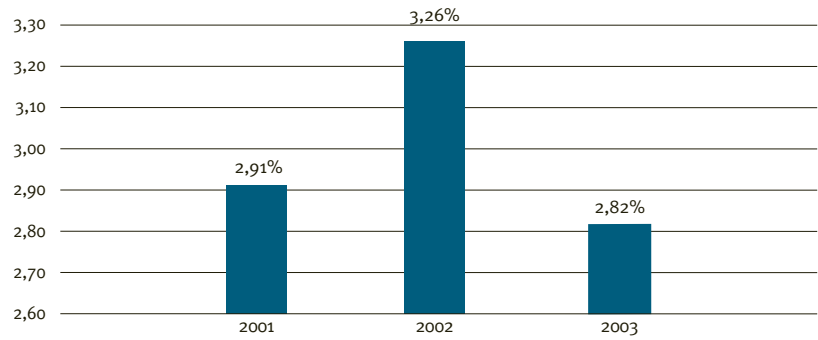
- Josep Tarradellas, 2-4 (Barcelona)



#### Tasa de absentismo

% jornadas perdidas:	2,82% (incluida la maternidad)
Jornadas perdidas:	1.284

#### Tasa de absentismo



#### Relación entre el salario más bajo y el mínimo nacional legal

	BRUTO ANUAL	
	2002	2003
Porcentaje del SMI	114,46%	142,15%

#### Ventajas sociales

- Seguro médico colectivo para empleado y cónyuge.
- Póliza de seguro colectivo de accidentes.
- Seguro colectivo de vida convenio.

Coste (euros)	Global	Por empleado	% del total
Seguro médico	63.841,35	506,28	81%
Seguro de accidentes	14.516,21	115,12	18%
Seguro Vida Convenio	264,77	2,1	0%
	<b>78.622,33</b>	<b>623,49</b>	

El gasto total representa un 0,96% sobre el total de gastos de personal.

## Formación

Durante el año 2003, Inmobiliaria Colonial ha invertido 191.256 euros en el Plan de Formación de sus empleados, cifra que supone un 2,54% de los gastos totales en personal.

Las necesidades de formación se determinan a través de los responsables de cada área, quienes ponen en marcha los planes de formación dirigidos a empleados concretos o a todos los respectivos equipos.

Se han llevado a cabo 82 acciones formativas, por un total de 5.844,2 horas, en las que han participado 99 personas (78,5% del total), en las siguientes áreas de formación:

- Idiomas.
- Ofimática.
- Gestiones diversas: Financiera, Jurídica, RR.HH., Fiscal, Control Gestión
- Área Comercial.
- Habilidades directivas.
- Actitudes.
- Prevención Riesgos Laborales.

## Convenios con universidades

Inmobiliaria Colonial, durante el año 2003, ha tenido estudiantes en prácticas de las siguientes universidades:

- **Universitat Autònoma de Barcelona** (Facultad de Ciencias Económicas)
- **Universitat Pompeu Fabra** (Facultad de Ciencias Económicas)
- **Universitat de Barcelona** (Facultad de Ciencias Económicas)

## Seguridad

Inmobiliaria Colonial tiene contratados actualmente los Servicios de Prevención con Mútua Universal, habiéndose realizado las acciones siguientes:

- Revisión de las evaluaciones de riesgos laborales de los puestos de trabajo.
- Revisión de los análisis de las condiciones de trabajo.
  - Evaluaciones de los resultados, termohigrométricos, de iluminación, etc.
  - Planificación de las medidas preventivas.

- Plan de actuaciones en caso de emergencia.
- Revisiones médicas.

Asimismo, la Empresa tiene constituido un Comité de Seguridad e Higiene, que vela por la salud laboral de los trabajadores.

Accidentes de trabajo (*)	2003	2002	2001
	0	2	3

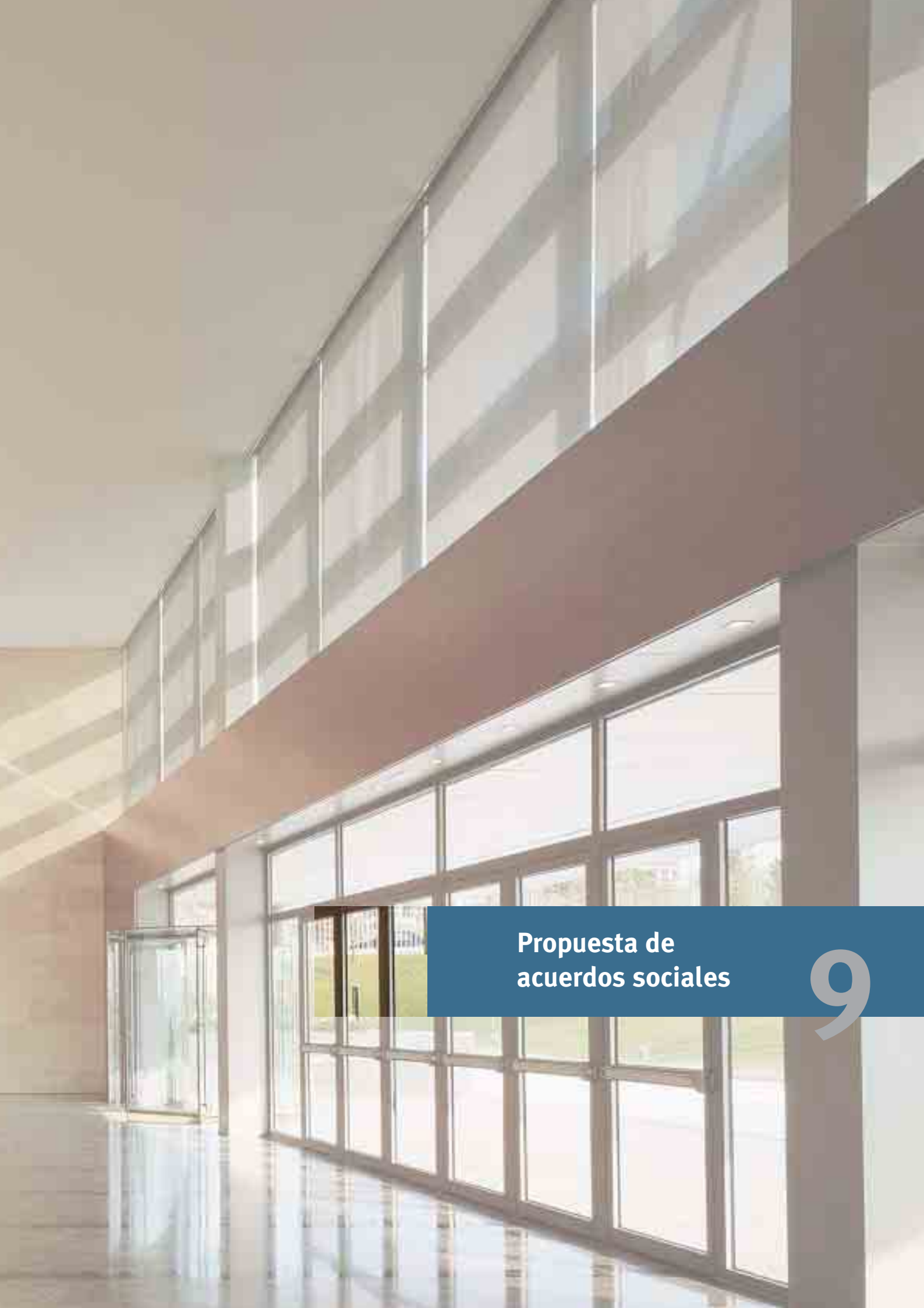
(\*) Los 5 en itinere.

## Control de las empresas subcontratadas

Inmobiliaria Colonial sólo subcontrata a empresas que cumplen plenamente con sus obligaciones sociales, laborales y legales vigentes, es por ello que realizamos un control mensual sobre el cumplimiento de estos apartados de las empresas que prestan servicios en nuestros edificios y en nuestras promociones.



- Paseo de la Castellana, 52 (Madrid)

A photograph of a modern building's interior, featuring a long, bright hallway with large windows on the right and a balcony with a glass railing on the left. The floor is highly reflective, mirroring the windows and the balcony. The overall atmosphere is clean and architectural.

## Propuesta de acuerdos sociales

9



- Paseo de la Castellana, 108 (Madrid)

## **Propuestas de acuerdos que se formularán a la Junta General de Accionistas del día 15 de abril de 2004**

El Consejo de Administración, por unanimidad, acuerda formular a la Junta General Ordinaria de Accionistas, convocada en primera convocatoria para el día 15 de abril de 2004, las siguientes propuestas de acuerdos:

### **Primera**

Aprobar las Cuentas Anuales, tanto Individuales como Consolidadas, que incluyen el Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y la Memoria, tanto Individuales como Consolidadas, correspondientes al ejercicio 2003 y los respectivos Informes de Gestión, verificadas, juntamente con los Informes de Gestión, por el Auditor de Cuentas de la Compañía, así como aprobar la gestión del Consejo de Administración. Las referidas Cuentas Anuales Individuales de 2003 y el Informe de Gestión constan en 7 ejemplares iguales extendidos en el anverso de 30 folios de papel timbrado del Estado de clase 8ª números oG6514471 a oG6514500, todos ellos inclusive, el primero; números oG6515187 a oG6515216, ambos inclusive, el segundo; números oG6515217 a oG6515246, todos ellos inclusive, el tercero; números oG6515247 a oG6515276, ambos inclusive, el cuarto; números oG6515277 a oG6515306, todos ellos inclusive, el quinto; números oG6515307 a oG6515336,

todos ellos inclusive, el sexto, y números oG6515337 a oG651366, ambos inclusive, el séptimo, que han sido verificados por el auditor Deloitte & Touche España, S.L.

Las Cuentas Anuales Consolidadas de 2003 y su respectivo Informe de Gestión constan en 7 ejemplares iguales extendidos en el anverso de 31 folios de papel timbrado del Estado de clase 8ª números oG6514100 a oG6514130, todos ellos inclusive, el primero; números oG6514192 a oG6514222, ambos inclusive, el segundo; números oG6514223 a oG6514253, todos ellos inclusive, el tercero; números oG6514254 a oG6514284, ambos inclusive, el cuarto; números oG6514285 a oG6514315, todos ellos inclusive, el quinto; números oG6514316 a oG6514346, todos ellos inclusive, el sexto, y números oG6514347 a oG6514377, ambos inclusive, el séptimo, que han sido verificados por el auditor Deloitte & Touche España, S.L.

## Segunda

Aprobar la siguiente propuesta de aplicación del resultado del ejercicio 2003 formulada por el Consejo de Administración:

	Cifras en euros
A reserva legal	0,00
A dividendos	48.901.301,90
A reservas voluntarias	36.076.919,30
<b>TOTAL DISTRIBUIDO</b>	<b>84.978.221,20</b>

Habida cuenta de que ya se han satisfecho 18.036.906,31 euros con el carácter de cantidades a cuenta de dividendos, procede el pago de un dividendo complementario de 0,551 euros por acción a todas las acciones vigentes en este momento, identificadas con el Código ISIN ESO 153440419, siendo el importe total del referido dividendo complementario de 30.864.395,59 euros que se hará efectivo a partir del día 12 de mayo de 2004.

## Tercera

Reelegir, al amparo de lo previsto en el art. 204.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, por el periodo de un año, esto es para el ejercicio de 2005, al Auditor de la Compañía Deloitte & Touche España, S.L., tanto para las Cuentas Individuales como para las Consolidadas.



#### Cuarta

Ratificar los nombramientos como Consejeros de D. Salvador Gabarró Serra, D<sup>a</sup>. Isabel Gabarró Miquel, D. Jorge Mercader Miró y D. José Vilarasau Salat acordados por el Consejo de Administración en uso de la facultad de cooptación, los tres primeros el 5 de junio de 2003 y el cuarto el 24 de julio de 2003.

Nombrar Consejeros por el plazo estatutario de 5 años a D. Salvador Gabarró Serra, D<sup>a</sup>. Isabel Gabarró Miquel, D. Jorge Mercader Miró y D. José Vilarasau Salat.

Reelegir como Consejero por el plazo estatutario de 5 años a D. José Manuel Basáñez Villaluenga.

#### Quinta

Aprobar con efectos para las próximas Juntas Generales que se celebren el Reglamento de la Junta General de Accionistas de Inmobiliaria Colonial, cuyo texto puede ser consultado y obtenido en el domicilio social y en la página web de la compañía ([www.inmocolonial.com](http://www.inmocolonial.com)).

#### Sexta

Darse la Junta General de Accionistas por informada por el Consejo del Reglamento Interno de éste, aprobado por el mismo el día 18 de marzo de 2004.

#### Séptima

Autorizar la adquisición derivativa por la Sociedad de sus propias acciones, de forma directa en nombre de la Sociedad, o bien indirectamente mediante una sociedad dominada, conforme prevé el artículo 75 y concordantes del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, –dejando sin efecto en la parte no utilizada y por el plazo no transcurrido la anterior autorización otorgada por la Junta de 8 de mayo de 2003–, con los siguientes requisitos y siempre con observancia de las normas legales sobre el particular:

- a) La adquisición podrá ser efectuada bajo la modalidad de compraventa, permuta, adjudicación extrajudicial o cualquier otra modalidad legalmente permitida.

- b) El número máximo de acciones a adquirir será equivalente a aquél por el que la suma del valor nominal de las mismas, junto con las que ya posea la Sociedad y sus filiales, no exceda del 5% del capital social.
- c) El precio o valor de adquisición no podrá variar con respecto al cierre de cotización del día anterior hábil bursátil, ni en menos de un 10%, ni en más de un 10%.
- d) El tiempo durante el que la Sociedad podrá hacer uso de la presente autorización será de dieciocho meses.
- e) La adquisición llevará consigo la dotación en el Pasivo del Balance de la reserva prescrita por la norma tercera del artículo 79, en relación con el artículo 75 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.
- f) Las acciones adquiridas han de hallarse íntegramente desembolsadas.

## Octava

Facultar tan ampliamente como en derecho sea menester al Presidente del Consejo, D. Ricardo Fornesa Ribó, al Vicepresidente, Excmo. Sr. D. Juan Antonio Samaranch, al Consejero Delegado, D. Juan José Brugera Clavero y al Secretario del Consejo, D. Alejandro García-Bragado Dalmau, para que cualquiera de ellos, con carácter indistinto pueda otorgar y suscribir los documentos públicos y privados que sean precisos, o meramente convenientes, incluso los aclaratorios o complementarios para elevar a públicos y ejecutar los anteriores acuerdos; efectuar las gestiones que consideren oportunas con relación a los acuerdos que anteceden, insertar, en su caso, los anuncios pertinentes y actúen, en fin, cuanto sea necesario para llevar a cumplimiento dichos acuerdos, hasta su definitiva inscripción en el Registro Mercantil y demás donde corresponda.





10

Cuentas anuales,  
Informe de gestión e  
Informe de auditoría

# Inmobiliaria Colonial, S.A.

## y sociedades dependientes

### Balances de situación consolidados a 31 de diciembre de 2003 y 2002

<b>ACTIVO</b>		
MILES DE EUROS	2003	2002
<b>Inmovilizado</b>		
Gastos de establecimiento (Nota 6)	197	–
<b>Inmovilizaciones inmateriales (Nota 7)</b>	<b>670</b>	<b>966</b>
Gastos de investigación y desarrollo	117	117
Aplicaciones informáticas	3.255	3.041
Propiedad industrial	9	8
Amortizaciones	(2.711)	(2.200)
<b>Inmovilizaciones materiales (Nota 8)</b>	<b>1.153.904</b>	<b>1.078.777</b>
Inmuebles para arrendamiento	1.312.520	1.216.071
Inmuebles para uso propio	9.387	9.634
Instalaciones técnicas y maquinaria	183	179
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	870	779
Otro inmovilizado	1.686	1.317
Amortizaciones	(170.742)	(149.203)
<b>Inmovilizaciones financieras (Nota 9)</b>	<b>9.500</b>	<b>9.359</b>
<b>Deudores por operaciones de tráfico a largo plazo (Nota 10)</b>	<b>4.919</b>	<b>6.328</b>
<b>Total inmovilizado</b>	<b>1.169.190</b>	<b>1.095.430</b>
<b>Gastos a distribuir en varios ejercicios</b>	<b>8.115</b>	<b>3.444</b>
<b>Activo circulante</b>		
<b>Existencias (Nota 11)</b>	<b>311.331</b>	<b>288.881</b>
<b>Deudores</b>	<b>183.507</b>	<b>92.375</b>
Clientes por ventas y prestaciones de servicios (Nota 5.k.)	176.269	73.989
Empresas vinculadas, del Grupo y asociadas, deudores (Nota 12)	82	670
Personal	5	5
Administraciones Públicas (Nota 19)	7.447	18.232
Provisiones	(296)	(521)
<b>Inversiones financieras temporales</b>	<b>93</b>	<b>79</b>
<b>Tesorería</b>	<b>2.312</b>	<b>289</b>
<b>Ajustes por periodificación</b>	<b>7.470</b>	<b>7.163</b>
<b>Total activo circulante</b>	<b>504.713</b>	<b>388.787</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.682.018</b>	<b>1.487.661</b>

Las Notas 1 a 21 descritas en la Memoria consolidada forman parte integrante del balance de situación consolidado a 31 de diciembre de 2003.



<b>PASIVO</b>		
MILES DE EUROS	2003	2002
<b>Fondos propios (Nota 13)</b>		
Capital suscrito	168.045	168.045
Prima de emisión	367.405	367.405
Reservas de la sociedad dominante	114.898	84.343
Reservas en sociedades consolidadas	(549)	(2)
Resultado del ejercicio	86.372	72.579
Dividendo a cuenta	(18.037)	(15.684)
<b>Total fondos propios</b>	<b>718.134</b>	<b>676.686</b>
Participación socios externos (Nota 14)	9.506	–
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	543	867
Provisión para riesgos y gastos	11	11
<b>Acreedores a largo plazo</b>		
Deudas con entidades de crédito (Nota 15)	457.745	406.992
Deudas con entidades de crédito del Grupo (Notas 12 y 15)	77.601	40.674
Otros acreedores (Nota 16)	14.791	21.603
Deuda efectos a pagar	4.404	11.447
Fianzas y depósitos	10.387	10.156
<b>Total acreedores a largo plazo</b>	<b>550.137</b>	<b>469.269</b>
<b>Acreedores a corto plazo</b>		
Deudas con entidades de crédito (Nota 15)	172.913	112.845
Deudas con entidades de crédito del Grupo (Notas 12 y 15)	16.874	4.006
Deudas con empresas del Grupo, vinculadas y asociadas (Nota 12)	–	61
Acreedores comerciales (Notas 16 y 17)	175.572	177.704
Otras deudas no comerciales (Nota 18)	34.977	43.074
Ajustes por periodificación	3.351	3.138
<b>Total acreedores a corto plazo</b>	<b>403.687</b>	<b>340.828</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1.682.018</b>	<b>1.487.661</b>

Las Notas 1 a 21 descritas en la Memoria consolidada forman parte integrante del balance de situación consolidado a 31 de diciembre de 2003.



# Inmobiliaria Colonial, S.A.

## y sociedades dependientes

Cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2003 y 2002

<b>DEBE</b>		
MILES DE EUROS	2003	2002
<b>Gastos</b>		
Reducción de existencias de promociones en curso y edificios construidos	2.169	—
Consumos de explotación (Nota 20)	141.915	127.676
Gastos de personal (Nota 20)	8.535	7.800
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	31.798	25.068
Variación de las provisiones de tráfico y pérdidas de créditos incobrables (Nota 20)	689	(112)
Otros gastos de explotación (Nota 20)	45.724	39.629
	<b>230.830</b>	<b>200.061</b>
<b>Beneficios de explotación</b>	<b>95.108</b>	<b>81.713</b>
Gastos financieros y gastos asimilados		
Por deudas con entidades de crédito del Grupo	5.539	434
Por deudas con terceros	21.805	22.912
	<b>27.344</b>	<b>23.346</b>
<b>Beneficios de las actividades ordinarias</b>	<b>79.754</b>	<b>70.812</b>
Gastos extraordinarios (Nota 20)	1.665	2.025
<b>Resultados extraordinarios positivos</b>	<b>39.067</b>	<b>30.773</b>
<b>Beneficios antes de impuestos</b>	<b>118.821</b>	<b>101.585</b>
Impuestos sobre sociedades (Nota 19)	32.516	29.033
<b>Beneficios netos del ejercicio</b>	<b>86.305</b>	<b>72.552</b>
<b>Beneficios netos del ejercicio atribuidos a la Sociedad dominante</b>	<b>86.372</b>	<b>72.579</b>

Las Notas 1 a 21 descritas en la Memoria consolidada forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada a 31 de diciembre de 2003.

<b>HABER</b>		
MIILES DE EUROS	2003	2002
<b>Ingresos</b>		
Ingresos de explotación (Nota 20)		
Importe neto de la cifra de negocios	325.938	277.186
Aumento de existencias de promociones en curso y edificios construidos	–	4.576
Otros ingresos de explotación	–	12
	325.938	281.774
Ingresos financieros e ingresos asimilados		
Gastos financieros activados	11.068	11.464
Otros intereses	922	981
	11.990	12.445
<b>Resultados financieros negativos</b>	<b>15.354</b>	<b>10.901</b>
Ingresos extraordinarios (Nota 20)	40.732	32.798
Pérdidas atribuidas a socios externos (nota 14)	67	27

Las Notas 1 a 21 descritas en la Memoria consolidada forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada a 31 de diciembre de 2003.

# Inmobiliaria Colonial, S.A.

## y sociedades dependientes

Memoria consolidada correspondiente al ejercicio anual  
terminado el 31 de diciembre de 2003 y 2002

### 1. Actividad del Grupo

La actividad principal del Grupo es la adquisición, construcción, venta, enajenación y arrendamiento de inmuebles y su explotación en cualquier otra forma admitida en derecho, incluyendo la de garajes y aparcamientos, así como la administración y gestión de patrimonios inmobiliarios y fincas de todas clases.

Dada la actividad a la que se dedica, el Grupo no tiene gastos, activos, ni provisiones y contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados del mismo. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria de las cuentas anuales consolidadas respecto a información de cuestiones medioambientales, si bien el Grupo sigue una política medioambiental activa en sus procesos urbanísticos, construcciones y mantenimiento y conservación del patrimonio inmobiliario.

### 2. Sociedades del Grupo

Las sociedades incluidas en la consolidación y la información relacionada con las mismas es la siguiente:

	% de participación
Inmobiliaria Colonial, S.A.	Sociedad dominante
Subirats-Coslada Logística, S.L.	100%
Diagonal Les Punxes 2002, S.L.	100%
Torre Marenosturm, S.L.	55%

Todas las sociedades del Grupo tienen su domicilio en la Avenida Diagonal, 532 de Barcelona.

A 31 de diciembre de 2003, la sociedad Diagonal Les Punxes 2002, S.L. está inactiva.

La Sociedad dominante y la sociedad Torre Marenosturm, S.L. son las únicas sociedades del Grupo que han sido auditadas.

### 3. Bases de presentación de las cuentas anuales

#### Principios de consolidación

Las cuentas anuales consolidadas adjuntas se han preparado a partir de los registros contables de Inmobiliaria Colonial, S.A. y de las sociedades dependientes, cuyas respectivas cuentas anuales han sido formuladas por los Administradores de cada sociedad, y se presentan de acuerdo con las Normas de Adaptación del Plan General de Contabilidad a las Empresas Inmobiliarias, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y los resultados del Grupo.

Las cuentas anuales consolidadas adjuntas, que han sido formuladas por los Administradores de Inmobiliaria Colonial, S.A., y las cuentas anuales individuales de Inmobiliaria Colonial, S.A. y de cada una de las sociedades consolidadas, se someterán a la aprobación de las Juntas Generales de Accionistas correspondientes, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación.

Todas las cuentas y transacciones importantes entre sociedades consolidadas han sido eliminadas en el proceso de consolidación.

La consolidación se ha realizado, en todos los casos, por el método de integración global, dado que se tiene un dominio efectivo, por tener mayoría de votos en sus órganos de representación y decisión. El valor de la participación de los accionistas minoritarios en el patrimonio y en los resultados de las sociedades consolidadas se presenta en el capítulo “Intereses de socios externos” del pasivo del balance de situación consolidado y “Pérdidas atribuidas a socios externos” de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, respectivamente.

### 4. Distribución de resultados de la Sociedad dominante

La propuesta de distribución de beneficios del ejercicio 2003 formulada por los Administradores de la Sociedad dominante es la siguiente:

MILES DE EUROS	
<b>Bases de reparto</b>	
Pérdidas y ganancias	<b>84.978</b>
<b>Distribución</b>	
A dividendos	48.901
A reserva voluntaria	36.077
	<b>84.978</b>

La cifra destinada a dividendo corresponde al dividendo a cuenta aprobado por el Consejo de Administración de la Sociedad dominante de fecha 9 de octubre de 2003 por importe de 18 millones de euros, figurando como “Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio”, dentro del apartado de “Fondos propios” del pasivo del balance de situación consolidado adjunto. Asimismo, se ha propuesto la distribución de un dividendo complementario de 30,9 millones de euros que se someterá a la aprobación de la Junta General de Accionistas.

### Estado contable justificativo de liquidez suficiente

Los estados contables provisionales de la Sociedad dominante, formulados de acuerdo con los requisitos legales (Artículo 216 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas), que ponen de manifiesto la existencia de liquidez suficiente para la distribución de dividendo a cuenta, son los siguientes:

#### Dividendo a cuenta aprobado el 9 de octubre de 2003

MILES DE EUROS	30-9-2003	Previsión oct. 2003/dic. 2003
<b>Saldo dispuesto a 30 de septiembre de 2003</b>	<b>(706.937)</b>	
Límite de disponibilidad de crédito	883.547	
Previsión ampliación líneas de crédito		214.939
Previsión a disponer octubre / diciembre		(63.746)
<b>Saldo previsto a disponer a 31 de diciembre de 2003</b>		<b>(770.683)</b>

Comprobación de que la cantidad a distribuir no excede de la cuantía de los resultados obtenidos:

MILES DE EUROS	
Resultado contable acumulado a 30 de septiembre de 2003 de la Sociedad dominante	60.679
<b>Propuesta de distribución</b>	
10% Reserva legal	6.068
Primer dividendo a cuenta	18.037
Remanente	36.574

## 5. Normas de valoración

Las principales normas de valoración utilizadas por el Grupo en la elaboración de sus cuentas anuales consolidadas para el ejercicio 2003 han sido las siguientes:

### a) Gastos de establecimiento

Los gastos de establecimiento están formados por los gastos de constitución, los de primer establecimiento y los de ampliación de capital y están contabilizados por los costes incurridos. Representan, fundamentalmente, gastos en concepto de honorarios de abogados, escrituración y registro que se amortizan en 5 años.

### b) Inmovilizado inmaterial

La cuenta “Aplicaciones informáticas” refleja, fundamentalmente, los costes de adquisición e implantación de un sistema informático integrado, siendo amortizado de forma lineal a razón de un 25% anual.

### c) Inmovilizado material

El inmovilizado material adquirido con anterioridad al 31 de diciembre de 1983 se halla valorado a precio de coste, actualizado de acuerdo con diversas disposiciones legales anteriores a dicha fecha. Las adiciones posteriores se han valorado a coste de adquisición.

Los costes de ampliación, modernización o mejoras que representan un aumento de la productividad, capacidad o eficiencia, o un alargamiento de la vida útil de los bienes, se capitalizan como mayor coste de los correspondientes bienes.

Asimismo, se incluyen en el coste de adquisición los gastos financieros incurridos en la financiación de las obras, siempre que tales gastos se hayan devengado antes de la puesta en condiciones de explotación del activo.

Los gastos de conservación y mantenimiento se cargan a la cuenta de explotación del ejercicio en que se incurren.

Las sociedades del Grupo amortizan su inmovilizado material siguiendo el método lineal, distribuyendo el coste de los activos entre los años de vida útil estimada, según el siguiente detalle:

Años de vida útil estimada	
<b>Inmuebles</b>	
Construcciones	50
Instalaciones intrínsecas	10 a 15
Otro inmovilizado	3 a 10

#### **d) Inmovilizado financiero**

Este epígrafe incluye los depósitos y fianzas constituidos a largo plazo que corresponden, básicamente, a los depósitos efectuados, de acuerdo con la legislación vigente, en organismos oficiales por las fianzas cobradas a los arrendatarios de inmuebles.

#### **e) Gastos a distribuir en varios ejercicios**

Este epígrafe incluye básicamente la periodificación de la comisión de apertura del préstamo sindicado suscrito por la Sociedad dominante en el presente ejercicio (véase Nota 12), la cual se imputa a resultados según un criterio financiero en un plazo de 7 años.

#### **f) Existencias**

Las existencias constituidas por terrenos, promociones en curso e inmuebles terminados se encuentran valoradas al precio de adquisición o coste de ejecución, con la inclusión de los gastos directos e indirectos necesarios para su obtención, así como de los gastos financieros incurridos en la financiación de las obras mientras las mismas se encuentran en curso de construcción, siempre y cuando éstas tengan una duración superior a 1 año.

Las sociedades dotan las oportunas provisiones por depreciación de existencias cuando el valor de mercado es inferior al coste contabilizado.

#### **g) Provisiones por terminación de obras**

La provisión por terminación de obras recoge todos los costes pendientes de incurrir en las obras cerradas para las que se han reconocido ingresos por ventas.

Asimismo, y para cubrir las contingencias que pudieran afectar durante la construcción y una vez terminada la misma, las sociedades tienen contratados los seguros necesarios y obligatorios para su cobertura.

#### **h) Corto/largo plazo**

En el balance de situación consolidado adjunto se clasifican a corto plazo los activos y deudas con vencimiento igual o inferior al año, y a largo plazo si su vencimiento supera dicho período.



**i) Ingresos a distribuir en varios ejercicios**

Este epígrafe incluye los intereses incorporados al nominal de las cuentas a cobrar con vencimiento superior a un año, imputándose como ingreso a lo largo del período comprendido desde la fecha en que se generó la cuenta a cobrar hasta su vencimiento, en atención de su devengo periódico de acuerdo con el capital vivo reflejado como deuda.

**j) Impuesto sobre beneficios**

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

El Grupo de sociedades está acogido al Régimen de Consolidación fiscal.

**k) Ingresos y gastos**

Los ingresos y gastos se imputan 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, las sociedades únicamente contabilizan los beneficios realizados a la fecha del cierre del ejercicio, en tanto que los riesgos y las pérdidas previsibles, aun siendo eventuales, se contabilizan tan pronto son conocidos.

**Consumos de explotación**

Este epígrafe incluye los costes de ejecución de las obras, así como el coste de los terrenos y solares correspondientes a las ventas del ejercicio.

**Reconocimiento de las ventas en promociones en curso**

El Grupo sigue el criterio de registrar como ingreso las ventas efectuadas de pisos, locales comerciales y plazas de aparcamiento por el importe establecido en los contratos correspondientes a inmuebles que se encuentran en condiciones de entrega material a los clientes durante el ejercicio, o cuya construcción se encuentre sustancialmente terminada, y a tal efecto se entiende cuando los costes previstos pendientes de terminación de la obra no sean superiores al 20% del presupuesto final de ejecución de la obra.

En dicho caso, el Grupo reconoce el ingreso correspondiente por las ventas efectuadas, dándose asimismo de baja el coste incurrido del inmueble como existencias y registrándose una cuenta a cobrar de clientes por el importe total de la venta menos el importe recibido a cuenta como anticipo. El balance de situación adjunto recoge por dicho concepto un importe de 152,1 millones de euros en el epígrafe de “Clientes por ventas y prestaciones de servicios”, que se prevé escriturar en el ejercicio 2004.

En cualquier otro caso se mantiene el coste incurrido del inmueble como existencias, registrándose el importe recibido a cuenta del precio total de la venta como “Anticipos de clientes” en el balance de situación adjunto.

En el caso de ventas de inmuebles procedentes del inmovilizado, el beneficio se recoge como resultados extraordinarios en el epígrafe “Beneficios procedentes de inmuebles clasificados como inmuebles para su arrendamiento”, por así exigirlo la aplicación estricta de las Normas de Adaptación del Plan General de Contabilidad a las Empresas Inmobiliarias, aun cuando dichas operaciones forman parte de la actividad ordinaria de la Sociedad.

## 6. Gastos de establecimiento

El movimiento habido en este epígrafe durante el ejercicio ha sido, en miles de euros, el siguiente:

MILES DE EUROS	Saldo inicial	Adiciones o dotaciones	Saldo final
<b>Gastos de constitución</b>			
Coste	–	9	9
Amortización acumulada	–	(2)	(2)
	–	(7)	(7)
<b>Gastos de primer establecimiento</b>			
Coste	–	2	2
Amortización acumulada	–	–	–
	–	2	2
<b>Gastos de ampliación de capital</b>			
Coste	–	221	221
Amortización acumulada	–	(33)	(33)
	–	188	188
<b>Total</b>			
Coste	–	232	232
Amortización acumulada	–	(35)	(35)
<b>TOTAL</b>	<b>–</b>	<b>197</b>	<b>197</b>

## 7. Inmovilizado inmaterial

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

MILES DE EUROS	Saldo inicial	Adiciones o dotaciones	Saldo final
<b>Aplicaciones informáticas</b>			
Coste	3.041	214	3.255
Amortización acumulada	(2.091)	(502)	(2.593)
	950	(288)	662
<b>Propiedad industrial</b>			
Coste	8	1	9
Amortización acumulada	–	(1)	(1)
	8	–	8
<b>Gastos de investigación y desarrollo</b>			
Coste	117	–	117
Amortización acumulada	(109)	(8)	(117)
	8	(8)	–
<b>Total</b>			
Coste	3.166	215	3.381
Amortización acumulada	(2.200)	(511)	(2.711)
<b>TOTAL</b>	<b>966</b>	<b>(296)</b>	<b>670</b>

## 8. Inmovilizado material

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

MILES DE EUROS	Saldo inicial	Adiciones o dotaciones	Retiros	Aumento (Disminución) por traspasos	Saldo final
<b>Inmuebles para arrendamiento</b>					
Terreno	369.416	38.029	(15.858)	82.959	474.546
Construcciones	349.500	22.841	(14.909)	27.576	385.008
Amortización acumulada	(55.502)	(8.232)	2.884	2	(60.848)
	<b>293.998</b>	<b>14.609</b>	<b>(12.025)</b>	<b>27.578</b>	<b>324.160</b>
Instalaciones	252.481	35.089	(12.270)	21.009	296.309
Amortización acumulada	(89.084)	(22.233)	6.373	(2)	(104.946)
	<b>163.397</b>	<b>12.856</b>	<b>(5.897)</b>	<b>21.007</b>	<b>191.363</b>
Inmovilizado en curso	226.146	40.730	(6)	(113.529)	153.341
Anticipos de inmovilizado	18.528	2.841	–	(18.053)	3.316
Total coste	1.216.071	139.530	(43.043)	(38)	1.312.520
Amortización acumulada	(144.586)	(30.465)	9.257	–	(165.794)
	<b>1.071.485</b>	<b>109.065</b>	<b>(33.786)</b>	<b>(38)</b>	<b>1.146.726</b>
<b>Inmuebles para uso propio</b>					
Terreno	2.205	–	–	–	2.205
Construcciones	2.282	5	(1)	–	2.286
Amortización acumulada	(782)	(46)	–	–	(828)
	<b>1.500</b>	<b>(41)</b>	<b>(1)</b>	<b>–</b>	<b>1.458</b>
Instalaciones	5.147	79	(330)	–	4.896
Amortización acumulada	(2.822)	(299)	330	–	(2.791)
	<b>2.325</b>	<b>(220)</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>2.105</b>
Total coste	9.634	84	(331)	–	9.387
Amortización acumulada	(3.604)	(345)	330	–	(3.619)
	<b>6.030</b>	<b>(261)</b>	<b>(1)</b>	<b>–</b>	<b>5.768</b>
<b>Instalaciones técnicas y maquinaria</b>					
Coste	179	36	(32)	–	183
Amortización acumulada	(69)	(30)	19	–	(80)
	<b>110</b>	<b>6</b>	<b>(13)</b>	<b>–</b>	<b>103</b>
<b>Otras instalaciones, utillaje y mobiliario</b>					
Coste	779	53	–	38	870
Amortización acumulada	(227)	(81)	–	–	(308)
	<b>552</b>	<b>(28)</b>	<b>–</b>	<b>38</b>	<b>562</b>
<b>Otro inmovilizado</b>					
Coste	1.317	496	(127)	–	1.686
Amortización acumulada	(717)	(331)	107	–	(941)
	<b>600</b>	<b>165</b>	<b>(20)</b>	<b>–</b>	<b>745</b>
<b>Total</b>					
Coste	1.227.980	140.199	(43.533)	–	1.324.646
Amortización acumulada	(149.203)	(31.252)	9.713	–	(170.742)
<b>TOTAL</b>	<b>1.078.777</b>	<b>108.947</b>	<b>(33.820)</b>	<b>–</b>	<b>1.153.904</b>

Durante 1992, "la Caixa" aportó a la Sociedad dominante unos bienes procedentes de la rama de actividad de dicha entidad relativa al alquiler de locales de negocio. Esta operación se realizó al amparo del régimen especial establecido por la Ley 29/1991, de 16 de diciembre, de adecuación de determinados conceptos impositivos a las directivas y reglamentos de las comunidades europeas. Los bienes integrantes de la citada rama de actividad, así como su fecha de adquisición por "la Caixa" se desglosaron en la nota 7 de la memoria anual de la Sociedad dominante correspondiente al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 1992. A su vez, en dicha nota se detallaron los beneficios fiscales de que han disfrutado los bienes traspasados y que obligan a la Sociedad dominante al cumplimiento de determinados requisitos. A 31 de diciembre de 2003, el valor neto contable de los bienes aportados asciende a 151 millones de euros, aproximadamente.

Se incluyen en el inmovilizado material un total de 19,9 millones de euros de gastos financieros capitalizados.

La superficie (sobre y bajo rasante) de los inmuebles en explotación y proyectos en desarrollo a 31 de diciembre de 2003 es la siguiente:

	Superficie total (m <sup>2</sup> )		
	En explotación	Proyectos en desarrollo	Total
Barcelona	513.339	46.993	560.332
Madrid	330.135	26.583	356.718
Resto de España	6.422	–	6.422
<b>Total edificios singulares</b>	<b>849.896</b>	<b>73.576</b>	<b>923.472</b>
Resto de locales	6.506	–	6.506
	<b>856.402</b>	<b>73.576</b>	<b>929.978</b>

La superficie de los proyectos en desarrollo a 31 de diciembre de 2003 corresponde a la rehabilitación y promoción de varios edificios de oficinas en Madrid y Cataluña, cuyo importe asciende a 153,3 millones de euros.

El Grupo tiene destinadas al uso propio tres plantas del edificio situado en la Avenida Diagonal, 530 de la ciudad de Barcelona, encontrándose el resto del edificio destinado al arrendamiento, y la planta sexta del edificio situado en el Paseo de la Castellana, 52 de la ciudad de Madrid. El valor de las edificaciones que son utilizadas para uso propio del Grupo se encuentra recogido en la cuenta "Inmuebles para uso propio".

Las principales operaciones que se incluyen en los movimientos de las cuentas del inmovilizado material son:

MILES DE EUROS	Valor bruto contable	Valor neto contable
Adquisiciones de inmuebles para destinarlos al arrendamiento	82.792	79.853
Inversiones en rehabilitación de inmuebles, mejoras y sustitución de elementos	56.420	55.587
Bajas por ventas de 4 edificios y 8 locales, que han representado 75 millones de euros a precio de venta	40.520	33.600

A 31 de diciembre de 2003 las sociedades del Grupo poseen opciones de compra sobre solares situados en las provincias de Madrid y Barcelona, por importe de 3,3 millones de euros, registradas en el epígrafe "Anticipos de inmovilizado".

## 9. Inmovilizado financiero

Los movimientos habidos durante el ejercicio en este epígrafe han sido los siguientes, en miles de euros:

MILES DE EUROS	Saldo inicial	Adquisiciones o dotaciones	Enajenaciones o reducciones	Saldo final
Depósitos y fianzas constituidos	9.359	1.803	(1.662)	9.500

## 10. Deudores por operaciones de tráfico a largo plazo

En este epígrafe se recogen las cantidades pendientes de cobro a largo plazo de determinadas ventas de terrenos y de inmuebles, y en el epígrafe “Clientes por ventas y prestación de servicios” se incluyen los vencimientos a corto plazo. Los importes que se incluyen en los epígrafes mencionados correspondientes a dichas operaciones ascienden a 4,9 y 16,6 millones de euros, respectivamente.

El detalle por vencimientos de esas cuentas a cobrar es el siguiente:

MILES DE EUROS	Año 2004	Año 2005	Total
Ventas de solares	16.272	4.919	21.191
Ventas de edificios	305	–	305
	<b>16.577</b>	<b>4.919</b>	<b>21.496</b>

## 11. Existencias

El movimiento habido durante el ejercicio en este epígrafe ha sido el siguiente:

MILES DE EUROS	Saldo inicial	Adiciones	Retiros	Traspasos	Saldo final
Promociones terminadas	6.635	–	(139.385)	162.896	30.146
Promociones en curso	114.984	96.832	–	(122.512)	89.304
Terrenos y solares no edificadas	147.738	91.816	(6.676)	(40.384)	192.494
Anticipos	19.633	–	(19.633)	–	–
Provisiones	(109)	(522)	18	–	(613)
	<b>288.881</b>	<b>188.126</b>	<b>(165.676)</b>	<b>–</b>	<b>311.331</b>



Las principales operaciones que se incluyen en los movimientos de las cuentas de existencias son:

MILES DE EUROS	A precio de coste
<b>Adiciones a terrenos y promociones</b>	
Adquisición de solares	77.486
Ejecución de obras y costes varios (honorarios, licencias, tasas...)	94.096
Costes financieros activados	2.736
<b>Retiros de terrenos y promociones</b>	
Bajas por ventas de promociones de pisos y plazas de aparcamiento y locales comerciales	(139.385)
Bajas por ventas de solares	(6.676)

El epígrafe de existencias incluye un remanente de 3,9 millones de euros de gastos financieros capitalizados.

A 31 de diciembre de 2003, los compromisos de venta de promociones que aún no se han reconocido como ingreso por no estar las obras sustancialmente terminadas para su entrega, ascienden a un precio de venta de 187 millones de euros.

Las provisiones por 613 miles de euros pretenden adecuar a su valor estimado de realización determinadas promociones terminadas en ejercicios anteriores y aún no vendidas.

## 12. Cuentas con empresas vinculadas, del Grupo y asociadas

El detalle de las cuentas que el Grupo tiene con "la Caixa", a 31 de diciembre, es el siguiente:

MILES DE EUROS	Cuenta a cobrar	Deudas con entidades de crédito
"la Caixa"	82	94.475

Los saldos de "Deudas con entidades de crédito" están compuestos por el saldo dispuesto que el Grupo presenta en pólizas de crédito con "la Caixa", así como por comisiones e intereses devengados y pendientes de pago a 31 de diciembre de 2003 (véase Nota 15).

El resto de las cuentas a cobrar y pagar son de carácter comercial.

El Grupo mantiene transacciones con sociedades vinculadas a "la Caixa", que son de naturaleza comercial y que no han sido significativas durante el ejercicio 2003.

### 13. Fondos propios

El movimiento habido en las cuentas “Fondos propios” consolidadas ha sido el siguiente:

MILES DE EUROS	Capital suscrito	Reserva legal	Prima de emisión	Otras reservas de la Sociedad dominante	Reservas en sociedades consolidadas	Resultado	Dividendo entregado a cuenta	Dividendo complem.
Saldos iniciales	168.045	29.014	367.405	55.329	(2)	72.579	(15.684)	–
<b>Distribución de beneficios</b>								
A reservas	–	7.313	–	23.242	(547)	(30.008)		–
Dividendo bruto	–	–	–	–	–	(42.571)	15.684	26.887
Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	–	–	–	–	–	–	(18.037)	–
Beneficio según cuenta de pérdidas y ganancias adjunta	–	–	–	–	–	86.372	–	–
<b>SALDOS FINALES</b>	<b>168.045</b>	<b>36.327</b>	<b>367.405</b>	<b>78.571</b>	<b>(549)</b>	<b>86.372</b>	<b>(18.037)</b>	<b>–</b>

#### Capital social

El capital social de la Sociedad dominante a 31 de diciembre de 2003 está representado por 56.015.237 acciones totalmente suscritas y desembolsadas. La totalidad de las acciones son anotaciones en cuenta y de 3 euros de valor nominal cada una.

A 31 de diciembre de 2003, “la Caixa” contaba con una participación del 47,9% en el capital social de la Sociedad dominante, siendo el único accionista con una participación superior al 10%.

#### Reserva legal

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

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

#### Prima de emisión

El saldo de la cuenta “Prima de emisión” se ha originado, básicamente, como consecuencia de los diferentes aumentos del capital social llevados a cabo durante los ejercicios 1992, 1993 y 1995 en la Sociedad dominante.

El texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas permite expresamente la utilización del saldo de la prima de emisión para ampliar el capital y no establece restricción específica alguna para la disponibilidad de dicho saldo.

### Reservas en sociedades consolidadas por integración global

El detalle de las reservas de consolidación a 31 de diciembre de 2003, en miles de euros, es el siguiente:

MILES DE EUROS	
Inmobiliaria Colonial, S.A. (ajustes de consolidación)	(305)
Torre Marenosttrum, S.L.	(87)
Subirats-Coslada Logística, S.L.	(157)
<b>TOTAL</b>	<b>(549)</b>

## 14. Participación de socios externos

El saldo incluido en este capítulo del balance de situación consolidado adjunto recoge el valor de la participación de los accionistas minoritarios en las sociedades consolidadas por integración global. Asimismo, el saldo que se muestra en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada adjunta en el capítulo “Pérdidas atribuidas a socios externos” representa la participación de dichos accionistas minoritarios en los resultados del ejercicio.

El movimiento habido en el ejercicio en este capítulo del balance de situación consolidado adjunto es el siguiente:

MILES DE EUROS				
Sociedad	Saldo inicial	Adiciones	Pérdidas atribuidas a socios externos	Saldo final
Torre Marenosttrum, S.L.	—	9.573	(67)	9.506

## 15. Deudas con entidades de crédito

A 31 de diciembre de 2003, las sociedades del Grupo tienen concedidos los créditos que a continuación se indican, con los límites e importes dispuestos que asimismo se detallan:

MILES DE EUROS			
Entidad financiera	Vencimiento	Límite	Saldo dispuesto
<b>Largo plazo</b>			
Entidades del Grupo (véase Nota 12)			
"la Caixa" hipotecas	30-09-2010	12.020	12.020
"la Caixa"	31-12-2005	100.000	65.581
		<b>112.020</b>	<b>77.601</b>
Otras entidades de crédito			
SCH (Hipoteca)	31-07-2016	15.574	11.274
Caja Madrid (Hipoteca)	21-11-2013	80.000	80.000
Banco Sabadell (Hipoteca)	01-05-2013	12.658	12.658
Préstamo sindicado	19-12-2010	450.000	226.000
Banco Sabadell	19-11-2006	30.000	29.863
Caixa Catalunya	10-11-2006	120.000	6.043
Deutsche Bank	24-11-2005	20.000	20.000
Banesto	31-10-2005	24.040	24.000
Barclays Bank	21-03-2005	18.030	18.030
Banco Sabadell	04-02-2005	30.050	29.877
		<b>800.352</b>	<b>457.745</b>
<b>Corto plazo</b>			
Entidades del Grupo (véase Nota 12)			
"la Caixa"	31-03-2004	2.000	1.900
"la Caixa"	30-09-2004	16.000	13.856
"la Caixa" comisiones e intereses	—	—	1.118
		<b>18.000</b>	<b>16.874</b>
Otras entidades de crédito			
SCH	12-12-2004	6.328	6.328
SCH Póliza	13-07-2004	60.100	59.236
SCH	13-07-2004	30.050	29.775
BBVA	20-06-2004	50.000	50.000
Banco Sabadell	01-05-2004	1.406	1.406
Société Générale	21-02-2004	12.020	12.020
Banco di Roma	22-01-2004	12.000	12.000
Comisiones e intereses	—	—	2.148
		<b>171.904</b>	<b>172.913</b>

El tipo de interés medio devengado durante el ejercicio 2003 por la deuda financiera, ha sido del 3,46%.

Con fecha 19 de diciembre de 2003, la Sociedad dominante ha recibido un préstamo sindicado, cuyo banco agente es "la Caixa", por importe total de 600 millones de euros en dos tramos, con las siguientes condiciones:

- Tramo A: límite de 450 millones de euros, disponibles durante los 6 primeros meses de vigencia del préstamo, con un plazo de amortización de 7 años con 2 años de carencia con el siguiente calendario:

Ejercicio	Amortización
19-12-05	12,50%
19-12-06	12,50%
19-12-07	12,50%
19-12-08	12,50%
19-12-09	18,75%
19-12-10	31,25%

- Tramo B: límite de 150 millones de euros, disponibles a partir del 19 de diciembre de 2004 hasta el 19 de junio de 2009, fecha de amortización total del capital dispuesto.

El préstamo sindicado suscrito por la Sociedad dominante incluye la obligación de cumplir con una serie de ratios financieros y coberturas de tipo de interés. A 31 de diciembre de 2003, la Sociedad dominante cumple con todos los ratios y coberturas acordadas con las entidades financieras que suscriben el contrato.

En el ejercicio 2003, la Sociedad dominante ha cancelado el préstamo sindicado formalizado en el año 2000.

A 31 de diciembre de 2003, la Sociedad dominante tiene vigentes contratos de cobertura de tipo de interés a largo plazo y una cobertura indexada a la inflación española, por un nominal global de 539 millones de euros. Los acuerdos alcanzados corresponden a tipos de interés de mercado.

## 16. Otros acreedores a largo plazo

El desglose de este epígrafe por naturaleza y vencimientos a 31 de diciembre de 2003 es el siguiente:

MILES DE EUROS	Corto plazo	Largo plazo		Total
	2004	2005	Resto	
Acreedores por compra de solares	18.357	2.585	1.819	4.404
Acreedores por compra de inmuebles	22.382	–	–	–
Fianzas y depósitos recibidos	14	–	9.433	9.433
<b>TOTAL</b>	<b>40.753</b>	<b>2.585</b>	<b>11.252</b>	<b>13.837</b>

## 17. Acreedores comerciales

En este epígrafe se recogen las deudas comerciales con contratistas de obra, proveedores por servicios, retenciones de garantía y acreedores por compra de solares e inmuebles y anticipos recibidos de clientes por la compra de pisos de promociones en curso.

## 18. Otras deudas no comerciales

El desglose del epígrafe “Otras deudas no comerciales” a corto plazo es el siguiente:

MILES DE EUROS	
Administraciones públicas (Nota 19)	28.000
Otras deudas	6.977
<b>TOTAL</b>	<b>34.977</b>

## 19. Situación fiscal

El detalle de los saldos con administraciones públicas a 31 de diciembre de 2003 es, en miles de euros, el siguiente:

MILES DE EUROS	Saldo deudor	Saldo acreedor
Hacienda Pública, deudor por devolución de impuestos	20	—
Hacienda Pública, retenciones y pagos a cuenta	4	—
Hacienda Pública, deudor por IVA	6.285	—
Impuesto sobre beneficios anticipados	1.138	—
Hacienda Pública, acreedor por conceptos fiscales	—	12.942
Impuesto diferido sobre beneficios	—	14.973
Organismos de la Seguridad Social, acreedores	—	85
<b>TOTAL</b>	<b>7.447</b>	<b>28.000</b>

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



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

MILES DE EUROS	Aumento	Disminución	Importe
Resultado contable del ejercicio (después de impuestos)			86.372
Impuesto sobre beneficios del ejercicio			32.516
Intereses minoritarios			(67)
Ajustes de consolidación			301
<b>Diferencias permanentes</b>			
Corrección monetaria de los resultados de las ventas de inmuebles	–	(7.969)	(7.969)
Otras provisiones	1.220	–	1.220
Otras diferencias permanentes	68	(27)	41
<b>Diferencias temporales</b>			
Con origen en ejercicios anteriores			
Diferimiento por reinversión	3.154	–	3.154
Otras diferencias temporales	980	(235)	745
<b>BASE IMPONIBLE (RESULTADO FISCAL)</b>	<b>5.422</b>	<b>(8.231)</b>	<b>116.313</b>

La conciliación anterior incluye la base imponible de todas las sociedades del Grupo que conforman el perímetro de consolidación, incluyéndose, por tanto, la sociedad Torre Marenstrum, S.L, la cual no se incluye en el Régimen de Consolidación Fiscal.

La diferencia entre la carga fiscal imputada al ejercicio y a los ejercicios precedentes, y la carga fiscal ya pagada o que habrá de pagarse por esos ejercicios, registrada en las cuentas “Impuesto sobre beneficios anticipado” e “Impuesto sobre beneficios diferido” incluidas en el epígrafe “Administraciones Públicas” del balance de situación a 31 de diciembre de 2003, se ha originado como consecuencia de diferencias temporales según el siguiente detalle:

MILES DE EUROS	Impuestos diferidos		Impuestos anticipados	
	Importe	Efecto impositivo	Importe	Efecto impositivo
Amortización acelerada RDL 3/93	2.177	762	–	–
Diferimiento reinversión	39.623	13.868	–	–
Aplazamiento del cobro de ventas	980	343	–	–
Otras provisiones	–	–	2.566	898
Morosidad	–	–	685	240
	<b>42.780</b>	<b>14.973</b>	<b>3.251</b>	<b>1.138</b>

Se prevé la aplicación en el ejercicio de los siguientes incentivos fiscales, en miles de euros:

MILES DE EUROS	
Deducción por reinversión	6.843

La renta acogida a la deducción por reinversión prevista asciende a 34.217 miles de euros, habiéndose cumplido a 31 de diciembre los requisitos de reinversión.

Las bases imponibles negativas pendientes de compensar a 31 de diciembre de 2003 corresponden íntegramente a la sociedad del Grupo Torre Marenstrum, S.L. El ejercicio en el que se han generado y los plazos máximos de compensación son los siguientes:

Ejercicio	Euros	Plazo máximo para compensar
2001	3	2016
2002	112	2017
2003	97	2018
<b>TOTAL</b>	<b>212</b>	

De acuerdo con la legislación vigente, las pérdidas fiscales de un ejercicio pueden compensarse a efectos impositivos con los beneficios de los quince ejercicios siguientes. Sin embargo, el importe final a compensar por dichas pérdidas fiscales pudiera ser modificado como consecuencia de la comprobación de los ejercicios en los que se produjeron.

Durante el ejercicio 2001, finalizó la inspección fiscal de la Sociedad dominante de los años 1994 a 1997 para el Impuesto de Sociedades, el IVA e IRPF. La Sociedad firmó actas en conformidad por un total de 296 miles de euros. La parte firmada en disconformidad asciende a 10,2 millones de euros, correspondiendo fundamentalmente a discrepancias con relación a las exenciones por reinversión en las liquidaciones del Impuesto de Sociedades de los ejercicios 1994 y 1995. En este sentido, la existencia de sentencias favorables a la aplicabilidad de la exención en empresas inmobiliarias y en actos de naturaleza similar, apoya la posición de los Administradores y sus asesores, que consideran que los recursos planteados se resolverán favorablemente para la Sociedad.

La Sociedad dominante tiene pendientes de inspección los cuatro últimos ejercicios para todos los impuestos que les son aplicables. El resto de sociedades del Grupo tienen pendientes de inspección los tres últimos ejercicios para todos los impuestos que le son aplicables.

## 20. Ingresos y gastos

### Ventas

La distribución del importe neto de la cifra de negocios correspondiente a la actividad ordinaria del Grupo se centra, básicamente, en Cataluña y Madrid siendo su distribución por actividades la que se relaciona a continuación:

Actividades	MILES DE EUROS
Arrendamiento de edificios	97.641
Ventas correspondientes a promociones	208.225
Ventas correspondientes a terrenos	20.072
	<b>325.938</b>

### Aprovisionamientos

La composición de la partida “Aprovisionamientos” es la siguiente:

Actividades	MILES DE EUROS
<b>Consumos de explotación</b>	
Compras	188.270
Variación de existencias de terrenos y solares no edificadas	(47.556)
Otros	1.201
	<b>141.915</b>

### Gastos de personal

El epígrafe “Gastos de personal” del debe de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta presenta la siguiente composición:

	MILES DE EUROS
Sueldos y salarios	6.930
Seguridad Social a cargo de la Empresa	982
Otros gastos sociales	532
Indemnizaciones	91
	<b>8.535</b>

Con fecha 25 de abril de 2002, la Junta General de Accionistas de la Sociedad dominante aprobó un plan de opciones sobre acciones a favor de los administradores ejecutivos (de las cuales 60.172 opciones han sido otorgadas a un miembro del Consejo de Administración), y del personal directivo de la Sociedad. Se ofertaron un total de 420.113 opciones, que representan el 0,75% del capital social, cuya emisión es a partes iguales durante los ejercicios 2002, 2003 y 2004, y con un período determinado en cada año para la fijación del precio de ejercicio de la opción. Las opciones podrán ser ejercidas entre el tercer y quinto año a partir de la fecha de fijación del precio de ejer-

cicio. Las opciones se ejercitarán a través del sistema de liquidación por diferencia, por el cual el beneficiario del plan obtendrá una cantidad líquida por opción ejercitada, igual a la diferencia entre el precio de liquidación y el precio de ejercicio de la misma. Dicho plan de opciones sobre acciones fue depositado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 19 de junio de 2002. El precio de ejercicio del primer y segundo tramo de opciones vigentes a 31 de diciembre de 2003 se ha fijado en base a la cotización media del período determinado para cada uno de los tramos.

En el ejercicio 2002, la Sociedad dominante adquirió una opción de compra por las 140.141 opciones emitidas durante el ejercicio 2002. La prima correspondiente a dicha opción ascendió a 540 miles de euros, y se amortiza en el plazo de tres años.

Asimismo, con fecha 1 de julio de 2003, la Sociedad dominante ha adquirido una opción de compra por las 140.141 opciones emitidas durante el ejercicio 2003. La prima correspondiente a dicha opción asciende a 440 miles de euros, y se amortiza en el plazo de tres años.

El número medio de personas empleadas en el curso del ejercicio, distribuido por categorías, ha sido el siguiente:

Categoría profesional	Nº medio de empleados
Direcciones Generales y de Área	9
Jefes administrativos	22
Técnicos titulados	15
Administrativos	73
Comerciales	7
	<b>126</b>

#### Variación de las provisiones y pérdidas de créditos incobrables

El movimiento de la partida “Variación de provisiones y pérdida de créditos incobrables” habido durante el ejercicio es el siguiente:

	MILES DE EUROS
Saldo inicial	521
Fallidos	(410)
Variación provisión	185
<b>SALDO FINAL DE LA PROVISIÓN</b>	<b>296</b>

Por su parte el movimiento de la partida “Variación de provisiones para depreciación de existencias” habido durante el ejercicio es el siguiente:

	MILES DE EUROS
Saldo inicial	109
Dotación a la provisión	522
Aplicación a la provisión	(18)
<b>SALDO FINAL DE LA PROVISIÓN</b>	<b>613</b>

### Otros gastos de explotación

El epígrafe “Otros gastos de explotación” de la cuenta de pérdidas y ganancias presenta la siguiente composición:

MILES DE EUROS	
Servicios exteriores	40.369
Tributos	5.355
<b>TOTAL</b>	<b>45.724</b>

En el epígrafe de “Servicios exteriores” se incluyen los honorarios facturados por el auditor de cuentas del Grupo, Deloitte & Touche España, S.L., por un importe total de 109,9 miles de euros, íntegramente relacionados con servicios de auditoría.

### Transacciones con empresas del Grupo

Las transacciones efectuadas por el Grupo con “la Caixa” durante el ejercicio han sido, en miles de euros:

MILES DE EUROS	Gastos / (Ingresos)			
	Servicios bancarios recibidos	Ventas de inmuebles	Arrendamientos de edificios y otros ingresos	Dividendos pagados
Empresas del Grupo	15.966	5.205	5.980	21.517

### Ingresos y gastos extraordinarios

La composición de los epígrafes “Gastos extraordinarios” e “Ingresos extraordinarios” de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta, en miles de euros, es la siguiente:

MILES DE EUROS	Gastos	Ingresos
Beneficios por ventas correspondientes a inmuebles clasificados como “Inmuebles para su arrendamiento”	–	38.841
Pérdidas por enajenación de otro inmovilizado material	833	–
Gastos/Ingresos extraordinarios	832	1.891
	<b>1.665</b>	<b>40.732</b>

Los beneficios por ventas de inmuebles se corresponden con los planes anuales que la Sociedad dominante viene siguiendo desde 1993 en su política ordinaria de renovación del patrimonio. Dentro del epígrafe “Beneficio por venta de inmuebles” se incluyen 3.490 miles de euros correspondientes a gastos de comisiones y tributos generados por la venta de locales comerciales.

### Resultado por sociedades

La aportación de cada sociedad incluida en el perímetro de la consolidación a los resultados consolidados del ejercicio ha sido la siguiente:

MILES DE EUROS			
Sociedad	Resultados consolidados	Resultado atribuido a socios externos	Total
Inmobiliaria Colonial, S.A.	84.677	–	84.677
Torre Marenostrum, S.L.	(97)	67	(30)
Subirats-Coslada Logística, S.L.	1.725	–	1.725
	86.305	67	86.372

## 21. Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración

Las retribuciones devengadas durante el presente ejercicio por los actuales miembros del Consejo de Administración de la Sociedad dominante en concepto de sueldos y salarios ascienden a 643 miles de euros. Adicionalmente, se han devengado en concepto de dietas y atenciones estatutarias, 228 y 609 miles de euros, respectivamente.

Por otra parte, la Sociedad dominante no tiene concedidos créditos ni contratados planes de pensiones ni seguros de vida para los miembros del Consejo de Administración.

Durante el ejercicio 2003, los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad dominante no han mantenido participaciones en el capital de sociedades con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituye el objeto social de las sociedades del Grupo, a excepción de sociedades patrimoniales propias, y en cualquier caso, de insignificante trascendencia en relación al volumen de actividad de Inmobiliaria Colonial, S.A. Asimismo, no han realizado ni realizan actividades por cuenta propia o ajena del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de las sociedades del Grupo, ni han realizado durante el presente ejercicio operaciones con las sociedades del Grupo ajenas al tráfico ordinario de la misma o fuera de condiciones de mercado.



# Inmobiliaria Colonial, S.A.

## y sociedades dependientes

### Informe de gestión consolidado correspondiente al ejercicio 2003

#### 1. Evolución de los negocios y situación de la Sociedad

Tras dos años de ralentización de la actividad económica, el ejercicio 2003 ha venido marcado por la recuperación de la economía norteamericana, apoyada por la fuerte depreciación del dólar respecto al euro. Este hecho ha provocado la inquietud tanto de los empresarios como de los gobiernos europeos, por el impacto que tal depreciación está teniendo en las principales economías comunitarias, Francia y Alemania, que dependen de sus exportaciones para recuperar la senda de un crecimiento sano y sostenido. En este contexto, la economía española sigue mostrando una posición relativa más favorable respecto al resto de economías de su entorno, gracias a la menor dependencia de las exportaciones, la fortaleza de la demanda interna y el buen momento que está viviendo el sector de la construcción.

La estrategia central del Grupo se basa en el alquiler de edificios de oficinas en las principales zonas de negocio de Madrid y Barcelona, mercados que en el año 2003 se han caracterizado por una recuperación más decidida de la demanda, especialmente en el mercado de Madrid, que ha asistido a incrementos de la superficie contratada de un 20% respecto al año anterior. Este buen comportamiento del lado de la demanda no ha ayudado a estabilizar los precios, que han continuado su descenso, si bien a tasas sensiblemente inferiores a las del año anterior. Al mismo tiempo, durante el año 2003 hemos asistido a incrementos en la tasa de desocupación, especialmente en las zonas de negocio periféricas de Madrid y Barcelona, donde mayor ha sido la nueva oferta que se ha incorporado al mercado y donde menor es la presencia del Grupo, que concentra su actividad en las zonas centrales de negocio.

En este contexto, el Grupo ha desarrollado sus actividades presentando los siguientes hechos más significativos:

- La cifra total de negocios (incluida la venta de inmuebles) alcanza los 401,8 millones de euros, (+22,5% respecto a 2002). De este importe, 97,6 millones de euros corresponden a los ingresos de alquiler, 228,3 millones de euros provienen de la venta de promociones y suelo y la venta de activos ha contribuido con 75,9 millones de euros.
- El EBITDA (beneficio antes de impuestos, intereses, amortizaciones y provisiones) total de la compañía crece un 17,8%, alcanzando los 166,4 millones de euros, incremento que ha venido determinado por los siguientes factores:
  - Negocio de Alquiler: crecimiento del EBITDA del 13,5% (76,0 millones de euros), gracias al aumento de los ingresos por rentas (97,6 millones de euros, +15%).
  - Margen por venta de activos por 38,8 millones de euros; las ventas han alcanzado los 75,9 millones de euros, cifra superior en un 3% a la tasación de los inmuebles vendidos efectuada a diciembre de 2002.
  - Negocio de Promociones: el EBITDA alcanza los 61,1 millones de euros, frente a los 50,6 millones de euros del año anterior.
  - Los gastos generales de estructura han sido de 9,5 millones de euros.

- Una vez descontadas las amortizaciones y provisiones, la compañía alcanza un EBIT de 133,9 millones de euros, superior en un 18,2% al del año anterior.
- El resultado financiero neto alcanza los –15,4 millones de euros; de este importe, 11,1 millones de euros corresponden a la activación de gastos financieros que disminuyen un 3,5% respecto al año anterior, y –26,4 millones de euros a los intereses devengados por la deuda financiera, que se incrementan un 18,1% respecto al año 2002. Dicha variación ha venido determinada por los siguientes factores:
  - El incremento de la deuda financiera, que a diciembre de 2003 se ha situado en 725 millones de euros, frente a los 565 millones de euros del año anterior.
  - El menor coste medio de la deuda, que se ha situado en el 3,46% frente al 3,91% del período precedente. El Grupo dispone de coberturas del riesgo de tipo de interés mediante instrumentos derivados que se adaptan a la evolución futura previsible de los tipos.
- El resultado después de impuestos asciende a 86,4 millones de euros, con un aumento del 19,0% respecto al ejercicio anterior. La tasa impositiva se ve reducida del 28,6% al 27,4%, por el efecto del tratamiento fiscal de las plusvalías por la venta de activos fijos.
- El beneficio por acción se sitúa en 1,54 euros, con un incremento del 19,0% respecto al período anterior; el cash flow por acción avanza un 18,2%, hasta los 2,12 euros. Los dividendos pagados durante el ejercicio 2003 ascienden a 0,80 euros por acción. Esta cifra representa una rentabilidad por dividendo del 5,02% respecto a la cotización promedio del año 2003 (15,98 euros).
- El patrimonio inmobiliario del Grupo a 31 de diciembre de 2003 ha sido valorado en 2.614 millones de euros, con un incremento del 11,5% respecto a la valoración del año anterior. El 68% de la valoración (1.788 millones) corresponde al negocio de alquiler y el 32% restante (826 millones) al de promociones.
- El valor liquidativo de los activos (N.A.V.) se sitúa en 1.871 millones de euros y en consecuencia el N.A.V. por acción alcanza los 33,40 euros, creciendo un 14,8% respecto al año anterior. El N.A.V. neto por acción, una vez deducidos los impuestos sobre las plusvalías latentes del Grupo, siguiendo el criterio de empresa en funcionamiento, ha ascendido a 29,36 euros por acción, con un incremento del 12,4% respecto al N.A.V. neto del período precedente.

Los hechos más destacables por áreas de actividad se resumen a continuación:

#### **Negocio de Alquiler**

- Los ingresos por alquiler ascienden a 97,6 millones de euros, con un incremento del 15% respecto al año anterior. El EBITDA de alquiler asciende a 76 millones de euros (+13,5%), con una eficiencia, medida en términos de EBITDA sobre ingresos, del 77,8%, similar al 78,8% del año anterior.
- La superficie en explotación a diciembre de 2003 asciende a 856.402 m<sup>2</sup>, con un porcentaje de ocupación del 85%; si no se consideran las altas del ejercicio que están en fase de comercialización el porcentaje de ocupación asciende al 89% (95% en Barcelona y 77% en Madrid).
- Durante el año 2003 el Grupo ha formalizado contratos que representan una superficie total de 96.248 m<sup>2</sup> sobre rasante (el 17% de la superficie sobre rasante en explotación a diciembre de 2002).
- A lo largo de 2003 el Grupo ha incorporado a su patrimonio en explotación un total de 107.174 m<sup>2</sup>, y tiene en curso de desarrollo proyectos que totalizan aproximadamente 75.000 m<sup>2</sup> adicionales.

### Negocio de Promociones

- El margen bruto de promoción residencial ha ascendido a 70,8 millones de euros, cifra que representa el 34,0% de las ventas, margen muy similar al 33,5% obtenido en 2002. Las ventas contables de promoción han ascendido a 208,2 millones de euros, un 20% superiores a las ventas de promociones del ejercicio anterior.

La venta de suelo, por su parte, se ha situado en 20,1 millones de euros, con un margen bruto asociado del 66,7%. Estas ventas se corresponden con parcelas que totalizan 17.784 m<sup>2</sup>; el precio de venta alcanzado es un 44% superior a la valoración de dichos suelos efectuada en diciembre de 2002.

- El EBITDA del negocio de Promociones y suelo ha ascendido a 61,1 millones de euros, superior a los 50,6 millones de euros del año 2002.
- La venta comercial del ejercicio 2003 asciende a 220 millones de euros, importe ligeramente inferior a los 225 millones de euros de comprometidos durante el mismo período del ejercicio anterior. El número de viviendas vendidas en el período asciende a 694. El saldo de venta comercial pendiente de contabilizar a diciembre de 2003 asciende a 187,4 millones de euros, un 6,4% superior al stock final del ejercicio 2002.
- Las promociones en curso (pendientes de entrega) al cierre del ejercicio 2003 representan una superficie edificable de 181.585 m<sup>2</sup>, correspondientes a 1.638 viviendas. La reserva de suelo del Grupo a diciembre de 2003 alcanza los 642.429 m<sup>2</sup> de los cuales un 83% está calificado como residencial y el 17% restante como terciario.

## 2. Evolución previsible

### Negocio de Alquiler

Tras un período de fuerte ralentización de la actividad, el escenario de negocios que se contempla para el futuro inmediato se caracteriza por considerar en 2004 una tendencia hacia la estabilización y posterior recuperación en ejercicios posteriores en los mercados en los que opera el Grupo, recuperación basada en la mejoría observada en determinados indicadores del mercado de oficinas en el 4º trimestre de 2003 respecto a la situación vista en los trimestres anteriores. En este sentido el Grupo estima que, gracias a la actual composición en su cartera de productos (oficinas y parques logísticos) así como mercados (Madrid y Barcelona), está posicionado de manera muy correcta para beneficiarse de esta recuperación, la cual estará además apoyada por la previsible recuperación del crecimiento del Producto Interior Bruto de la economía española por encima de las tasas de crecimiento vistas en los ejercicios 2002 y 2003, recuperación que debería traducirse en un repunte en la demanda de oficinas. Por todo ello los objetivos del Grupo se centrarán en:

- Gestionar activamente la cartera de contratos de arrendamiento, aumentando las rentas promedio así como mejorar los índices de ocupación de nuestra cartera inmobiliaria.
- Consolidar los proyectos en curso que culminan entre el ejercicio 2004 y 2005, y que suponen una inversión superior a los 200 millones de euros y una superficie cercana a los 75.000 m<sup>2</sup>.
- Continuar con la política de rotación de activos.
- Mostrar una actitud atenta y selectiva ante las oportunidades de inversión que, sin duda, van a ir surgiendo en el mercado.

### Negocio de Promociones

En cuanto al negocio de promoción residencial, el Grupo entiende que en un futuro cercano los incrementos de precios que ha experimentado la vivienda en el pasado se irán moderando. Habría que estar muy atento al comportamiento de la demanda así como el número de unidades de viviendas iniciadas que en los últimos años se ha situado en el entorno de 500.000 viviendas/año.

Ante esta situación de mercado, la estrategia del Grupo en el negocio de promoción residencial continuará basada en la selectiva política de adquisición de suelo llevada a cabo en los últimos años en los mercados de mayor demanda de España, y centrada en la consolidación de la actividad con criterios de rentabilidad y minimización de riesgos.

### **3. Investigación y desarrollo**

A consecuencia de las propias características del Grupo, sus actividades y su estructura, habitualmente en el Grupo no se realizan actuaciones de investigación y desarrollo.

### **4. Acciones propias**

Durante el ejercicio 2003 la Sociedad dominante no ha adquirido acciones propias. Al 31 de diciembre de 2003 la Sociedad dominante no posee acciones propias en concepto de autocartera.

### **5. Hechos posteriores**

Se prevé que en el marco de la próxima Junta General de Accionistas que ha de celebrar la Sociedad dominante se presente a aprobación un Reglamento de la Junta General de Accionistas para dar cumplimiento a lo establecido en la Ley 26/2003, de 17 de julio, de refuerzo de la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas.

**Deloitte.**



Anexos

11

## Detalle de la cartera de alquiler

### Barcelona: localización de activos a enero de 2004



■ Prime CBD  
■ Business district BD

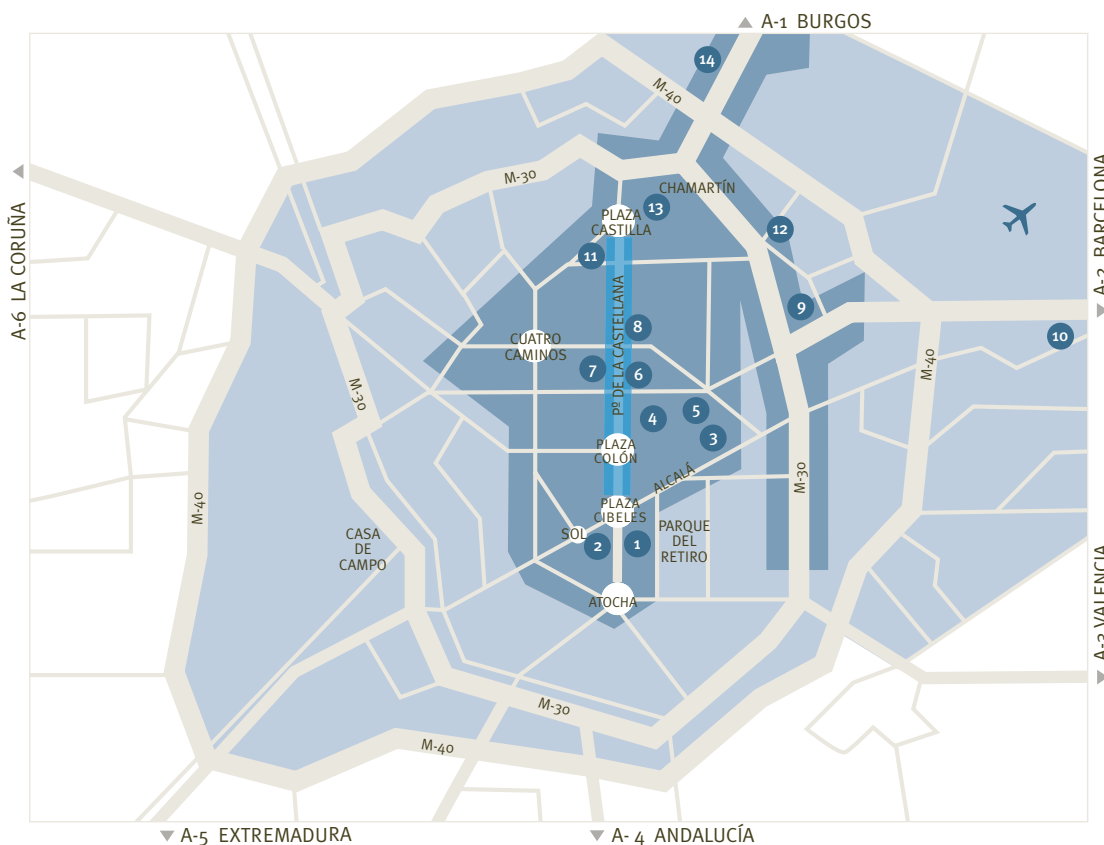
Valor activos 2003 <sup>(1)</sup>	1.054 millones de euros
Ingresos alquileres 2003	60,5 millones de euros
En explotación	513.000 m <sup>2</sup>
En desarrollo	47.000 m <sup>2</sup>

(1) Valoración Jones Lang LaSalle, diciembre de 2003.

1. Parque Logístico del Alt Penedès
2. Mas Blau
3. Torre BCN
4. Av. Carles III, 85 bis
5. Complejo Inmobiliario Barcelona 2
6. Av. Diagonal, 621
7. Pg. dels Til·lers, 2-6
8. Av. Diagonal, 682
9. Av. Diagonal, 609-615
10. Berlín, 38-48 / Numància, 46
11. Josep Tarradellas, 2-4
12. Travessera de Gràcia, 11
13. Via Augusta, 21-23
14. Av. Diagonal, 530-532
15. Av. Diagonal, 464
16. Av. Diagonal, 458
17. Av. Diagonal, 416-420
18. Aribau, 192-198
19. Av. Diagonal, 409
20. Av. Diagonal, 405 bis
21. Balmes, 89-91
22. Torre Marenostrum
23. Dr. Trueta, 113-119
24. Ausiàs Marc, 148
25. Diagonal Glòries
26. Glòries Llacuna
27. Parque Oficinas Sant Cugat Nord



## Madrid: localización de activos a enero de 2004



- Prime CBD
- Business district BD

Valor activos 2003 <sup>(1)</sup>	708 millones de euros
Ingresos alquileres 2003	35,1 millones de euros
En explotación	337.000 m <sup>2</sup>
En desarrollo	27.000 m <sup>2</sup>

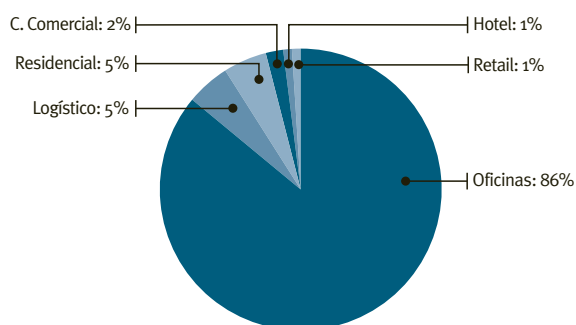
(1) Valoración Jones Lang LaSalle, diciembre de 2003.

1. Alfonso XII, 62
2. Alcalá, 30-32
3. Ortega y Gasset, 100
4. Serrano, 60
5. Francisco Silvela, 42
6. Paseo de la Castellana, 52
7. Paseo de la Castellana, 51
8. Paseo de la Castellana, 108
9. Ramírez Arellano, 37
10. Parque Logístico Coslada
11. Capitán Haya, 53
12. Torres Ágora/M30
13. Centro Norte
14. Av. Europa, 19

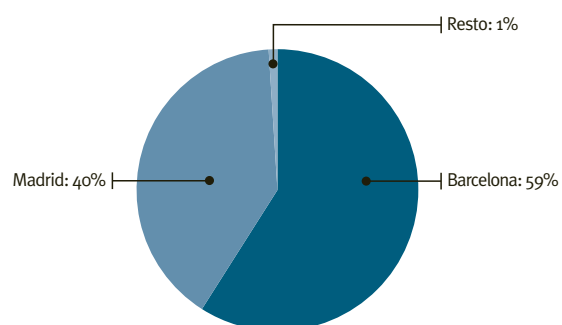
## Análisis de la cartera de alquiler (diciembre 2003)

### Estructura de la cartera de alquiler <sup>(1)</sup>

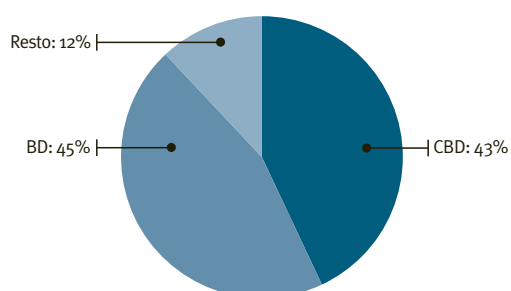
#### Oficinas: 86%



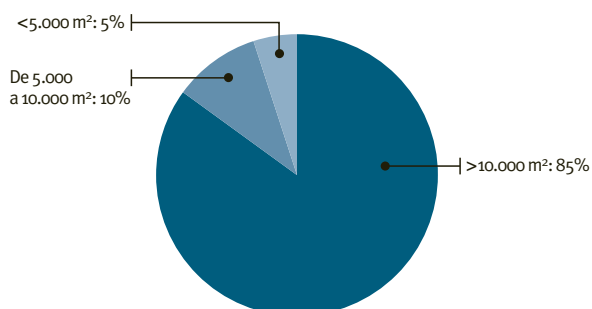
#### Barcelona y Madrid: 99%



#### CBD y BD <sup>(2)</sup>: 88%



#### >10.000 m²: 85%



(1) Criterio de clasificación: valoración activos de alquiler Jones Lang LaSalle a 31 de diciembre de 2003 (1.788 millones de euros).

(2) CBD = Distrito Central de Negocios.

(2) BD = Distrito de Negocios.

## Relación de la cartera de alquiler

Cartera de alquiler (diciembre de 2003)	Año Construcción (C) Rehabilitación (R)	% ocupación s/rasante (Dic. 2003)	Edificios de oficinas			Centro comercial	Residencial	Logístico	Hotel	Retail
			Superficie s/rasante	Parking	Total superficie					
CBD BARCELONA										
Av. Diagonal, 405	1998/1999 (R)	100%	3.703	598	4.301	-	-	-	-	-
Av. Diagonal, 458	1995/1999 (R)	21%	4.056	128	4.184	-	-	-	-	-
Av. Diagonal, 464 - Palacete	1994 (R)	57%	1.360	140	1.500	-	-	-	-	-
Av. Diagonal, 530	1998/1999 (R)	100%	11.782	5.664	17.446	-	-	-	-	-
Av. Diagonal, 609-615 (Dau)	1995/1999 (R)	95%	22.148	18.839	40.987	-	-	-	-	-
Av. Diagonal, 621 (Torre II)	1997 (R)	100%	10.579	-	10.579	-	-	-	-	-
Av. Diagonal, 682	1999 (C)	96%	8.622	2.444	11.066	-	-	-	-	-
Pedralbes Centre	1995/1999 (R)	99%	-	-	-	6.079	-	-	-	-
Complejo Barcelona 2	1998/2002 (R)	97%	35.571	46.509	82.080	-	27.802	-	-	-
Les Punxes	1999/2003 (R)	62%	7.121	-	7.121	-	-	-	-	-
BD Barcelona										
Aribau, 192-198	1995 /1999 (R)	100%	11.219	1.779	12.998	-	-	-	-	-
Ausiàs Marc / Lepant	1992 (C)	100%	6.379	1.792	8.171	-	-	-	-	-
Balmes, 89-91	1995/1999 (R)	90%	7.164	5.620	12.784	-	-	-	-	-
Berlín, 38-48 / Numància, 46	1997 (R)	97%	12.817	3.506	16.323	-	-	-	-	-
Dr. Trueta / Àvila / R. Turró	1997 (R)	100%	12.004	3.919	15.923	-	-	-	-	-
Glòries - Diagonal	1995 (C)	100%	11.672	965	12.637	-	-	-	-	-
Glòries - Llacuna	1995 (C)	67%	4.785	376	5.161	-	-	-	-	-
J. Tarradellas, 2-6	1995 (R)	100%	16.853	11.030	27.883	-	-	-	-	-
Tilos	1997 (R)	100%	5.143	3.081	8.224	-	-	-	-	-
Travessera de Gràcia, 11 - Amigó	1980 (C)	100%	8.775	4.225	13.000	-	-	-	-	-
Via Augusta, 21-23	1999 (C)	100%	4.838	-	4.838	-	-	-	-	-
Torre BCN	2001 (C)	100%	9.835	3.398	13.233	-	-	-	-	-
Otros Barcelona										
Mas Blau	1997 (C)	100%	5.732	5.261	10.993	-	-	-	-	-
Sant Cugat Nord	2002 (C)	82%	27.904	21.061	48.965	-	-	-	-	-
Parque Logístico Alt Penedès	2002 (C)	100%	-	-	-	-	-	89.061	-	-
CBD Madrid										
Paseo de la Castellana, 108	1998/1999 (R)	99%	9.843	1.573	11.416	-	-	-	-	-
Paseo de la Castellana, 52	1999/2000 (R)	69%	7.525	2.617	10.142	-	-	-	-	-
Paseo de la Castellana, 51	1995/1999 (R)	43%	9.908	10.531	20.439	-	-	-	-	-
BD Madrid										
Alcalá, 30-32	1995/1996 (R)	100%	9.088	1.819	10.907	-	-	-	-	-
Alfonso XII, 62	2002 (C)	100%	13.135	2.287	15.422	-	-	-	-	-
Av. Europa - La Moraleja	1992 (C)	83%	16.465	22.600	39.065	-	-	-	-	-
Francisco Silvela, 42	1999 (C)	100%	6.075	3.667	9.742	-	-	-	-	-
Ortega y Gasset, 100	1997 (C)	100%	7.792	2.543	10.335	-	-	-	-	-
Ramírez de Arellano, 37	1985 (C)	96%	6.074	5.116	11.190	-	-	-	-	-
Serrano, 60	1995/1999 (R)	100%	2.446	2.135	4.581	-	-	-	-	-
Torres Ágora	2003 (C)	0%	30.650	15.689	46.339	-	-	-	-	-
Centro Norte	1999 (R)	83%	19.187	37.756	56.943	6.716	-	-	8.968	-
Otros Madrid										
Coslada	1985 (C)	59%	-	-	-	-	-	67.930	-	-
Resto de España										
Edif. Columbus	1994 (C)	100%	4.806	1.616	6.422	-	-	-	-	-
Total singulares			393.056	250.284	643.340	12.795	27.802	156.991	8.968	-
Resto locales		89%	-	-	-	-	-	-	-	6.506
Total patrimonio en explotación			393.056	250.284	643.340	12.795	27.802	156.991	8.968	6.506
Proyectos en desarrollo										
Diagonal, 409	2002/2003 (R)	-	4.909	513	5.422	-	-	-	-	-
Torre del Gas	2002/2004 (C)	-	22.201	19.370	41.571	-	-	-	-	-
Capitán Haya, 53	2002/2003 (R)	-	17.856	8.727	26.583	-	-	-	-	-
Total proyectos en desarrollo			44.966	28.610	73.576	-	-	-	-	-
Total patrimonio Colonial			438.022	278.894	716.916	12.795	27.802	156.991	8.968	6.506

CBD = Distrito central de negocios.

BD = Distrito de negocios.

## Series históricas

Balance de gestión consolidado					
	MILLONES DE EUROS				
	2003	2002	2001	2000	1999
<b>Activo neto</b>					
<b>Activo fijo neto</b>	<b>1.169,2</b>	<b>1.095,4</b>	<b>996,7</b>	<b>772,3</b>	<b>592,3</b>
Activos fijos netos en explotación	980,6	816,8	781,1	694,2	468,6
Activos fijos netos fuera de explotación	162,4	250,8	182,9	54,7	110,0
Otro inmovilizado	26,1	27,8	32,6	23,4	13,7
<b>Gastos a distribuir</b>	<b>8,1</b>	<b>3,4</b>	<b>4,8</b>	<b>5,0</b>	<b>0,7</b>
<b>Capital circulante</b>	<b>290,8</b>	<b>164,8</b>	<b>189,1</b>	<b>129,9</b>	<b>148,1</b>
Existencias	311,3	288,9	274,2	266,4	261,3
Reserva de suelo	192,5	167,4	157,3	154,6	132,3
Producto en curso y terminado	118,8	121,5	116,9	111,9	129,0
Clientes y deudores de explotación	183,5	92,4	94,4	38,5	54,2
Otro circulante	9,9	7,5	3,5	2,6	4,0
Pasivos a corto plazo	(213,9)	(224,0)	(183,0)	(177,6)	(171,3)
<b>ACTIVO TOTAL NETO = CAPITAL EMPLEADO</b>	<b>1.468,1</b>	<b>1.263,7</b>	<b>1.190,5</b>	<b>907,2</b>	<b>741,1</b>
<b>Pasivo neto</b>					
<b>Recursos permanentes</b>	<b>1.278,3</b>	<b>1.146,9</b>	<b>1.099,6</b>	<b>873,9</b>	<b>740,6</b>
Fondos propios	718,1	676,7	641,3	613,7	591,8
Minoritarios	9,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda financiera a largo plazo	535,3	447,7	423,5	223,6	121,6
Acreedores a largo plazo	15,3	22,5	34,8	36,6	27,2
<b>Financiación neta a corto plazo</b>	<b>189,8</b>	<b>116,9</b>	<b>90,9</b>	<b>33,3</b>	<b>0,6</b>
Deuda financiera a corto plazo	189,8	116,9	90,9	33,3	0,6
<b>PASIVO TOTAL NETO = FINANCIACIÓN NETA</b>	<b>1.468,1</b>	<b>1.263,7</b>	<b>1.190,5</b>	<b>907,2</b>	<b>741,1</b>

Estructura de balance					
	2003	2002	2001	2000	1999
<b>Activo neto</b>					
Activo fijo neto + Gastos a distribuir	80,2%	87,0%	84,1%	85,7%	80,0%
Reserva de suelo	13,1%	13,2%	13,2%	17,0%	17,9%
Capital circulante	6,7%	-0,2%	2,7%	-2,7%	2,1%
<b>Activo total neto = Pasivo total neto</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Fondos propios	48,9%	53,5%	53,9%	67,6%	79,9%
Financiación a largo plazo	38,2%	37,2%	38,5%	28,7%	20,1%
Financiación neta a corto plazo	12,9%	9,2%	7,6%	3,7%	0,1%

Cuenta de resultados consolidada					
	MILLONES DE EUROS				
	2003	2002	2001	2000	1999
<b>Alquiler</b>					
Total ingresos patrimonio	97,6	84,9	81,3	66,5	48,1
Gastos actividad alquiler	(21,7)	(18,0)	(17,2)	(16,6)	(13,9)
<b>EBITDA Alquiler</b>	<b>76,0</b>	<b>66,9</b>	<b>64,1</b>	<b>49,9</b>	<b>34,2</b>
<b>Venta de activos</b>					
Venta activos	75,9	50,8	23,4	28,0	34,8
Coste de ventas	(37,1)	(19,2)	(10,7)	(14,3)	(20,5)
<b>Resultado venta activos</b>	<b>38,8</b>	<b>31,6</b>	<b>12,6</b>	<b>13,7</b>	<b>14,3</b>
<b>Promociones</b>					
Ventas promociones	208,2	173,5	186,1	195,2	54,7
Ventas suelo	20,1	18,8	22,1	14,2	54,7
<b>Total ingresos promociones</b>	<b>228,3</b>	<b>192,3</b>	<b>208,2</b>	<b>209,4</b>	<b>109,4</b>
Coste ventas promociones	(137,4)	(115,4)	(122,4)	(139,3)	(45,0)
Coste ventas suelo	(6,7)	(7,7)	(18,8)	(8,8)	(26,6)
Gastos actividad	(23,1)	(18,5)	(10,5)	(12,0)	(6,6)
<b>EBITDA Promociones</b>	<b>61,1</b>	<b>50,6</b>	<b>56,6</b>	<b>49,3</b>	<b>31,4</b>
<b>Estructura general</b>					
Gastos generales	(9,5)	(7,9)	(7,0)	(7,2)	(6,4)
<b>= EBITDA</b>	<b>166,4</b>	<b>141,3</b>	<b>126,3</b>	<b>105,8</b>	<b>73,5</b>
Amortizaciones y provisiones	(32,5)	(28,0)	(24,9)	(22,9)	(16,2)
<b>= EBIT</b>	<b>134,0</b>	<b>113,3</b>	<b>101,4</b>	<b>82,9</b>	<b>57,3</b>
Resultado financiero neto	(15,4)	(10,9)	(13,8)	(7,7)	(1,3)
Resultado extraordinario neto	0,2	(0,9)	0,8	(1,2)	2,6
<b>= Resultado antes de impuestos</b>	<b>118,8</b>	<b>101,6</b>	<b>88,4</b>	<b>73,9</b>	<b>58,6</b>
Impuesto de Sociedades	(32,5)	(29,0)	(28,0)	(23,2)	(17,1)
<b>= Resultado después de impuestos</b>	<b>86,3</b>	<b>72,6</b>	<b>60,4</b>	<b>50,7</b>	<b>41,4</b>
Minoritarios	0,1	0,0	–	–	–
<b>= Resultado atribuible al Grupo</b>	<b>86,4</b>	<b>72,6</b>	<b>60,4</b>	<b>50,7</b>	<b>41,4</b>
<b>Cash flow</b>	<b>118,9</b>	<b>100,5</b>	<b>85,3</b>	<b>73,6</b>	<b>57,6</b>

Magnitudes operativas					
	MILLONES DE EUROS				
	2003	2002	2001	2000	1999
<b>Negocio de Alquiler</b>					
Superficie total (m²)	929.978	892.898	918.004	731.535	636.309
Alquilable	856.402	757.819	647.775	656.084	537.883
Proyectos en curso	73.576	135.079	270.229	75.451	98.426
Superficie - Zonas (m²)	929.978	892.898	918.004	731.535	636.309
Barcelona	560.332	560.062	580.105	446.853	382.663
Madrid	356.718	314.213	302.469	224.855	172.318
Resto de España	12.928	18.623	35.430	59.827	81.328
Superficie - Usos (m²)	929.978	892.898	918.004	731.535	636.309
Edificios oficinas	716.916	678.411	705.750	587.097	471.441
Logístico	156.991	156.613	156.613	67.552	67.552
Resto	56.071	57.874	55.641	76.886	97.316
% de ocupación	84,6%	92,0%	97,7%	98,2%	96,4%
<b>Negocio de Promociones</b>					
Promociones en curso (m²)	181.585	168.968	197.674	208.783	271.140
<b>Venta comercial del período</b>					
Millones de euros	219,5	225,0	136,2	160,0	159,2
<b>Reserva de suelo</b>					
Reserva de suelo (m²)	642.429	574.858	613.455	630.722	723.219
Barcelona - Este	440.696	431.144	391.433	344.920	420.610
Madrid - Centro	201.733	143.942	222.022	285.802	302.609
Residencial (*)	533.330	542.279	—	—	—
Terciario (*)	109.099	32.579	—	—	—

(\*) Con anterioridad a 2002, la Reserva de Suelo no se clasificaba entre uso residencial y terciario.

Magnitudes económico-financieras					
	MILLONES DE EUROS				
	2003	2002	2001	2000	1999
Valoración activos a 31 de diciembre	2.614	2.344	2.181	1.837	1.518
<i>Alquiler</i>	1.788	1.672	1.524	1.345	1.058
<i>Promociones</i>	826	672	657	492	460
Valor liquidativo de activos (NAV) bruto	1.871	1.629	1.534	1.408	1.268
Valor liquidativo de activos (NAV) neto	1.645	1.463	1.316	1.200	1.106
Nº de acciones a 31 de diciembre (Mill.)	56,02	56,02	56,02	56,02	53,35
Cotización a 31 de diciembre (€)	19,00	14,77	11,70	14,30	10,75
Capitalización bursátil	1.064	827	655	801	573
PER	12,32	11,40	10,85	15,80	13,84
Nº de acciones promedio (Mill.)	56,02	56,02	56,02	54,68	53,35
Cash flow / Acción	2,12	1,79	1,52	1,35	1,08
Beneficio / Acción	1,54	1,30	1,08	0,93	0,78
Dividendo devengado / Acción	0,87	0,76	0,63	0,55	0,45
NAV / Acción (antes de impuestos)	33,39	29,08	27,38	25,75	23,77
NNAV / Acción (después de impuestos)	29,36	26,12	23,49	21,95	20,73
EBITDA / EV <sub>M</sub> (*)	10,8%	10,6%	10,9%	11,4%	8,5%
Beneficio neto / Fondos propios medios (ROE)	12,4%	10,9%	9,6%	8,4%	7,1%
Rentabilidad por dividendo	5,0%	4,6%	4,3%	3,9%	3,2%
Deuda financiera / NAV	27,7%	24,1%	23,6%	14,0%	25,2%

(\*) Valor de la Empresa Medio (EV<sub>M</sub> = Capitalización bursátil + Deuda financiera media).







