

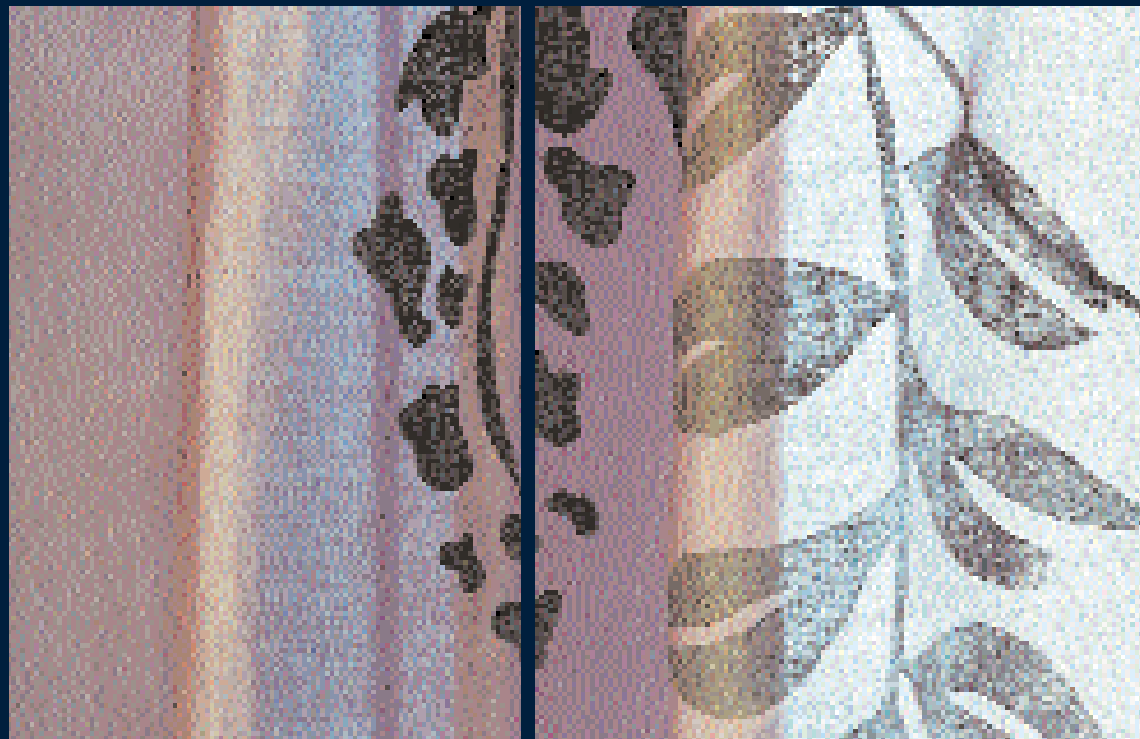
INFORME ANUAL INDITEX 2003

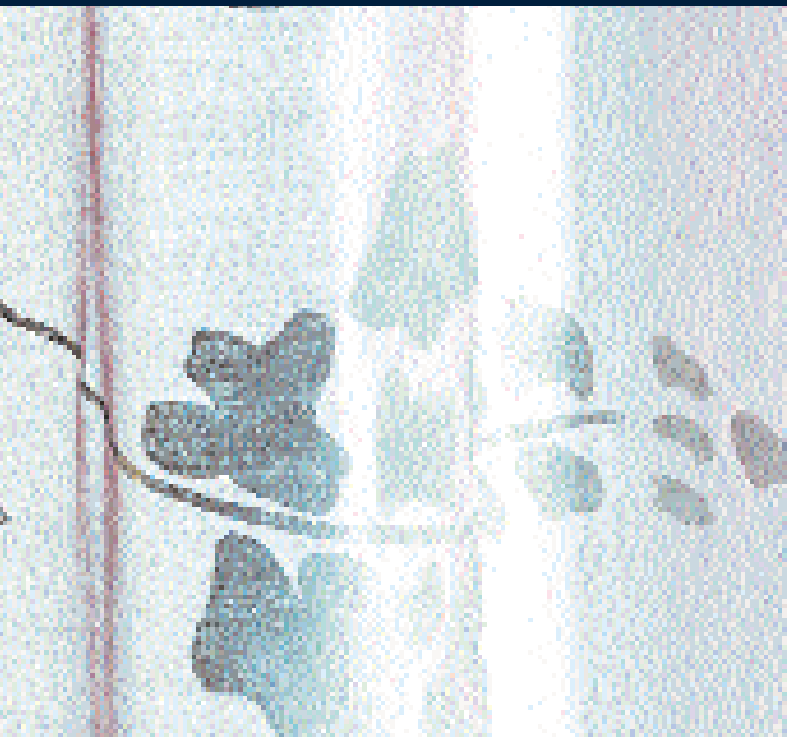
INDITEX

INFORME ANUAL INDITEX 2003

INDITEX

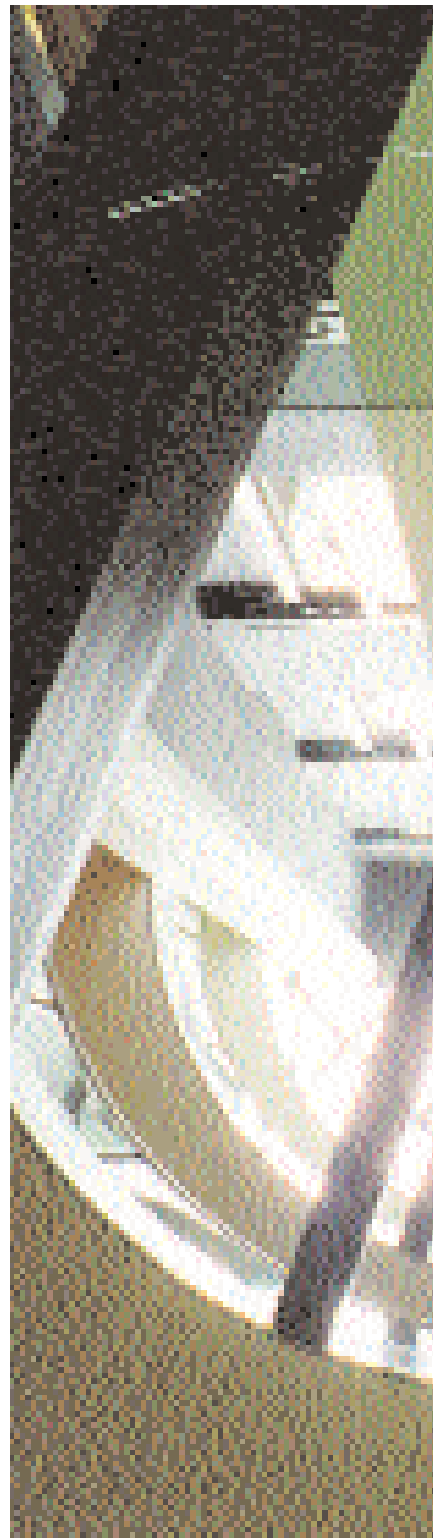
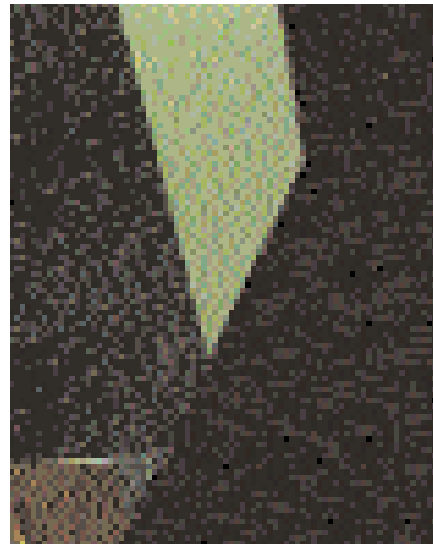
CONTENIDOS

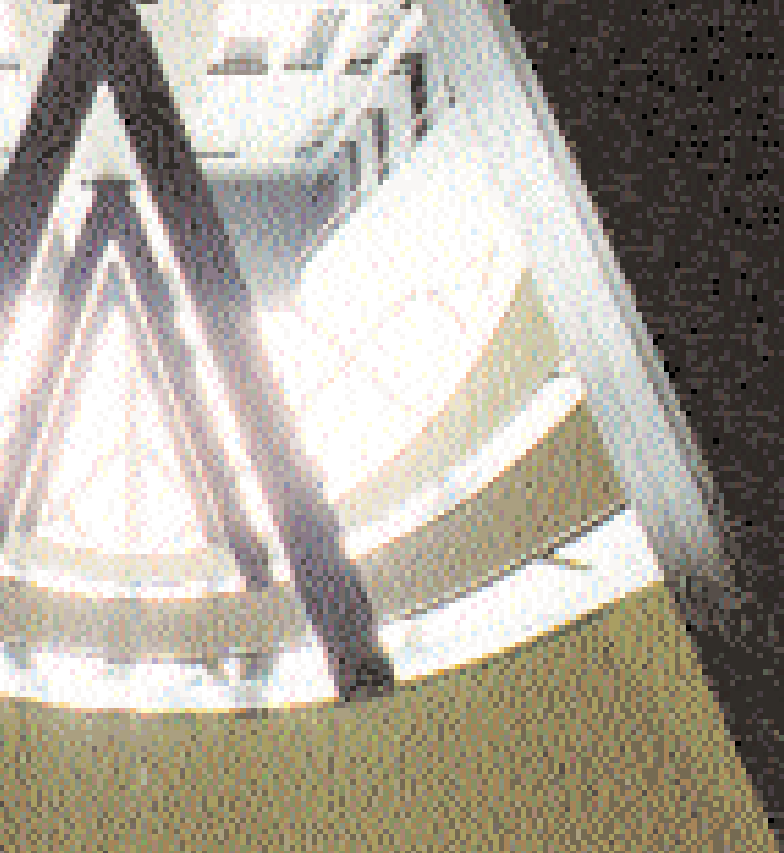
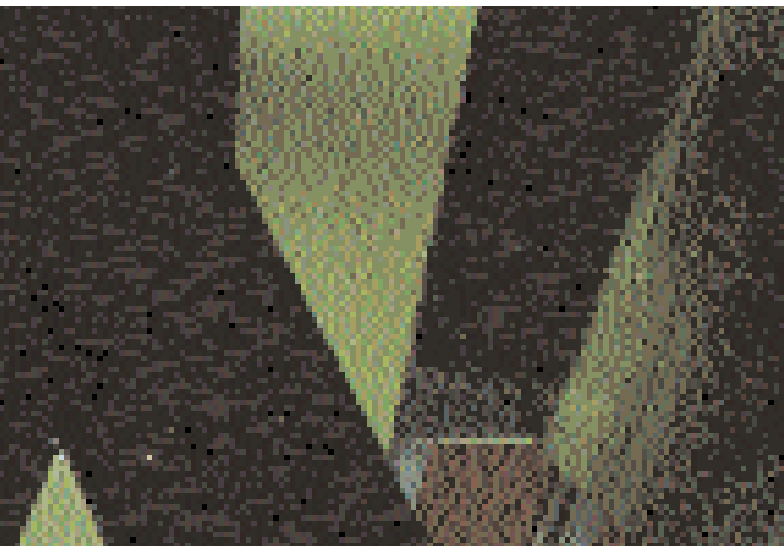


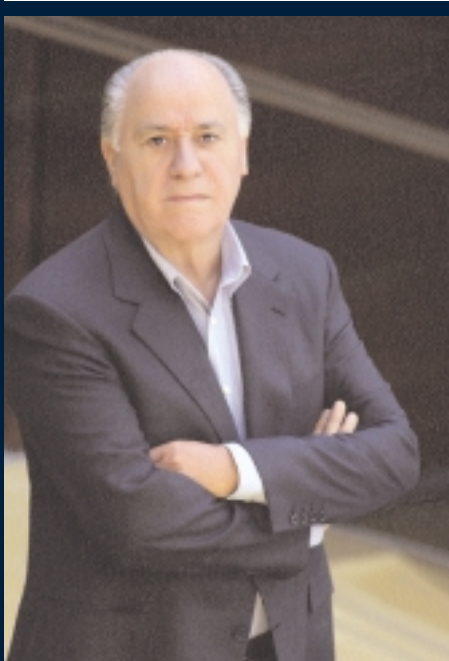


4	CARTA DEL PRESIDENTE
8	DATOS RELEVANTES
12	EVOLUCIÓN DEL EJERCICIO
24	CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN
28	INFORME DE AUDITORÍA Y CUENTAS ANUALES
70	INFORME DE GESTIÓN CONSOLIDADO

CARTA DEL PRESIDENTE







Estimados accionistas:

Inditex presenta a su consideración en este Informe Anual los datos relativos al ejercicio 2003 y con este motivo tengo nuevamente el honor de dirigirme a Ustedes. En esta oportunidad, como en años anteriores, debemos referirnos en primer lugar a la continuación del esfuerzo de nuestro equipo humano, que ha tenido como fruto el crecimiento de nuestro volumen de negocio en un 16% y la apertura de más de 360 nuevos puntos

de venta en todo el mundo. El empeño de los profesionales que forman nuestro grupo ha permitido también la consecución de otros logros, como el lanzamiento de un nuevo formato comercial o la puesta en marcha en tiempo récord de un nuevo centro logístico para la cadena Zara.

En lo que se refiere a la evolución económica del ejercicio, tras un primer semestre en el que el grupo aumentó su beneficio neto por encima del 20%, durante la segunda parte del año el efecto de un entorno desfavorable ha reducido este incremento hasta el 2% para el conjunto del ejercicio. Un verano especialmente caluroso y prolongado en toda Europa ocasionó un débil comportamiento de las ventas en el tercer trimestre. La flexibilidad que nos otorga nuestro modelo de negocio hizo posible que adaptáramos nuestra oferta a esta circunstancia, elevando el número de unidades vendidas en este trimestre en un 26% en relación con el año anterior. Sin embargo, el menor precio unitario de los productos vendidos, en consonancia con las condiciones climatológicas, ocasionó un retroceso de las ventas en superficie comparable.

Estas circunstancias, que afectaron al conjunto del sector de distribución de moda, tuvieron como consecuencia que el cuarto trimestre estuviera marcado por una fuerte actividad promocional en todos los mercados relevantes para el Grupo Inditex. A todo ello se sumó el efecto de los tipos de cambio, que fue disminuyendo durante el transcurso del ejercicio hasta cifrarse en una reducción del 4% en las ventas consolidadas.

Las proyecciones que estamos realizando, a la vista de la evolución de nuestras ventas en el inicio del ejercicio 2004, nos indican que estamos en condiciones de recuperar en este año el retroceso en los márgenes de rentabilidad producido en 2003. Para ello estamos concentrando nuestra atención en mejorar determinados aspectos de la gestión de algunos de nuestros formatos comerciales, con el objetivo de afianzar la principal ventaja de nuestro modelo: la flexibilidad para adaptar nuestra oferta a las demandas del mercado.

Por otra parte, mantenemos nuestros objetivos de crecimiento, fundamentalmente en los grandes mercados del continente europeo, en los que vamos a seguir concentrando las aperturas tanto de Zara como del

resto de cadenas del grupo. Asimismo, es nuestra intención elevar la participación que Inditex posee en nuestras filiales en Italia y Japón, asumiendo una mayoría holgada en las sociedades de dos de los mercados más rentables para el grupo, donde también vamos a incrementar de forma notable nuestra presencia comercial en los próximos años.

La propuesta de dividendo del Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, con un fuerte incremento vía dividendo extraordinario, señala el inicio de una curva ascendente del pay-out de Inditex con el objetivo de alcanzar el 40% en el medio plazo. Esto no supone en ningún caso una ruptura de nuestra política de inversiones, que van a seguir creciendo al ritmo precedente, sino la constatación de la gran capacidad de generación de fondos de nuestro negocio.

Durante 2003 hemos seguido profundizando en el compromiso de la compañía con las normas de buen gobierno, tratando no sólo de dar cumplimiento a las sucesivas actualizaciones de la regulación sino de avanzar en la transparencia hacia accionistas e inversores en general respecto de nuestros mecanismos de toma de decisiones. En este sentido, Inditex está recibiendo el reconocimiento a estos esfuerzos, en los que va a seguir perseverando.

Otra de las áreas que va a continuar centrando nuestra atención es el desarrollo de nuestra política de responsabilidad corporativa. Junto a este Informe Anual se publica, por segundo año consecutivo, la Memoria de Sostenibilidad del grupo, en la que se reflejan las actuaciones llevadas a cabo en el terreno económico, social y medioambiental. Uno de nuestros objetivos para este ejercicio es el de intensificar nuestro diálogo con los diferentes grupos de interés, con el objetivo de aumentar la calidad de nuestra actuación en este terreno mediante su contribución crítica.

Permítanme, para terminar, que reitere mi confianza en el compromiso de los profesionales que forman este grupo, que con independencia de la coyuntura en la que se desarrolle nuestra actividad, demuestran cada día que la pieza clave del modelo de negocio de Inditex es su capital humano.

Amancio Ortega Gaona
Presidente

DATOS RELEVANTES

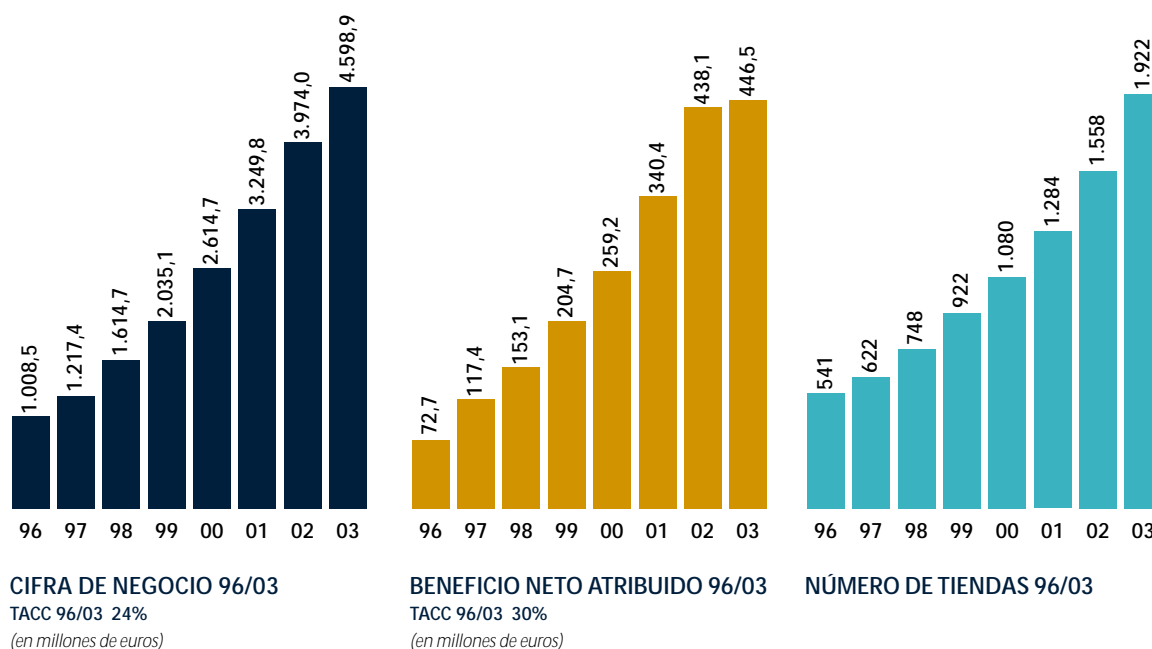


CRECIMIENTO EN UN ENTORNO DE CONSUMO ADVERSO

La cifra de negocio consolidada del Grupo Inditex creció en el ejercicio 2003 hasta los 4.598,9 millones de euros, un 16% por encima de la obtenida en 2002. Con tipos de cambio constantes, el incremento de las ventas se hubiera situado en el 20%. El beneficio neto atribuido del grupo alcanzó los 446,5 millones de euros en el último ejercicio, un 2% más que en el ejercicio anterior. El margen neto sobre las ventas se situó en el 9,7%.

Los resultados en este ejercicio han reflejado el efecto sobre la evolución de las ventas y el margen operativo del entorno vivido en el segundo semestre del año, con una climatología adversa que ocasionó una fuerte competencia en precios entre los competidores internacionales del sector de la distribución de moda. Las cifras de ventas de Inditex crecieron fuertemente en este período en unidades, pero el descenso del precio medio moderó su efecto sobre la cifra de negocio. El cash flow de explotación (EBITDA) se incrementó en un 1%, hasta 873,5 millones de euros, mientras que el resultado de explotación (EBIT) se redujo en un 5%, hasta 627 millones de euros. Las ventas en superficie comparable crecieron un 1%, frente al 11% del anterior ejercicio, como consecuencia de un descenso del 2% en el segundo semestre.

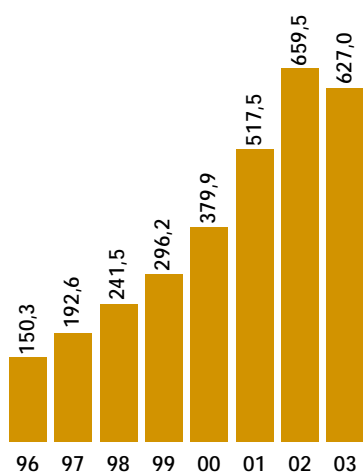
Al cierre del ejercicio 2003 el Grupo Inditex contaba con 1.922 tiendas abiertas en 48 países, 364 más que un año antes. Una gran parte de estas aperturas se realizaron en Europa, destacando el fuerte incremento de la presencia de Inditex en los principales mercados de este continente, tales como Italia, el Reino Unido o Alemania. Este crecimiento en el número de establecimientos se ha reflejado en un aumento de la superficie útil en 2003 hasta un total de 988.357 m², un 25% más que un año antes. En el transcurso del ejercicio se abrieron las primeras tiendas del grupo en cuatro nuevos mercados: Rusia, Malasia, Eslovenia y Eslovaquia. Las ventas en tiendas fuera de España representaron en 2003 el 53,9% de las ventas totales del grupo, una décima más que en 2002. Las ventas en el conjunto de los mercados europeos pasaron del 80,1% en 2002 al 81,6% en 2003.



PRINCIPALES INDICADORES

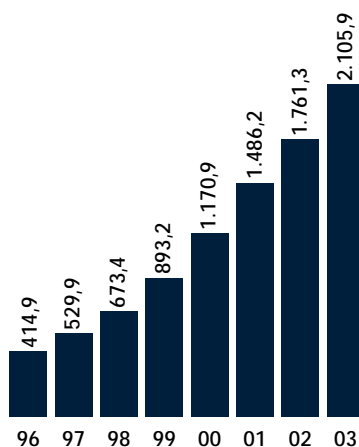
Descripción	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	TACC 03/96
Resultados:									
Ventas*	4.598,9	3.974,0	3.249,8	2.614,7	2.035,1	1.614,7	1.217,4	1.008,5	24%
<i>Variación interanual</i>	16%	22%	24%	28%	26%	33%	21%		
EBITDA*	873,5	868,1	704,5	521,5	410,4	325,7	253,6	202,1	23%
<i>Variación interanual</i>	1%	23%	35%	27%	26%	28%	25%		
EBIT*	627,0	659,5	517,5	379,9	296,2	241,5	192,6	150,3	23%
<i>Variación interanual</i>	-5%	27%	36%	28%	23%	25%	28%		
Beneficio neto atribuido*	446,5	438,1	340,4	259,2	204,7	153,1	117,4	72,7	30%
<i>Variación interanual</i>	2%	29%	31%	27%	34%	30%	61%		
Balance:									
Fondos propios*	2.105,9	1.761,3	1.486,2	1.170,9	893,2	673,4	529,9	414,9	26%
<i>Variación interanual</i>	20%	19%	27%	31%	33%	27%	28%		
Total balance*	3.510,4	3.013,8	2.588,6	2.107,6	1.772,9	1.326,3	977,2	820,3	23%
<i>Variación interanual</i>	16%	16%	23%	19%	34%	36%	19%		
Posición financiera neta*	268,3	245,6	57,5	(50,6)	(149,9)	(93,0)	(38,3)	(105,8)	
Tiendas:									
Número de tiendas a final de ejercicio	1.922	1.558	1.284	1.080	922	748	622	541	
Aperturas netas	364	274	204	158	174	126	81	33	
Número de países con tiendas abiertas	48	44	39	33	30	21	14	10	
Otra información:									
% de ventas en tiendas internacionales	54%	54%	54%	52%	49%	46%	42%	36%	
Variación de ventas en superficie comparable	1%	11%	9%	9%	5%	11%	7%	4%	
ROE	23%	27%	26%	25%	26%	25%	25%	20%	
ROCE	32%	41%	39%	34%	33%	36%	35%	29%	
Número de empleados	39.760	32.535	26.724	24.004	18.200	15.576	10.891	8.412	

*en millones de euros



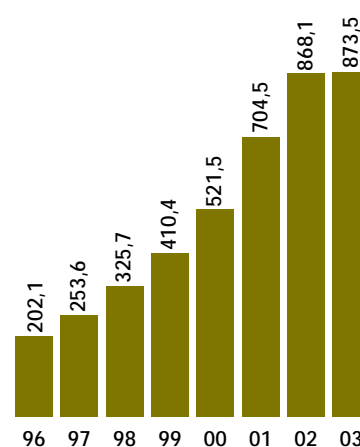
EBIT 96/03

(en millones de euros)



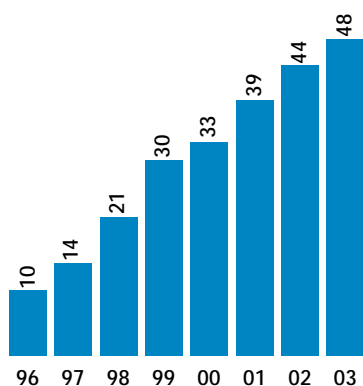
FONDOS PROPIOS 96/03

(en millones de euros)



EBITDA 96/03

(en millones de euros)



NÚMERO DE PAÍSES 96/03

	Nº TIENDAS A 31 DE ENERO DE 2004	APERTURAS 2003
ZARA	626	95
KIDDY'S CLASS	103	44
PULL AND BEAR	350	54
MASSIMO DUTTI	297	47
BERSHKA	253	56
STRADIVARIUS	191	38
OYSHO	76	4
ZARA HOME	26	26
TOTALES	1.922	364

CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL AL CIERRE DEL EJERCICIO 03

9.761 millones de euros

RETORNO SOBRE FONDOS PROPIOS (ROE) 2003

23%

BPA 03 (en céntimos de euros)

2003	71,6
03/02	2%

RETORNO SOBRE CAPITAL EMPLEADO (ROCE) 2003

32%

BENEFICIO SOBRE VENTAS 2003

9,7%

CRECIMIENTO DE LAS VENTAS EN SUPERFICIE COMPARABLE (LFL) 2003

1%

EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN 03 (en euros)

31 enero 02	22,18
31 enero 03	15,66
variación	(29%)

VENTAS EN TIENDAS EN EL EXTERIOR 2003

España	46,1%
Internacional	53,9%

EVOLUCIÓN DEL EJERCICIO

- 15 CADENAS
- 20 PRESENCIA INTERNACIONAL
- 22 EVOLUCIÓN BURSÁTIL





EVOLUCIÓN DEL EJERCICIO

En el ejercicio 2003 el grupo Inditex ha incrementado el ritmo de su expansión internacional con la apertura de un total de 364 nuevos establecimientos, 90 más que en el ejercicio precedente. A 31 de enero de 2004 el grupo tenía un total de 1.922 tiendas en 48 países, habiéndose realizado las primeras aperturas en Rusia, Malasia, Eslovenia y Eslovaquia.

Un 90% de las nuevas aperturas -325 tiendas- se han producido en Europa, donde el grupo alcanza la cifra de 1.650 establecimientos. En el continente americano se abrieron 27 nuevas tiendas, hasta un total de 172; en Oriente Medio las aperturas fueron seis, llegando a un total de 87, y en el área de Asia-Pacífico se han producido otras seis aperturas y el total de tiendas se eleva hasta 13 establecimientos. La compañía continúa así el proceso de consolidación de su presencia en los principales mercados europeos al tiempo que se aprovechan otras oportunidades en distintas áreas geográficas.

En el presente ejercicio ha concluido satisfactoriamente la construcción y puesta en marcha de Plataforma Europa, el segundo centro logístico de la cadena Zara, que se ha realizado en Zaragoza. Plataforma Europa se ubica en la Plataforma Logística de Zaragoza (Pla-Za), un complejo con excelentes infraestructuras y comunicaciones con la red general de transporte. Con este centro se han dado los pasos necesarios para la adecuación de la capacidad de distribución de Zara al ritmo de crecimiento internacional de esta cadena.

En agosto de 2003 se ha puesto en marcha un nuevo formato comercial dedicado al hogar, Zara Home, que se convierte en la octava cadena del grupo. En sus primeros seis meses de actividad la propuesta comercial de Zara Home ha recibido una buena acogida por parte del público, superando sus ventas las expectativas de la compañía.



CADENAS

ZARA

Zara ha realizado en el ejercicio 2003 un total de 95 aperturas netas, 68 de estas en Europa, 15 en el continente americano, seis en el área Asia-Pacífico y otras seis en Oriente Medio. La cadena ha iniciado su actividad comercial en seis países: Suecia, Rusia, Irlanda, Eslovenia, Malasia y Jordania. Zara incrementó su presencia durante 2003 en 27 países y alcanzó un total de 626 establecimientos con una superficie útil de venta de 686.090 m². La cadena Zara ha continuado el proceso de internacionalización, situándose ya el 65% de sus puntos de venta fuera de España.

Zara ha incrementado significativamente durante 2003 su presencia en los principales mercados europeos. A 31 de enero de 2004 tenía 76 establecimientos en Francia, 26 en Alemania, 25 en el Reino Unido y 12 en Italia. En este último país, en el que Zara inició su actividad en 2001, ha abierto un total de nueve tiendas en este ejercicio, destacando el primer Zara en Roma y la segunda tienda en el centro de Milán. Del mismo modo, son significativas las aperturas de las primeras tiendas en Moscú y Estocolmo, que suponen sentar las bases para el desarrollo futuro de la cadena en estos países. Zara ha impulsado también la presencia en el mercado de los Estados Unidos con aperturas en Washington, Miami, Las Vegas y Orlando. En cuanto al área de Asia Pacífico, donde Zara tenía siete tiendas en 2002, ha abierto seis nuevos puntos de venta durante este ejercicio y cuenta ya con nueve tiendas en Japón, dos en Singapur y dos en Kuala Lumpur (Malasia). Con independencia de futuras oportunidades, la cadena ha anunciado la apertura en 2004 de las primeras tiendas en Hong Kong, Marruecos y Panamá.

El volumen de negocio de Zara se elevó hasta los 3.219,6 millones de euros, cifra que representa el 70% del total del grupo.



En este ejercicio se ha finalizado la construcción y puesta en funcionamiento de Plataforma Europa, el segundo centro logístico de la cadena Zara. Plataforma Europa supera los 123.000 m² de superficie construida y ha sido dotada de los últimos adelantos en el campo de la logística adaptados específicamente a la actividad de la cadena de moda, lo que se traduce en una capacidad de distribución de 80.000 prendas a la hora. El centro de distribución está ubicado en la Plataforma Logística de Zaragoza, con accesos directos a la red ferroviaria y de autopistas y contiguo al aeropuerto zaragozano, lo que favorece el manejo de carga internacional.

KIDDY'S CLASS

El formato de moda infantil Kiddy's Class ha abierto en este ejercicio 44 nuevos establecimientos en España y Portugal, y alcanzó un total de 103 tiendas en estos países. El grupo Inditex decidió el pasado año fortalecer su presencia en el sector de la moda infantil favoreciendo la implantación de Kiddy's Class como cadena independiente. Kiddy's Class ha demostrado un gran potencial de desarrollo: las 44 aperturas en el presente ejercicio fiscal han supuesto incrementar en un 74,5% el número de puntos de venta de la cadena sólo en el último año. Las nuevas tiendas se han abierto en España (38) y Portugal (6), con lo que este formato cuenta con 90 y 13 establecimientos respectivamente en estos países. La superficie comercial alcanzó los 20.614 m².

Kiddy's Class, con un volumen de negocio de 89,7 millones de euros, ha representado un 1,9% del total de grupo.

PULL AND BEAR

La cifra de aperturas netas de Pull and Bear durante el pasado ejercicio fue de 54 establecimientos en ocho países, dos de ellos mercados donde la cadena no tenía presencia previa: Andorra y Eslovenia. El total de tiendas, con una superficie de venta de 67.175 m², se elevó hasta 350 en 18 países.

El volumen de negocio de Pull and Bear en este ejercicio ha sido de 287,9 millones de euros, el 6,3% del total del grupo.

MASSIMO DUTTI

La cadena de moda Massimo Dutti ha abierto 47 tiendas durante el pasado ejercicio, con lo que llegó a 297 en 23 países. Estas aperturas se han realizado en nueve mercados distintos. La superficie útil de venta a 31 de enero de 2004 era de 62.060 m². El peso de Massimo Dutti sobre el total de las ventas de Inditex fue de un 8,5%, con un volumen de negocio de 388,9 millones de euros.

Durante 2003 Massimo Dutti ha lanzado una oferta de moda infantil, bajo el nombre comercial Dutti Boys. Esta línea está siendo implantada de forma progresiva en tiendas de varios países, susceptibles por su tamaño de albergar un espacio específico para Dutti Boys.





BERSHKA

Bershka ha totalizado 56 aperturas netas en el ejercicio 2003. La cadena de moda joven contaba con 253 establecimientos en 13 países a 31 de enero de 2004. Las aperturas en el pasado ejercicio se realizaron en nueve países, entre ellos cuatro en los que no tenía presencia previa: Italia, Francia, Holanda y Líbano.

El volumen de negocio de Bershka alcanzó en 2003 los 395 millones de euros, lo que supone un 8,6% sobre el total del grupo. La superficie comercial al cierre el ejercicio alcanzaba los 85.835 m².

STRADIVARIUS

Con 38 nuevas aperturas en el ejercicio, la cadena Stradivarius cerró 2003 con 191 establecimientos comerciales en nueve países. La superficie comercial a 31 de enero de 2004 era de 49.808 m².

El volumen de negocio de esta cadena, 162 millones de euros, supuso un 3,5% del total del grupo en 2003.

OYSHO

Oysho ha sumado cuatro aperturas netas en el ejercicio 2003. La cadena de lencería cerró el ejercicio con 76 establecimientos en ocho países y una superficie comercial de 10.932 m². Durante el último ejercicio Oysho abrió su primera tienda en Arabia Saudí. Su volumen de negocio en 2003 ha sido de 45,1 millones de euros, un 1% sobre el total del grupo Inditex.

ZARA HOME

En el ejercicio 2003 el grupo Inditex ha abierto las primeras tiendas de la cadena Zara Home, que se convierte en el octavo formato comercial del grupo. Zara Home ofrece productos textiles para la cama, la mesa y el baño, además de menaje, pequeños objetos de decoración y cosmética. Zara Home sigue la misma filosofía que Zara aplica a la moda, renovando con frecuencia su oferta para la casa y ofreciendo productos de diseño a precios atractivos.

Zara Home ha totalizado 26 aperturas hasta el 31 de enero de 2004, en apenas seis meses desde su lanzamiento en agosto de 2003. La cadena está presente en España, Portugal, Grecia y el Reino Unido. La apertura en Londres supone un importante paso en su plan de expansión internacional, al introducir su concepto en un mercado con un elevado nivel de competencia en su segmento. La superficie comercial a cierre del ejercicio era de 5.843 m², y sus ventas alcanzaron los 10,6 millones de euros, un 0,2% del total.

PRESENCIA INTERNACIONAL

ASIA-PACÍFICO ZARA

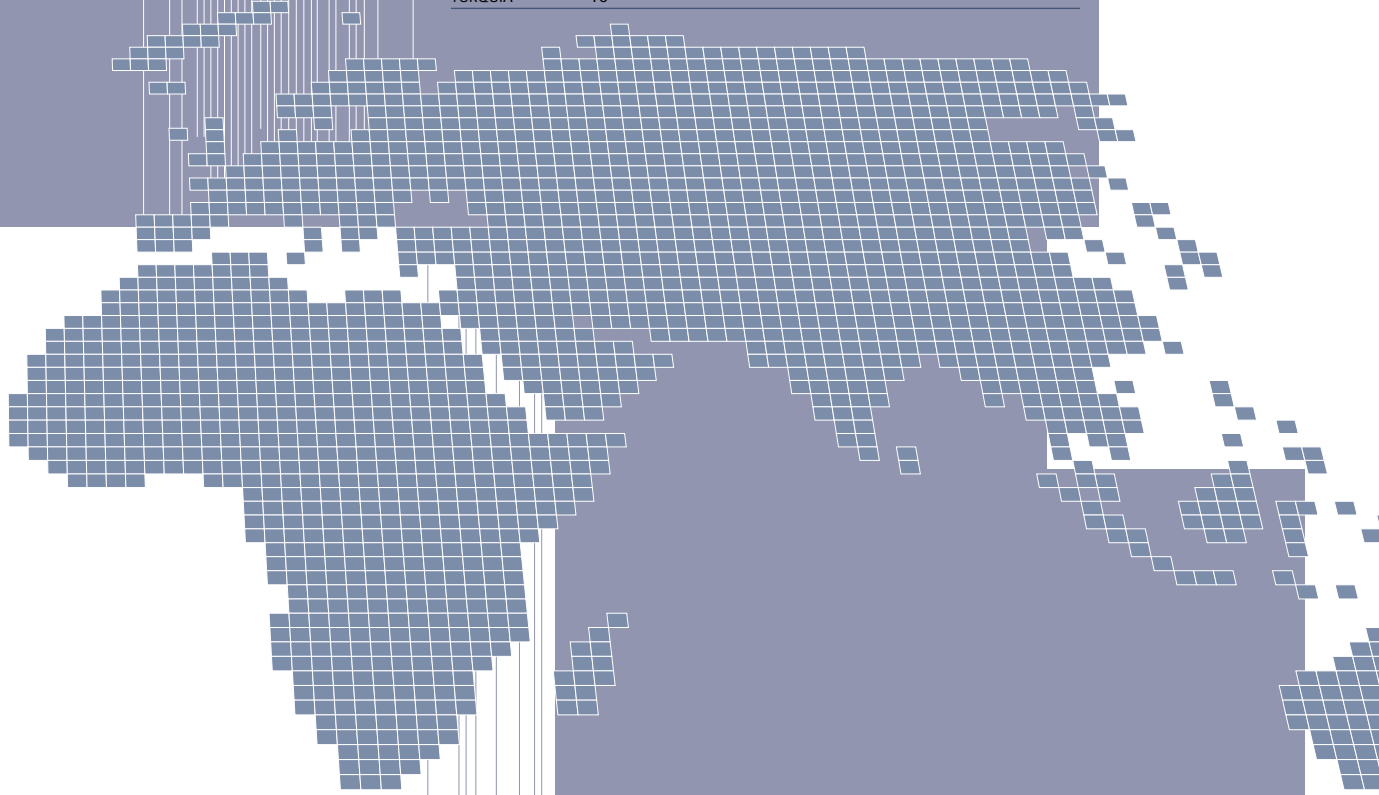
JAPÓN	9
MALASIA	2
SINGAPUR	2



AMÉRICA ZARA P&B MD BSK OYSHO

ARGENTINA	5				
BRASIL	13				
CANADÁ	10				
CHILE	5				
EL SALVADOR	1				
ESTADOS UNIDOS	12				
MÉXICO	33	12	17	25	11
REP. DOMINICANA	1				
URUGUAY	2				
VENEZUELA	8	6	2	8	1

EUROPA	ZARA	KC	P&B	MD	BSK	STRAD	OYSHO	Z.HOME
ALEMANIA	26			4				
ANDORRA	1		1	1				
AUSTRIA	4							
BÉLGICA	16		1	16	4			
CHIPRE	3		2	1	2	2		
DINAMARCA	3							
ESLOVAQUIA			1					
ESLOVENIA	1							
ESPAÑA	221	90	241	181	167	159	49	22
FINLANDIA	3							
FRANCIA	76			2	3	1		
GRECIA	25		8	5	9		1	1
HOLANDA	4			1	2			
IRLANDA	1		6					
ISLANDIA	1							
ITALIA	12				1		2	
LUXEMBURGO	2			1				
MALTA	1		3					
NORUEGA				1				
POLONIA	6							
PORTUGAL	40	13	47	40	26	20	10	2
REINO UNIDO	25			6				1
REP. CHECA	1							
RUSIA	1							
SUECIA	1			2				
SUIZA	3			3	2			
TURQUÍA	10							

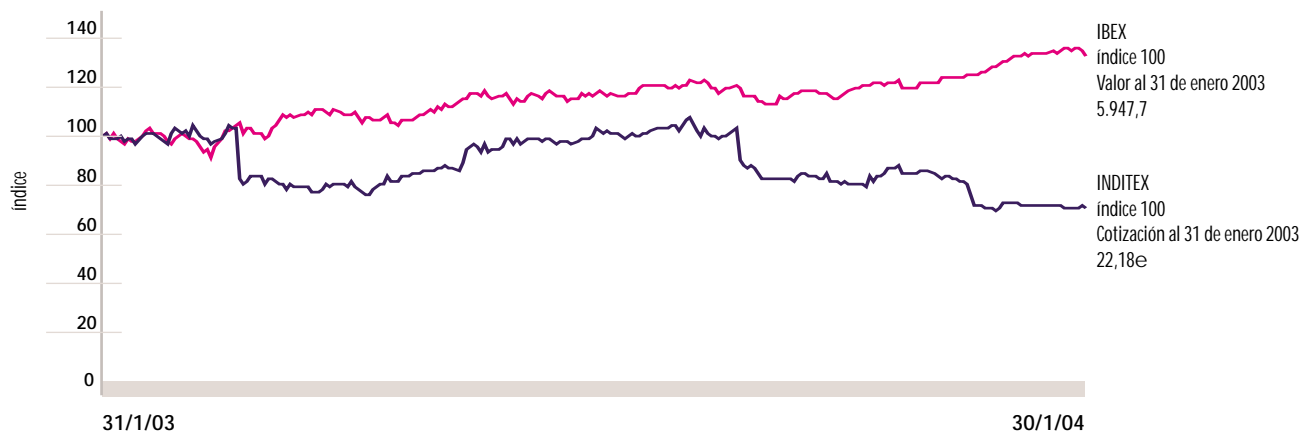


ORIENTE MEDIO	ZARA	P&B	MD	BSK	STRAD	OYSHO
ARABIA SAUDÍ	12		4		3	1
BAHRAIN	1	1	1			
EMIRATOS ÁRABES	4	3	4	3	2	
ISRAEL	12	13				
JORDANIA	1	1	1		2	
KUWAIT	3	2	1		1	1
LIBANO	2	1	2	1		
QATAR	1	1	1		1	

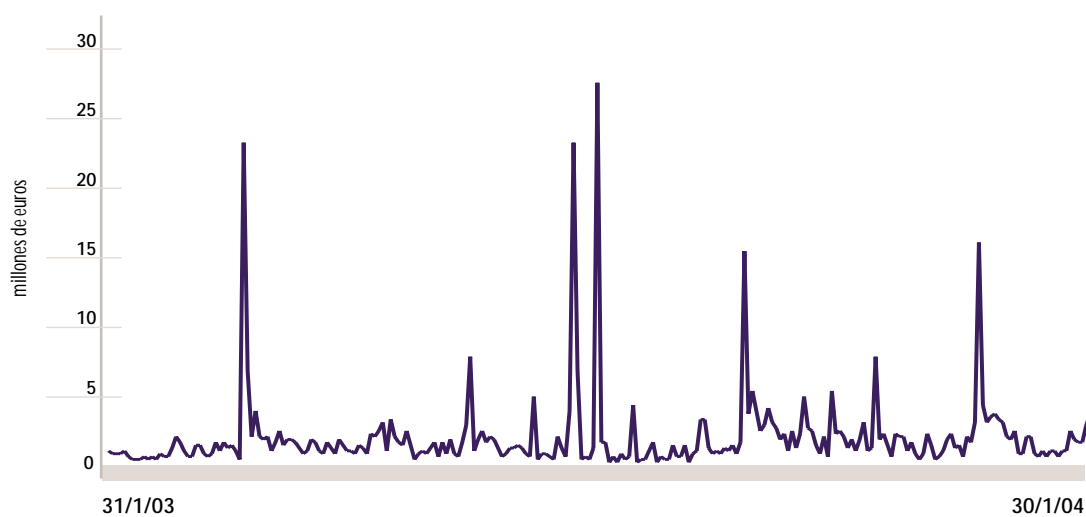
EVOLUCIÓN BURSÁTIL

Las acciones de Inditex sufrieron un descenso en su cotización del 29% en el ejercicio 2003. En el mismo período, el Ibex-35 se revalorizó un 33%. El 3 de septiembre de 2003 la acción cerraba con el máximo precio anual, 24 euros. El cierre mínimo se produjo el 22 de diciembre de 2003, con un precio por acción de 15,50 euros. El volumen medio negociado por sesión ha superado los 2,2 millones de acciones.

La capitalización bursátil de Inditex a cierre del ejercicio era de 9.761 millones de euros, un 6,73% por encima del valor al inicio de su cotización, el 23 de mayo de 2001. En el mismo período, el IBEX-35 ha retrocedido un 20,57%.



EVOLUCIÓN ANUAL ITX vs. IBEX 35



VOLUMEN NEGOCIADO

ZARA

Vertical sign on the left side of the building facade.



CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN





CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Composición a 31 de enero de 2004:

	EJECUTIVA	AUDITORÍA Y CONTROL	NOMBRAMIENTOS Y RETRIBUCIONES	NATURALEZA
PRESIDENTE				
D. Amancio Ortega Gaona	■			Dominical-Ejecutivo
VICEPRESIDENTE				
D. José María Castellano Ríos	■			Ejecutivo
CONSEJEROS				
D. Carlos Espinosa de los Monteros	■		■	Independiente
D. Fred H. Langhammer			■	Independiente
D. Francisco Luzón López	■	■	■	Independiente
Dña. Rosalía Mera Goyenechea *				Dominical
Dña. Irene Miller		■		Independiente
D. Juan Carlos Rodríguez Cebrián	■			Ejecutivo
D. Juan Manuel Urgoiti López de Ocaña	■	■		Independiente
SECRETARIO				
D. Antonio Abril Abadín	■			Ejecutivo

■ Miembro de la Comisión

■ Presidente de la Comisión

* Dña. Rosalía Mera Goyenechea es la representante de ROSP CORUNNA S.L., sociedad que es miembro del Consejo de Administración de la Sociedad.

CAMBIOS DURANTE EL EJERCICIO 2003

El Consejo de Administración de 20 de marzo de 2003 acordó modificar la denominación de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento para adaptarla a la nueva nomenclatura dada por la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, pasando a denominarse Comité de Auditoría y Control.

Asimismo, el Consejo de Administración aprobó en esa misma fecha una modificación a su reglamento, estableciendo que tanto el Comité de Auditoría y Control como la Comisión de Nombramientos y Retribuciones estarán formados exclusivamente por consejeros independientes. De acuerdo con ello, D. José María Castellano y D. Juan Carlos Rodríguez Cebrián presentaron sus renuncias como miembros, respectivamente, del Comité de Auditoría y Control y de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

El Consejo de Administración de 20 de marzo de 2003 acordó también designar a Dña. Irene Miller y a D. Fred H. Langhammer miembros, respectivamente, del Comité de Auditoría y Control y de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

MODIFICACIONES POSTERIORES AL CIERRE DEL EJERCICIO

El Consejo de Administración de 10 de junio de 2004 acordó aceptar la dimisión presentada por Rosp Corunna, S.L., a través de su representante Dña. Rosalía Mera Goyenechea, como vocal del Consejo de Administración de Inditex, haciendo constar en el acta de la reunión su agradecimiento por los servicios prestados a la Sociedad y por su dedicación en el desempeño de su labor como miembro del Consejo de Administración.

Asimismo, al amparo de lo previsto en los Estatutos y en el Reglamento del Consejo de Administración, el Consejo acordó, previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, ampliar el número de componentes del Comité de Auditoría y Control y de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones a cuatro y cinco miembros, respectivamente, designando a D. Carlos Espinosa de los Monteros Bernaldo de Quirós como nuevo miembro del Comité de Auditoría y Control y a Dña. Irene Ruth Miller y a D. Juan Manuel Urgoiti López de Ocaña como nuevos miembros de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

INFORME DE AUDITORIA Y CUENTAS ANUALES

30	INFORME DE AUDITORÍA
32	BALANCES CONSOLIDADOS
34	CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
36	MEMORIA CONSOLIDADA



INFORME DE AUDITORÍA



KPMG Auditores, S.L.

Ferre, 1, 1ª
15001 A Coruña

Teléfono: 981 21 82 41
Telefax: 901 20 02 03

Informe de Auditoría de Cuentas Anuales Consolidadas

A los Accionistas de
Industria de Diseño Textil, S.A.

Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de Industria de Diseño Textil, S.A. y sus sociedades filiales (el Grupo) que comprenden el balance de situación consolidado al 31 de enero de 2004 y la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria consolidadas correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha (el ejercicio 2003), cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de Industria de Diseño Textil, S.A. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales consolidadas en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales consolidadas y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación consolidado y de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, además de las cifras del ejercicio 2003, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003. Con fecha 21 de marzo de 2003 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2002, en el que expresamos una opinión favorable.

En nuestra opinión, las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio consolidado y de la situación financiera consolidada de Industria de Diseño Textil, S.A. y sus sociedades filiales al 31 de enero de 2004 y de los resultados consolidados de sus operaciones durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

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

KPMG AUDITORES, S.L.

Eduardo Perelló Teruel

24 de marzo de 2004



KPMG Auditores, S.L. es miembro de
KPMG International, Sociedad S.L.

Reg. Merc. Madrid, T. 11.201, F. 04, Sec. 0, H. M-100.007, Anexo 1ª
N.I.F. B-19510193



INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL, S.A. Y SOCIEDADES FILIALES
BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADOS AL 31 DE ENERO DE 2004 Y 2003
(CIFRAS EN MILES DE EUROS)

ACTIVO	31-ener-04	31-ener-03*
B) INMOVILIZADO		
I. Gastos de establecimiento (nota 5)	528	560
II. Inmovilizaciones inmateriales (nota 6)	412.944	378.113
Bienes y derechos inmateriales	547.237	494.985
Amortizaciones	(133.889)	(116.217)
Provisiones	(404)	(655)
III. Inmovilizaciones materiales (nota 7)	1.599.266	1.333.143
Terrenos y construcciones	557.362	477.100
Instalaciones técnicas y maquinaria	1.526.191	1.185.099
Otro inmovilizado	240.728	196.719
Anticipos e inmovilizaciones materiales en curso	54.045	87.542
Amortizaciones	(748.900)	(589.362)
Provisiones	(30.160)	(23.955)
IV. Inmovilizaciones financieras (nota 8)	105.424	79.003
Participaciones puestas en equivalencia	23.188	18.275
Cartera de valores a largo plazo	5.991	5.890
Otros créditos	76.263	54.940
Provisiones	(18)	(102)
V. Acciones de la sociedad dominante (nota 15)	89	447
Total inmovilizado	2.118.251	1.791.266
C. FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACIÓN (nota 9)	53.253	62.612
D. GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS (nota 10)	17.902	13.931
E. ACTIVO CIRCULANTE		
II. Existencias (nota 11)	486.440	382.439
III. Deudores (nota 12)	328.856	237.678
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	129.501	97.704
Otros deudores	201.451	141.482
Provisiones	(2.096)	(1.508)
IV. Inversiones financieras temporales (nota 13)	180.342	294.343
Cartera de valores a corto plazo	44.302	52.057
Otros créditos	136.040	242.286
VI. Tesorería	316.023	221.689
VII. Ajustes por periodificación	9.285	9.838
Total activo circulante	1.320.946	1.145.987
TOTAL ACTIVO	3.510.352	3.013.796

(*) Se presenta exclusivamente a efectos comparativos

PASIVO	31-ener-04	31-ener-03*
A) FONDOS PROPIOS (nota 15)		
I. Capital suscrito	93.500	93.500
II. Prima de emisión	20.379	20.379
III. Reserva de revalorización	1.692	1.692
IV. Otras reservas de la sociedad dominante	871.527	773.302
Reservas distribuibles	852.582	753.999
Reservas no distribuibles	18.945	19.303
V. Reserva en sociedades consolidadas por integración global o proporcional	799.755	556.571
VI. Reservas en sociedades puestas en equivalencia	(540)	(874)
VII. Diferencias de conversión de sociedades consolidadas por integración global (nota 2.d)	(126.817)	(121.407)
VIII. Beneficio atribuible a la sociedad dominante	446.451	438.091
Resultado consolidado (Beneficios)	448.631	442.476
Resultado atribuido a la minoría (Beneficios y Pérdidas)	(2.180)	(4.385)
Total fondos propios	2.105.947	1.761.254
B) SOCIOS EXTERNOS (nota 16)	27.217	19.336
D) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS (nota 17)	29.663	8.535
E) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS (nota 18)	23.079	41.147
F) ACREEDORES A LARGO PLAZO		
II. Deudas con entidades de crédito (nota 19)	156.568	129.343
III. Otros acreedores (nota 20)	75.167	41.443
Total acreedores a largo plazo	231.735	170.786
G) ACREEDORES A CORTO PLAZO		
II. Deudas con entidades de crédito (nota 19)	81.492	144.522
III. Deudas con sociedades puestas en equivalencia (nota 14)	2.026	2.243
IV. Acreedores comerciales	652.422	506.173
V. Otras deudas no comerciales (nota 20)	356.771	359.403
VII. Ajustes por periodificación	0	397
Total acreedores a corto plazo	1.092.711	1.012.738
TOTAL PASIVO	3.510.352	3.013.796

(*) Se presenta exclusivamente a efectos comparativos

INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL, S.A. Y SOCIEDADES FILIALES
CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS CORRESPONDIENTES
A LOS EJERCICIOS ANUALES FINALIZADOS EL 31 DE ENERO DE 2004 Y 2003
(CIFRAS EN MILES DE EUROS)

DEBE	31-ener-04	31-ener-03*
A) GASTOS		
Aprovisionamientos	2.395.973	1.954.956
Gastos de personal	678.179	569.896
a) Sueldos, salarios y asimilados	532.001	448.647
b) Cargas sociales (nota 22)	146.178	121.249
Dotaciones para amortizaciones inmovilizado	221.170	185.407
Variación de las provisiones	15.891	13.663
Otros gastos de explotación	756.926	609.878
I. BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN	636.392	669.068
Gastos financieros y gastos asimilados	15.232	16.234
Variación de las provisiones de inversiones financieras	(84)	0
Diferencias negativas de cambio	56.355	70.735
II. RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	0	0
Participación en pérdidas de sociedades puestas en equivalencia	0	440
Amortización fondo de comercio de consolidación (nota 9)	9.359	9.524
III. BENEFICIO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	619.130	629.519
Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial y material	(251)	0
Pérdidas procedentes del inmovilizado (nota 22)	19.720	22.100
Gastos extraordinarios (nota 22)	15.066	24.005
Gastos y pérdidas de otros ejercicios	4.378	4.379
V. BENEFICIO CONSOLIDADO ANTES DE IMPUESTOS	613.438	615.050
Impuesto sobre sociedades (nota 21)	157.188	165.014
Otros impuestos (nota 21)	7.619	7.560
VI. BENEFICIO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	448.631	442.476
Beneficio atribuido a la minoría	2.180	4.385
VII. BENEFICIO DEL EJERCICIO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	446.451	438.091

(*) Se presenta exclusivamente a efectos comparativos

HABER	31-ener-04	31-ener-03*
B) INGRESOS		
Importe neto de la cifra de negocios (nota 22)	4.598.908	3.973.973
Aumento de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	103.020	28.786
Otros ingresos de explotación	2.603	109
I. PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN	0	0
Ingresos de participaciones en capital	48	35
Otros ingresos financieros	11.196	10.011
Beneficios de inversiones financieras temporales	542	0
Diferencias positivas de cambio	51.739	47.029
II. RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	7.978	29.894
Participación en beneficios de sociedades puestas en equivalencia (nota 8)	75	309
III. PÉRDIDAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	0	0
Beneficio en enajenación de inmovilizado (nota 22)	5.392	1.437
Beneficios por enajenación de participaciones puestas en equivalencia	371	0
Ingresos a distribuir imputados a resultados (nota 17)	1.263	2
Ingresos y beneficios extraordinarios (nota 22)	22.157	8.322
Ingresos y beneficios de otros ejercicios	4.038	26.254
IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS	5.692	14.469

(*) Se presenta exclusivamente a efectos comparativos

1.

ACTIVIDAD DEL GRUPO

Industria de Diseño Textil, S.A., (en adelante Inditex) y sus sociedades filiales configuran el Grupo Inditex, el cual está integrado, fundamentalmente, por empresas del sector de confección y comercialización textil y calzado, en las que Inditex ejerce una dirección centralizada, aplicando políticas y estrategias a nivel de grupo.

En el Grupo se integran varias cadenas comerciales en las que se controlan todas las fases del proceso de generación de valor: diseño, producción, gestión de cadena de suministro, logística y venta al por menor. Cada una de las cadenas comerciales es gestionada de manera independiente en todo lo referente al negocio, compartiendo todas ellas servicios corporativos y de soporte, en los que se producen sinergias importantes.

Algunas sociedades integradas en el Grupo prestan servicios complementarios o de apoyo al negocio principal de distribución, como la construcción y reforma de tiendas, servicios inmobiliarios, etc.

Los nombres de las cadenas comerciales explotadas por el Grupo y el número de tiendas en funcionamiento al 31 de enero de 2004 son las siguientes:

CADENA COMERCIAL	Nº DE TIENDAS		TOTAL
	GESTIÓN PROPIA	FRANQUICIAS	
ZARA	567	59	626
KIDDY'S CLASS	103	0	103
PULL & BEAR	314	36	350
MASSIMO DUTTI	199	98	297
BERSHKA	247	6	253
STRADIVARIUS	154	37	191
OYSHO	74	2	76
ZARA HOME	26	0	26
Totales	1.684	238	1.922

Si bien la mayor parte de la actividad del Grupo se desarrolla a través de sociedades participadas mayoritariamente, ciertas actividades de fabricación y de venta al por menor se realizan con socios con los que se comparte la actividad y el riesgo inherente a la misma. Así, por ejemplo, la fabricación de calzado o la distribución en países como Alemania, Italia y Japón es desarrollada por sociedades de Joint Venture. Asimismo, la actividad de distribución en países considerados de mayor riesgo o de menor tamaño objetivo para la actividad de Inditex se realiza a través de franquiciados, cuyos activos, pasivos y operaciones no se integran en las cuentas anuales del Grupo.

En el Anexo I se incluyen las sociedades dependientes, asociadas y multigrupo, participadas directa e indirectamente por la sociedad dominante, que han sido incluidas en el perímetro de la consolidación.

Al 31 de enero de 2004, los distintos formatos del Grupo mantenían tiendas abiertas en 48 países, según el siguiente detalle:

PAÍS	Nº DE TIENDAS		TOTAL
	GESTIÓN PROPIA	FRANQUICIAS	
ESPAÑA	1.096	34	1.130
RESTO EUROPA	426	93	519
AMÉRICA	153	19	172
RESTO MUNDO	9	92	101
Totales	1.684	238	1.922

2.

BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES Y PRINCIPIOS DE CONSOLIDACIÓN

A) IDENTIFICACIÓN

El ejercicio terminado el 31 de enero de 2003 se denominará, en lo sucesivo, "ejercicio 2002", el terminado el 31 de enero de 2004 "ejercicio 2003", y así sucesivamente.

B) IMAGEN FIEL

Las cuentas anuales consolidadas al 31 de enero de 2004 se han obtenido a partir de los registros contables de Industria de Diseño Textil, S.A. y de las sociedades dependientes que componen el Grupo Inditex y se presentan de acuerdo con la normativa contable vigente en España, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del Grupo.

Las cuentas anuales consolidadas al 31 de enero de 2003 del Grupo Inditex fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas en el plazo legalmente establecido, mientras que las correspondientes al 31 de enero de 2004 se someterán a la aprobación de la correspondiente Junta General de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación.

Las cuentas anuales individuales de Inditex al 31 de enero de 2004 han sido formuladas por los Administradores en documento separado de estas cuentas anuales consolidadas.

C) PRINCIPIOS CONTABLES

Los principios y criterios contables aplicados en la elaboración de las cuentas anuales consolidadas al 31 de enero de 2004 son los que se resumen en la Nota 4 de esta Memoria. Todos los principios contables obligatorios con incidencia en el patrimonio, la situación financiera y los resultados del Grupo han sido aplicados en su elaboración.

D) PRINCIPIOS DE CONSOLIDACIÓN

Las cuentas anuales consolidadas se han preparado siguiendo las normas de consolidación vigentes en España, que se derivan de la Séptima Directiva de la Unión Europea. En todo aquello no regulado por la normativa legal española, se han aplicado las Normas Internacionales de Contabilidad emitidas por el International Accounting Standard Board.

La consolidación se ha efectuado mediante los siguientes principios básicos:

1. Las sociedades sobre las que se tiene un dominio efectivo, se han consolidado por el método de integración global.

Las Sociedades multigrupo, gestionadas conjuntamente con terceros, se han consolidado por el método de integración proporcional.

Las sociedades en las que el Grupo posee una influencia significativa pero no se tiene la mayoría de voto ni se gestiona conjuntamente con terceros, se valoran por el procedimiento de puesta en equivalencia.

2. Todos los saldos deudores y acreedores, transacciones y resultados significativos entre sociedades consolidadas por integración global, han sido eliminados en el proceso de consolidación.

En el caso de sociedades consolidadas por integración proporcional, los créditos, débitos, ingresos, gastos y los resultados por operaciones con otras compañías del Grupo han sido eliminados en la proporción que representa la participación de Inditex en el capital de aquéllas.

3. La participación de los accionistas minoritarios en el patrimonio y en los resultados de las sociedades dependientes consolidadas se presenta en los capítulos "Socios externos" del pasivo del balance de situación consolidado y "Beneficio atribuido a la minoría" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, respectivamente.

4. En las sociedades participadas en las que se ha seguido un criterio de contabilización y valoración distinto a los de la sociedad dominante y siempre que tenga un efecto significativo, se ha procedido a su ajuste, con el fin de presentar los estados financieros consolidados de acuerdo con normas de valoración homogéneas.

5. La conversión a euros de las sociedades que expresan sus estados financieros en monedas diferentes al euro se ha realizado por el método del tipo de cambio de cierre, el cual implica que:

■ Los activos y pasivos de las sociedades consolidadas se convierten a euros al tipo de cambio de cierre. Los fondos propios se convierten a tipo de cambio histórico y los ingresos y gastos al tipo de cambio medio del ejercicio.

La diferencia que se pone de manifiesto al aplicar dichos tipos de cambio se incluye en los fondos propios consolidados bajo el epígrafe "Diferencias de conversión" (nota 15), deducida la parte que corresponde a socios minoritarios, que se presenta en el epígrafe "Socios externos" del balance de situación consolidado.

6. El tratamiento dado a las diferencias de cambio surgidas de operaciones entre sociedades del Grupo es el siguiente :

■ Las diferencias de cambio de sociedades consolidadas derivadas de partidas monetarias con otras sociedades consolidadas que, en sustancia, forman parte de la inversión neta realizada por el Grupo en entidades extranjeras, y cuyo cobro o pago no está previsto o no es probable que se produzca, se clasifican como patrimonio neto consolidado, en el epígrafe "Diferencias de conversión", hasta el momento de la desinversión en dicha filial, momento en el que se reconocen como ingreso o gasto del ejercicio. El importe de las diferencias de cambio imputadas a diferencias de conversión en el ejercicio 2003 asciende a 3.499 miles de euros, y corresponde, principalmente, a los efectos de la depreciación de varias divisas latinoamericanas en la inversión permanente del Grupo.

■ Por el contrario, las diferencias de cambio procedentes de saldos acreedores y deudores comerciales, y de operaciones de financiación de liquidación previsible, se reconocen como resultados del ejercicio.

7. El balance y la cuenta de pérdidas y ganancias de las sociedades situadas en Venezuela, Uruguay, Chile y Turquía, han sido ajustados antes de proceder a su conversión a euros por el efecto de los cambios en los precios. El efecto de la inflación del ejercicio sobre los activos y pasivos monetarios se incluye en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio, en el epígrafe "Diferencias positivas de cambio" por importe de 344 miles de euros.

8. De acuerdo con la práctica habitual en España, estas cuentas anuales no incluyen el efecto fiscal derivado de la incorporación de las reservas de las sociedades dependientes en el extranjero a la contabilidad de la matriz, en los casos en que sea aplicable, debido a que se estima que no se realizarán transferencias de reservas no sujetas a tributación en origen, y porque el proceso de consolidación no implica la distribución de reservas, que van a seguir siendo utilizadas como fuente de autofinanciación por cada una de las sociedades consolidadas.

9. Las sociedades con fecha de cierre distinta a la de las cuentas consolidadas se han consolidado con los estados financieros a su fecha de cierre de 31 de diciembre de 2003 (Anexo I). Las operaciones significativas realizadas entre la fecha de cierre de estas filiales y la de las cuentas consolidadas se homogeneizan, y en caso de que éstas fuesen realizadas con otras sociedades del Grupo, se realizan las eliminaciones de consolidación que resulten pertinentes.

F) CAMBIOS EN EL PERÍMETRO DE CONSOLIDACIÓN

En el presente ejercicio han sido constituidas e incorporadas al perímetro de consolidación las siguientes sociedades:

ZARA HOME PORTUGAL, CONF. SOC. UNIP. LDA.

BERSHKA ITALIA, S.R.L.

TEMPE MEXICO, S.A. de C.V.

ZARA HOME UK, LTD.

MASSIMO DUTTI ITALIA, S.R.L.

ZARA HOME HELLAS, S.A.

NAVIERA GRAN SOL, A.I.E.

Asimismo, la sociedad denominada a 31 de enero de 2003 Brettos BRT España, S.A. ha cambiado su denominación social por la de Zara Home España, S.A., la sociedad Vehils, S.A. ha sido absorbida por Lefties España, S.A., y la sociedad JSC Verpstas ha sido vendida a terceros ajenos al Grupo.

Estas modificaciones no han supuesto impacto patrimonial significativo en las cuentas anuales consolidadas.

3.

DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS DE LA SOCIEDAD DOMINANTE

La propuesta de distribución del resultado neto del ejercicio 2003 de la Sociedad dominante, formulada por los administradores de la Sociedad, y pendiente de aprobación por la Junta General de Accionistas, es la siguiente:

	<i>miles de Euros</i>
DIVIDENDOS	218.165
Ordinario	87.266
Extraordinario	130.899
RESERVAS VOLUNTARIAS	54.570
RESULTADO DE LA SOCIEDAD DOMINANTE	272.735

4.

NORMAS DE VALORACIÓN

Las principales normas de valoración utilizadas para la elaboración de las cuentas anuales del Grupo consolidado al 31 de enero de 2004 de acuerdo con las establecidas por la normativa contable vigente en España, han sido las siguientes:

A) GASTOS DE ESTABLECIMIENTO

Se encuentran valorados por los costes incurridos, y se presentan netos de su amortización, la cual se efectúa, en general, linealmente en un plazo de cinco años.

B) INMOVILIZACIONES INMATERIALES

Este epígrafe del activo del balance de situación consolidado adjunto incluye los siguientes conceptos:

■ Propiedad industrial: Se valora a su coste de adquisición o del derecho al uso de las diferentes manifestaciones de la misma, o por los gastos incurridos con motivo del registro de las desarrolladas por el Grupo, y se amortiza linealmente en un período máximo de diez años.

■ Aplicaciones informáticas: Se encuentran valoradas a su coste de adquisición y se amortizan de forma lineal en un plazo de cinco años.

■ Derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero: Los bienes adquiridos mediante arrendamiento financiero (leasing) se contabilizan como activos inmateriales por el valor al contado del bien, reflejándose en el pasivo la deuda total por las cuotas más el importe de la opción de compra. La diferencia entre dichos importes, constituida por los gastos financieros de la operación, se contabiliza como gastos a distribuir en varios ejercicios y se imputa a resultados siguiendo un criterio financiero.

■ Los derechos registrados como activos inmateriales se amortizan atendiendo a la vida útil del bien objeto del contrato, según se muestra en el apartado c) siguiente. Cuando se ejercita la opción de compra, el valor de los derechos registrados y su correspondiente amortización acumulada se traspasan al inmovilizado material.

■ Derechos de traspaso: En este epígrafe se registran los importes satisfechos para acceder al uso de locales comerciales en alquiler, efectuados tanto al propietario como a los anteriores arrendatarios de los mismos. El período de amortización generalmente coincide con la duración del contrato de arrendamiento del correspondiente local.

C) INMOVILIZACIONES MATERIALES

El inmovilizado material se halla valorado por el coste de adquisición, que incluye los gastos adicionales que se producen hasta la puesta en condiciones de funcionamiento del bien. En circunstancias excepcionales, y siempre que se cumplan los requisitos establecidos por la normativa contable vigente, se capitalizan como mayor coste de adquisición los gastos financieros incurridos con anterioridad a la puesta en funcionamiento del bien.

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

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

La dotación anual a la amortización se calcula por el método lineal, en función de la vida útil estimada de los diferentes bienes, la cual es la siguiente:

DESCRIPCIÓN	AÑOS VIDA ÚTIL
Construcciones	18 a 50
Maquinaria e instalaciones	3 a 13
Mobiliario	7 a 10
Equipos proceso de información	4 a 8
Otro inmovilizado material	3 a 15

El periodo de amortización de las inversiones en locales en alquiler no supera, en ningún caso, la duración de los respectivos contratos de arrendamiento.

El Grupo sigue el criterio de dotar una provisión para posibles pérdidas futuras que puedan producirse por reformas realizadas antes de la finalización de la vida útil de ciertos elementos del inmovilizado situados en locales comerciales donde el Grupo desarrolla su actividad y su dotación figura registrada en el epígrafe "Variación de las provisiones" como gasto de explotación de las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas.

D) VALORES MOBILIARIOS Y OTRAS INVERSIONES FINANCIERAS ANÁLOGAS

Los valores mobiliarios no consolidados por integración global o proporcional (Anexo I), pero en los que se posee una participación de más de un 20% se valoran por el procedimiento de puesta en equivalencia, es decir, aplicando el porcentaje de participación al valor teórico contable de la participación, obtenido del último balance de situación disponible de la sociedad participada.

Los valores mobiliarios que representan una participación inferior al 20% se valoran a su precio de adquisición, o al valor teórico contable que se desprende del último balance de situación disponible de la sociedad participada, si éste último fuese inferior mediante la dotación de las correspondientes provisiones.

En el cálculo del valor teórico contable se tienen en cuenta las plusvalías tácitas existentes en el momento de la adquisición y que subsistan en el de la valoración posterior.

Los créditos no comerciales, tanto a corto como a largo plazo, se registran por el importe entregado. La diferencia entre este importe y el nominal de los créditos se registra en la cuenta "Ingresos por intereses diferidos", con contrapartida en la correspondiente rúbrica de inmovilizado o circulante, del activo del balance de situación consolidado. Los ingresos por intereses se computan en el ejercicio en que se devengan, siguiendo un criterio financiero.

E) ACCIONES DE LA SOCIEDAD DOMINANTE

Corresponden en su totalidad a acciones adquiridas por la Sociedad dominante (Inditex) y se valoran a su precio medio de adquisición, constituido por el importe total satisfecho en la compra, o el valor de mercado si este fuera menor. Como valor de mercado se considera, de acuerdo con la normativa contable vigente, el menor de la cotización oficial media del último trimestre del ejercicio, la cotización al cierre, o el correspondiente valor teórico contable.

F) FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACIÓN

Este capítulo del balance de situación consolidado adjunto recoge las diferencias de consolidación pendientes de amortizar originadas en la adquisición de Sociedades dependientes consolidadas o puestas en equivalencia, en su caso, y que se espera vayan a ser recuperadas con los resultados positivos de estas sociedades en los próximos ejercicios.

El criterio general es amortizar estas diferencias sistemáticamente en un período de diez años, plazo previsto por la Dirección del Grupo durante el cual dicho fondo contribuirá a la obtención de beneficios (nota 9).

G) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS

Los importes registrados en este capítulo del balance de situación consolidado adjunto se corresponden con los siguientes conceptos:

- Diferencias entre el valor nominal de las deudas y el importe recibido por las mismas, que se imputan a resultados siguiendo un criterio financiero.
- Gastos de adquisición de inmovilizado, que se registran por los importes incurridos y se imputan a resultados de forma lineal, generalmente en un período de 10 años.

H) EXISTENCIAS

Los bienes comprendidos en las existencias se valoran a precio de adquisición o coste de producción, que incluye el coste de los materiales consumidos, la mano de obra y los gastos de fabricación. Cuando el valor de mercado es inferior al precio de adquisición o coste de producción y la depreciación se considera reversible, se procede a efectuar la corrección valorativa, dotando a tal efecto la correspondiente provisión. Se considera como valor de mercado el siguiente:

- Para las existencias comerciales, materias primas y otros aprovisionamientos, su precio de reposición o el valor neto de realización si fuese inferior.

■ Para los productos terminados, su valor de realización, deducidos los gastos de comercialización que correspondan.

■ Para los productos en curso y semiterminados, el valor de realización de los productos terminados correspondientes, deducidos la totalidad de costes de fabricación pendientes de incurrir y los gastos de comercialización.

El método de cálculo del precio de adquisición está en función del tipo de bien de que se trate, utilizándose, básicamente, el método "primera entrada–primera salida" (FIFO) para los tejidos y otros suministros textiles.

La valoración de los productos obsoletos, defectuosos o de lento movimiento se ha reducido a su posible valor de realización.

I) CORTO Y LARGO PLAZO

En el balance de situación consolidado se clasifican a corto plazo los créditos y las deudas con vencimiento inferior o igual a 12 meses y a largo plazo en el caso contrario.

J) DEUDORES

El Grupo sigue el criterio de dotar aquellas provisiones para insolvencias que permitan cubrir los saldos de cierta antigüedad o en los que concurren circunstancias que permiten razonablemente su calificación como de dudoso cobro.

K) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS

La política del Grupo Inditex es dotar las provisiones que correspondan por el importe estimado que sea necesario para hacer frente a eventuales responsabilidades, nacidas de litigios en curso y por indemnizaciones u obligaciones pendientes de cuantía indeterminada, avales u otras garantías similares a cargo del grupo, así como cualesquiera otras contingencias de todo tipo que pudieran ponerse de manifiesto como consecuencia de la actividad del mismo. Su dotación se efectúa al nacimiento de la responsabilidad o de la obligación que determina la indemnización o pago (nota 18).

De acuerdo con los convenios colectivos aplicables, algunas de las sociedades del Grupo están obligadas a satisfacer determinados premios por jubilación. El Grupo tiene constituida una provisión destinada a cubrir el pasivo actuarial correspondiente a la estimación de la parte devengada a 31 de enero de 2004.

L) DEUDAS

Las deudas se contabilizan por su valor nominal y la diferencia entre dicho valor nominal y el importe recibido se contabiliza en el activo del balance como gastos a distribuir en varios ejercicios, que se imputan a resultados por los correspondientes al ejercicio en función de su devengo, siguiendo un criterio financiero.

M) SUBVENCIONES DE CAPITAL Y OTROS INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS

Los ingresos a distribuir en varios ejercicios del pasivo del balance de situación consolidado adjunto, se valoran por el importe recibido, imputándose a resultados linealmente en el periodo de vida útil estimada de los bienes afectos a las mismas.

N) TRANSACCIONES Y SALDOS EN MONEDA EXTRANJERA

La conversión a moneda nacional de los saldos expresados en moneda extranjera se realiza aplicando el tipo de cambio vigente en el momento de efectuar la correspondiente operación, valorándose al cierre del ejercicio de acuerdo con el tipo de cambio vigente en ese momento, excepto en aquellos casos en los que exista una cobertura específica, en los que se valora al tipo negociado en esa cobertura.

Las diferencias de cambio se han registrado según el siguiente criterio:

1. Las diferencias de cambio que se producen en relación con la valoración de la moneda extranjera en poder de las sociedades, se cargan o abonan, según corresponda, al resultado del ejercicio.
2. Las diferencias de cambio que se producen como consecuencia de la valoración al cierre del ejercicio, de los débitos y créditos en moneda extranjera, se clasifican en función del ejercicio en que vencen y de la moneda.

Las diferencias negativas se imputan a resultados y las positivas se clasifican como "Ingresos a distribuir en varios ejercicios" hasta que se realicen.

Ñ) INGRESOS Y GASTOS

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

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

O) IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS

El gasto por Impuesto sobre Sociedades del ejercicio se calcula en función del resultado contable consolidado antes de impuestos del Grupo Inditex, aumentado o disminuido, según corresponda, por las diferencias permanentes con el resultado fiscal, entendiéndose éste como la base imponible del citado impuesto.

El importe de las bonificaciones y deducciones en la cuota tomadas en el ejercicio se considera como un menor importe del gasto por Impuesto sobre Sociedades del ejercicio.

P) INSTRUMENTOS DE COBERTURA DE RIESGO

El Grupo sigue la práctica de formalizar operaciones financieras en cobertura de parte de sus importaciones y exportaciones en divisas (seguros de cambio, forwards y opciones sobre divisas, fundamentalmente). Al tratarse de operaciones de cobertura sin carácter especulativo, los resultados producidos en las mismas se registran en el momento de la liquidación de las operaciones.

Q) INDEMNIZACIONES POR DESPIDO

De conformidad con la legislación laboral vigente, el Grupo está obligado al pago de indemnizaciones a aquellos empleados con los que, bajo determinadas condiciones, rescinda sus relaciones laborales. No se ha creado provisión alguna para este posible pasivo porque los Administradores de las Sociedades del Grupo no esperan que se produzcan despidos de importancia en el futuro.

R) ACTIVOS Y PASIVOS DE NATURALEZA MEDIOAMBIENTAL

Las instalaciones y sistemas relacionados con la gestión medioambiental no son significativos dentro del activo consolidado del Grupo, y en todo caso, se registran de acuerdo con los criterios contables aplicables a los inmovilizados de naturaleza análoga. Del mismo modo, los Administradores estiman que no existen pasivos de carácter contingente asociados a cuestiones medioambientales.

Anualmente, y de forma simultánea a la edición de estas cuentas anuales consolidadas, el Grupo publica una Memoria de Sostenibilidad donde se detalla su política y su actuación medioambiental.

5.

GASTOS DE ESTABLECIMIENTO

El movimiento habido durante el ejercicio 2003 en las diferentes cuentas de este epígrafe del balance de situación consolidado adjunto, ha sido el siguiente:

CONCEPTO	SALDO 1/2/03	ADICIONES	TRASPASOS	AMORTIZACIÓN	OTROS	SALDO 31/1/04
Gastos de constitución	47	24	0	(32)	1	40
Gastos de primer establecimiento	314	82	(7)	(113)	1	277
Gastos de ampliación de capital	199	120	0	(108)	0	211
Totales	560	226	(7)	(253)	2	528

6.

INMOVILIZADO INMATERIAL

La composición y movimiento habido en el ejercicio 2003 en las distintas partidas que componen este epígrafe del balance de situación consolidado adjunto, ha sido el siguiente:

INMOVILIZADO INMATERIAL	SALDO1/2/03	ADICIONES	DISMINUCIONES	TRASPASOS	OTROS	SALDO 31/1/04
Propiedad industrial	14.930	1.270	(142)	0	(51)	16.007
Fondo de comercio	1.879	0	0	0	0	1.879
Derechos de traspaso	354.785	71.142	(1.675)	2.858	(5.428)	421.682
Aplicaciones informáticas	4.197	627	(8)	23	27	4.866
Derechos s/bienes en arrendamiento financiero	116.519	16.694	0	(34.871)	0	98.342
Anticipos y otro inmov. inmaterial	2.675	4.003	(81)	(2.136)	0	4.461
Provisiones	(655)	0	251	0	0	(404)
Totales	494.330	93.736	(1.655)	(34.126)	(5.452)	546.833

AMORTIZACIÓN ACUMULADA	SALDO1/2/03	ADICIONES	DISMINUCIONES	TRASPASOS	OTROS	SALDO 31/1/04
Propiedad industrial	8.563	1.222	0	0	(6)	9.779
Fondo de comercio	752	376	0	0	0	1.128
Derechos de traspaso	78.047	25.958	(412)	248	(1.832)	102.009
Aplicaciones informáticas	2.172	741	(8)	0	0	2.905
Derechos s/bienes en arrendamiento financiero	26.387	2.549	0	(11.332)	(11)	17.593
Otro inmov. inmaterial	296	206	(27)	0	0	475
Totales	116.217	31.052	(447)	(11.084)	(1.849)	133.889

Las adiciones corresponden, fundamentalmente, a las inversiones del ejercicio.

Los "Traspasos" corresponden principalmente a contratos de leasing vencidos en el ejercicio y que se traspasan al inmovilizado material y la columna "Otros" al efecto de la actualización en los países donde se ha ajustado la inflación (nota 2,d-7), y al efecto de las diferencias de conversión en sociedades dependientes extranjeras.

Al cierre del ejercicio 2003 las sociedades del Grupo Inditex tienen en régimen de arrendamiento financiero diversos elementos, correspondientes principalmente a locales comerciales, que presentan las siguientes características:

BIENES EN LEASING	IMPORTES
Coste total de los bienes	98.342
Cuotas ejercicios anteriores	56.847
Cuotas ejercicio 2003	11.140
Cuotas pendientes	41.351
Opción de compra	5.663

7.

INMOVILIZADO MATERIAL

La composición y movimiento habido en el ejercicio 2003 en las distintas partidas de este epígrafe del balance de situación consolidado adjunto, ha sido el siguiente:

INMOVILIZADO MATERIAL	SALDO 01/2/03	ADICIONES	DISMINUCIONES	TRASPASOS	OTROS	SALDO 31/1/04
Terrenos y Construcciones	477.100	36.829	(10.897)	55.220	(890)	557.362
Maquinaria e instalaciones	1.185.099	332.760	(51.136)	64.965	(5.497)	1.526.191
Mobiliario	115.955	43.418	(8.078)	707	844	152.846
Equipos proceso información	33.913	7.646	(847)	276	(227)	40.761
Otro inmovilizado material	46.851	1.149	(761)	(41)	(77)	47.121
Anticipos e inmovilizado en curso	87.542	64.039	(7.109)	(90.103)	(324)	54.045
Provisiones	(23.955)	(15.202)	8.549	253	195	(30.160)
Totales	1.922.505	470.639	(70.279)	31.277	(5.976)	2.348.166

AMORTIZACIÓN ACUMULADA	SALDO 01/2/03	ADICIONES	DISMINUCIONES	TRASPASOS	OTROS	SALDO 31/1/04
Construcciones	78.305	18.145	(1.763)	3.656	678	99.021
Maquinaria e instalaciones	439.451	139.329	(31.567)	7.696	408	555.317
Mobiliario	42.414	18.061	(3.180)	(1.158)	875	57.012
Equipos proceso información	21.471	6.035	(245)	(29)	(196)	27.036
Otro inmovilizado material	7.721	3.679	(777)	(42)	(67)	10.514
Totales	589.362	185.249	(37.532)	10.123	1.698	748.900

Las adiciones corresponden a las inversiones del ejercicio y recogen, principalmente, la inversión en nuevas tiendas y centros logísticos y reformas realizadas en los locales donde el Grupo desarrolla su actividad.

Los "Traspasos" corresponden al coste de los contratos de leasing vencidos en cada ejercicio, a traspasos de obra en curso y anticipos, mientras que la columna "Otros" recoge el efecto de la actualización en los países donde se ha ajustado la inflación (nota 2,d-7), y el efecto de las diferencias de conversión en sociedades dependientes extranjeras.

Las disminuciones corresponden, fundamentalmente, a bajas de instalaciones técnicas derivadas de reformas en los locales donde el Grupo desarrolla su actividad y a la venta de activos.

El valor neto contable del inmovilizado material situado, al cierre del ejercicio, fuera del territorio español asciende a 679 millones de euros, y consiste, fundamentalmente, en edificios comerciales, mobiliario e instalaciones de las tiendas abiertas.

Del inmovilizado material del Grupo, al 31 de enero de 2004, se encontraban totalmente amortizados algunos elementos cuyos valores de coste bruto son los siguientes:

ELEMENTOS	IMPORTE
Construcciones	380
Maquinaria e instalaciones	75.962
Mobiliario	6.216
Equipos proceso información	9.289
Otro inmovilizado material	6.147
Totales	97.994

Al 31 de enero de 2004 el Grupo tiene compromisos de inversión por aproximadamente 600 millones de euros.

La política del Grupo es formalizar pólizas de seguro para cubrir los posibles riesgos a que están sujetos los diversos elementos de su inmovilizado material.

8.

INMOVILIZACIONES FINANCIERAS

El detalle y movimiento habido en el epígrafe "Participaciones puestas en equivalencia" del balance de situación consolidado adjunto, ha sido el siguiente:

PARTICIPACIONES PUESTAS EN EQUIVALENCIA	SALDO 1/2/03	ADICIONES	DISMINUCIONES	RESULTADO DEL EJERCICIO	SALDO 31/1/04
Fibracolor, S.A. y sociedades dependientes	7.537	0	0	75	7.612
JSC Verpstatas	288	0	(288)	0	0
Otras (nota 21)	10.450	21.463	0	(16.337)	15.576
Totales	18.275	21.463	(288)	(16.262)	23.188

Dentro de "Otras" se incluyen las inversiones en Agrupaciones de Interés Económico, cuyos resultados han sido registrados en el epígrafe "Impuesto sobre sociedades" de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada (nota 21).

Fibracolor, S.A. es una sociedad domiciliada en Tordera (Barcelona), dedicada a la transformación de tejidos mediante procesos de tinte, acabado, estampado y otras operaciones de perfeccionamiento de toda clase de tejidos. Inditex participa en el capital social de Fibracolor, S.A., del que posee el 39,97% de sus acciones.

Debido a los acuerdos entre los accionistas de Fibracolor, Inditex podría verse obligada en el futuro a adquirir un número de acciones que le otorgara la mayoría de los derechos de voto en esta sociedad. De producirse este hecho en el futuro, la incorporación de las cifras de Fibracolor no tendría impacto significativo en el Grupo. A 31 de diciembre de 2003 los recursos propios de Fibracolor, S.A. ascendían a 24,9 millones de euros, el beneficio neto del ejercicio 2003 fue de 0,19 millones de euros y los activos totales ascendían a 66 millones de euros.

El movimiento de la cartera de valores a largo plazo es el siguiente:

DESCRIPCIÓN	SALDO 1/2/03	ADICIONES	DISMINUCIONES	SALDO 31/1/04
Cartera de valores a largo plazo	5.890	180	(79)	5.991
Provisiones	(102)	(6)	90	(18)
Totales	5.788	174	11	5.973

En la cartera de valores a largo plazo figura una participación en el Banco Gallego, S.A. por importe de 4,96 millones de euros y el resto corresponde a participaciones en otras sociedades.

El detalle y movimiento habido en el epígrafe "Otros créditos", ha sido el siguiente:

DESCRIPCIÓN	SALDO 1/2/03	ADICIONES	DISMINUCIONES	TRASPASOS	OTROS	SALDO 31/1/04
Administraciones Públicas	21.887	2.780	0	(6.929)	0	17.738
Préstamos a sociedades multigrupo	0	3.250	0	0	0	3.250
Fianzas y depósitos constituidos a l/p	29.932	18.133	(714)	782	(430)	47.703
Otros créditos	3.121	6.010	(59)	(1.500)	0	7.572
Totales	54.940	30.173	(773)	(7.647)	(430)	76.263

9.

FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACIÓN

Durante el ejercicio 2003, el movimiento de este capítulo del activo del balance de situación consolidado, ha sido el siguiente:

SOCIEDAD FILIAL	SALDO 1/2/03	AMORTIZACIÓN DEL EJERCICIO	SALDO 31/1/04
Stradivarius España, S.A.	62.612	(9.359)	53.253

10.

GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS

La composición y movimiento habido en el ejercicio 2003 en las distintas partidas de este epígrafe del balance de situación consolidado ha sido el siguiente:

DESCRIPCIÓN	SALDO 1/2/03	ADICIONES	TRASPASOS Y OTROS	DISMINUCIONES	SANEAMIENTO	SALDO 31/1/04
Intereses diferidos	4.141	1.956	(301)	(573)	(1.368)	3.855
Gastos de adquisición inmovilizado y otros	9.790	7.804	271	(226)	(3.592)	14.047
Totales	13.931	9.760	(30)	(799)	(4.960)	17.902

El epígrafe "Intereses diferidos" incluye los intereses diferidos de leasing.

Las disminuciones recogen las revisiones del tipo de interés efectuadas por varias compañías de arrendamiento financiero para los intereses diferidos, así como el efecto de las diferencias de conversión en sociedades dependientes extranjeras para los gastos de adquisición de inmovilizado.

El saneamiento de los intereses diferidos se registra como gastos financieros en la cuenta de pérdidas y ganancias. El saneamiento de los gastos de adquisición de inmovilizado se registra como dotaciones para amortizaciones de inmovilizado.

11.

EXISTENCIAS

La composición de las existencias consolidadas al 31 de enero de 2004 es como sigue:

CONCEPTO	SALDO 31/1/04
Comerciales	7.214
Materias Primas	41.002
Otros aprovisionamientos	4.114
Productos en curso	21.323
Productos terminados	412.661
Promociones inmobiliarias	593
Provisiones	(467)
Totales	486.440

La política del Grupo Inditex es formalizar pólizas de seguro para cubrir los posibles riesgos a que están sujetas las existencias.

12.

DEUDORES

El saldo del epígrafe "Clientes por ventas y prestación de servicios" del balance de situación consolidado recoge, fundamentalmente, saldos a cobrar como consecuencia de ventas a franquicias y a sociedades multigrupo por la parte correspondiente, ventas a talleres y cobros aplazados por crédito a clientes.

La composición del epígrafe "Otros deudores" es la siguiente:

CONCEPTO	SALDO 31/1/04
Administraciones Públicas (nota 21)	195.706
Anticipos al personal	613
Otros	5.132
Totales	201.451

13.

INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES

El detalle de "Otros Créditos" al 31 de enero de 2004 es el siguiente:

OTROS CRÉDITOS A CORTO PLAZO	SALDO 31/1/04
Imposiciones a plazo	131.357
Fianzas y depósitos constituidos a c/p	2.768
Créditos a c/p al personal	838
Otros	1.077
Total	136.040

El saldo del epígrafe "Cartera de valores a corto plazo" del balance de situación consolidado, corresponde a la colocación de los excedentes de tesorería en fondos de inversión, depósitos a corto plazo y otros, los cuáles son remunerados a tipos de mercado.

14.

SOCIEDADES MULTIGRUPO Y ASOCIADAS

La composición de las cuentas a cobrar y a pagar con sociedades puestas en equivalencia y multigrupo es como sigue:

SOCIEDAD	DEUDORES	ACREEDORES
Sociedades asociadas	0	2.026
Sociedades multigrupo	11.929	15.348
Totales	11.929	17.374

Los deudores de las sociedades multigrupo figuran registrados en los epígrafes "Clientes por ventas y prestación de servicios" y "Otros créditos-Inmovilizaciones financieras", mientras que los acreedores figuran registrados en los epígrafes "Acreedores comerciales" y "Otras deudas no comerciales" para las sociedades multigrupo y en el epígrafe "Deudas con sociedades puestas en equivalencia" para las sociedades asociadas, del balance de situación consolidado.

15.

FONDOS PROPIOS

Los movimientos registrados en el epígrafe "Fondos Propios" del balance de situación consolidado en el ejercicio 2003, han sido los siguientes:

CONCEPTO	SALDO 1/2/03	ADICIONES	DISMINUCIONES	TRASPASOS	DIVIDENDOS	SALDO 31/1/04
Capital suscrito	93.500	0	0	0	0	93.500
Prima de emisión	20.379	0	0	0	0	20.379
Reservas distribuibles de la soc. dominante	753.999	83	0	98.500	0	852.582
Reservas no distribuibles de la soc. dominante	19.303	0	0	(358)	0	18.945
Reservas de revalorización	1.692	0	0	0	0	1.692
Reservas en sociedades consolidadas por integración global y proporcional	556.571	8.671	(3.858)	238.371	0	799.755
Reservas en sociedades puestas en equivalencia	(874)	0	0	334	0	(540)
Diferencias de conversión	(121.407)	724	(20.112)	13.978	0	(126.817)
Resultados ejercicio 2002	438.091	0	0	(350.825)	(87.266)	0
Resultados ejercicio 2003	0	446.451	0	0	0	446.451
Totales	1.761.254	455.929	(23.970)	0	(87.266)	2.105.947

Las adiciones recogen el efecto de la actualización en los fondos propios de las sociedades que ajustaron la inflación (nota 2.d-7).

Las disminuciones del epígrafe "Diferencias de conversión" corresponden, principalmente, a las depreciaciones sufridas por las divisas americanas durante el presente ejercicio.

El detalle de las "Reservas en sociedades consolidadas por integración global o proporcional" y de las "Diferencias de conversión" se presenta agrupado por cadena comercial, por considerar el Grupo que el detalle individualizado por Sociedad aporta información estratégica referida a los mercados geográficos en los que opera. Al 31 de enero de 2004 es el que se expone a continuación:

	RESERVAS S. C. I. GLOBAL Y PROPORCIONAL	DIFERENCIAS DE CONVERSIÓN
Zara	623.201	116.259
Pull & Bear	77.646	1.435
Kiddy's Class	29.364	0
Massimo Dutti	60.824	1.471
Bershka	43.513	6.387
Stradivarius	(22.396)	46
Oysho	(12.597)	1.215
Zara Home	200	4
Totales	799.755	126.817

En el Anexo I se indica las sociedades que componen cada cadena.

CAPITAL SOCIAL

El capital social de la sociedad matriz al 31 de enero de 2004 asciende a 93.499.560 euros y está formado por 623.330.400 acciones de 0,15 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas, todas ellas pertenecientes a una única clase y serie, que confieren idénticos derechos políticos y económicos a sus titulares, y representadas por anotaciones en cuenta.

Las acciones de Inditex cotizan en las cuatro bolsas de valores Españolas. Por ese motivo la Sociedad no conoce con exactitud la composición de su accionariado. De acuerdo con la información pública registrada en la Comisión Nacional de Mercado de Valores, los miembros del Consejo de Administración o sus sociedades vinculadas controlaban, al 31 de enero de 2004 aproximadamente el 67% del capital social de la la sociedad matriz (nota 24).

ACCIONES PROPIAS

Al 31 de enero de 2004, Inditex poseía 41.000 acciones propias, representativas de un 0,0066% del capital social, con un coste medio de adquisición de 2,18 euros por acción.

Durante el ejercicio 2003, la sociedad matriz vendió a un directivo 164.200 acciones propias que se poseían en cobertura de un plan de opciones establecido en 1998. Ninguna sociedad del Grupo ha realizado operaciones con acciones de la Sociedad matriz durante el ejercicio 2003 diferentes de la descrita en este mismo párrafo.

PLAN DE OPCIONES SOBRE ACCIONES

La Junta de Accionistas de Inditex, en sus reuniones de 20 de Julio de 2000, 19 de enero y 20 de abril de 2001 acordó la puesta en marcha de un plan de opciones sobre acciones, en virtud del cual se otorgarían derechos de opción sobre un número máximo de 3.018.400 acciones ordinarias de Inditex, de 0,15 euros de valor nominal, dirigido a los consejeros de Inditex y a los altos directivos y otros empleados clave de su Grupo de sociedades. Cada opción dará derecho, mediante su ejercicio, a una acción de Inditex.

El número de opciones a entregar dependía de la revalorización de la acción de Inditex en el Mercado Continuo en el año 2001 y en los dos años naturales siguientes.

Si no se cumplían ciertos límites mínimos de revalorización en alguno de los períodos contemplados, no se consolidaría derecho alguno a favor de los beneficiarios del Plan en dicho período. El precio de ejercicio de las opciones es de 2,93 euros, y los períodos de ejercicio se inician dos años después de cada uno de los períodos de cómputo de la revalorización mencionada.

La Junta General de Accionistas delegó en el Consejo de Administración la determinación de los criterios conforme a los cuáles se determinaron los consejeros, directivos y empleados beneficiarios del Plan, así como el número de opciones a otorgar a cada uno, dentro de los límites citados. Durante el ejercicio 2001 se firmaron contratos de opciones con un grupo de consejeros y directivos, por el que se podrían haber llegado a otorgar un máximo de 1.382.913 opciones sobre acciones.

Para la cobertura del Plan de opciones sobre acciones, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. suscribió 3.018.400 acciones de una ampliación de capital realizada en enero de 2001 destinada a cubrir el Plan, y firmó un contrato de

opción de compra a favor de Inditex para que ésta pudiese adquirir las acciones a vender a los beneficiarios que ejercitasen sus opciones, en caso de que sus derechos lleguen a consolidarse. Asimismo, dicha entidad financiera suscribió un contrato de permuta financiera con Inditex cuyo objeto es fijar los pagos de intereses por la inversión efectuada en las acciones de la Sociedad y regular los diferentes flujos monetarios relacionados con dicha inversión.

Durante los años 2001 y 2002 se cumplieron ciertas condiciones mencionadas anteriormente, por lo que los beneficiarios consolidaron sus derechos sobre las siguientes opciones:

AÑO	DERECHOS DE OPCIÓN OTORGADOS	OPCIONES VIVAS A 31/01/2004	FECHA DE EJERCICIO
2001	523.700	—	Enero 2004
2002	179.503	173.705	Enero 2005
2003	—	—	—

La diferencia entre derechos otorgados y opciones vivas se debe a la extinción de la relación laboral con el Grupo de beneficiarios con derechos consolidados. El 30 de enero de 2004 concluía el plazo de ejercicio de las opciones devengadas en el ejercicio 2001, y los consejeros y directivos con opciones consolidadas ejercitaron sus derechos de opciones sobre un total de 488.296 acciones, que fueron adquiridas al banco agente y enajenadas por Inditex a los beneficiarios del Plan en febrero de 2004, dentro de los plazos establecidos en el propio Plan.

Durante el ejercicio 2003, no se cumplieron las condiciones previstas, por lo que no se consolidaron nuevos derechos a favor de los beneficiarios.

Transcurridos los tres períodos de cómputo previstos en el Plan, el número máximo de acciones que podrán entregarse en la ejecución del mismo asciende a 670.017 acciones. Por tanto, existe un remanente de 2.348.383 acciones. La Junta General de Accionistas de Inditex podrá acordar que tales acciones se destinen a nuevos planes de participación de los administradores de Inditex y/o del personal de su Grupo de sociedades en el capital social de Inditex, con anterioridad al plazo límite indicado en el párrafo siguiente.

En el supuesto de que llegado el día 30 de enero de 2007, existieren acciones remanentes en poder del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., Inditex se compromete a someter a la primera Junta General de Accionistas (sea Ordinaria o Extraordinaria) que se celebre con posterioridad a dicha fecha un acuerdo de reducción del capital mediante la amortización de las acciones suscritas en poder del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. y que Inditex no hubiera readquirido, a un precio de reembolso de 2,93 euros por acción.

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.

En general, las sociedades consolidadas tienen cubierto el importe exigido como reserva legal.

RESERVAS DE REVALORIZACIÓN REAL DECRETO-LEY 7/1996, DE 7 DE JUNIO

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

Adicionalmente, en el caso de que la revalorización provenga de elementos patrimoniales en régimen de arrendamiento financiero, la citada disposición no podrá tener lugar antes del momento en que se ejercite la opción de compra.

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

16.

SOCIOS EXTERNOS

El movimiento habido durante el ejercicio 2003 en este epígrafe del balance de situación consolidado adjunto ha sido el siguiente:

CONCEPTO	IMPORTE
Saldo inicial	19.336
Imputación resultados del ejercicio	2.180
Dividendos	(2.026)
Aportaciones	7.369
Otros	358
Saldo final	27.217

El detalle por sociedades al 31 de enero de 2004 es el siguiente:

SOCIEDAD	CAPITAL	RESERVAS	RESULTADOS	TOTAL
Zara Mexico, S.A. de C.V.	492	955	(18)	1.429
Indipunt, S.L.	505	7.147	3.010	10.662
Stradivarius España, S.A.	60	1.494	249	1.803
Jema Creaciones Infantiles, S.L.	84	160	81	325
Zara Italia, S.R.L.	13.230	61	(1.192)	12.099
Oysho Italia, S.R.L.	845	(309)	7	543
Bershka Mexico, S.A. de C.V.	1	189	63	253
Oysho Mexico, S.A. de C.V.	6	49	(4)	51
Pull & Bear Mexico, S.A. de C.V.	13	55	(16)	52
Totales	15.236	9.801	2.180	27.217

Inditex posee una opción de compra sobre el 9,95% del capital social de Stradivarius España, S.A. propiedad de un accionista minoritario. A su vez, dicho socio posee una opción de venta a Inditex por dicha participación. El período de ejercicio de dichas opciones, que se concedieron en el momento de la toma de control por parte de Inditex, se extiende entre los ejercicios 2005 a 2010. Las opciones se otorgaron sin prima alguna y serán ejercitables por un precio de 11.960 miles de euros, más el 9,95% de los beneficios no repartidos por Stradivarius España, S.A. desde el momento de su adquisición por Inditex hasta el momento en el que, en su caso, se ejercite cualquiera de las opciones. La adquisición de la participación que el Grupo posee en Stradivarius España, S.A. se produjo en 1999, por un importe de 108.242 miles de euros, que se harán efectivos entre 1999 y 2005 (nota 20).

Por otra parte, Inditex posee, para cada una de las sociedades Zara Deutschland, GmbH; Oysho Deutschland, GmbH y Massimo Dutti Deutschland, GmbH, una opción de compra sobre el 50% del capital social propiedad de Otto GmbH, que, a su vez, posee una opción de venta a Inditex por la totalidad de cada una de sus participaciones. El período de ejercicio de dichas opciones comienza en septiembre de 2001 y se extiende durante la vida del acuerdo entre los socios. Las opciones se otorgaron sin prima alguna y el precio de ejercicio dependerá de los fondos propios de la sociedad participada y del número de tiendas operadas por dicha sociedad en el momento en el que, en su caso, se ejercite cualquiera de las opciones.

Inditex posee una opción de compra sobre el 50% del capital social de Zara Japan Corporation perteneciente a Grupo Bigi. El período de ejercicio de dicha opción se extiende durante la vida del acuerdo entre los socios. La opción se otorgó sin prima alguna y el precio de ejercicio dependerá de los fondos propios de la sociedad participada, de los resultados y del número de tiendas operadas por dicha sociedad en el momento en el que, en su caso, se ejercite cualquiera de las opciones.

En diciembre de 2003 Inditex inició una negociación con el socio externo destinada a adquirir una posición mayoritaria en el capital de Zara Japan Corporation, mediante la adquisición del 35% del capital social de la misma al socio externo y la firma de un nuevo contrato de asociación que regule la relación entre los socios. A la fecha de formulación de estas cuentas, no se han finalizado las negociaciones, pero se estima que durante el primer semestre de 2004 se alcanzará un acuerdo definitivo, que no afectará significativamente al balance de situación ni a los resultados consolidados del Grupo.

Inditex dispone de una opción de compra sobre las participaciones del 5% del capital social de Zara México, S.A. de C.V., del 3% del capital social de Bershka México, S.A. de C.V., del 1,5% del capital social de Oysho México, S.A. de C.V. y del 1,5% del capital social de Pull & Bear México, S.A. de C.V., pertenecientes al accionista minoritario. El período de ejercicio de dichas opciones se extiende durante la vida de los acuerdos entre los socios. Las opciones se otorgaron sin prima alguna y el precio de ejercicio dependerá de los fondos propios de las sociedades participadas.

Por otra parte, Inditex posee una opción de compra sobre el 49% del capital social de Zara Italia, S.R.L. y de Oysho Italia, S.R.L. propiedad del Grupo Percassi, que a su vez, posee una opción de venta a Inditex por la totalidad de su participación. El período de ejercicio de dichas opciones se extiende durante la vida del acuerdo entre los socios. Las opciones se otorgaron sin prima alguna y el precio de ejercicio dependerá de los fondos propios y de los resultados de la sociedad participada y del número de tiendas operadas por dicha sociedad en el momento en el que, en su caso, se ejercite cualquiera de las opciones.

Con posterioridad al cierre del ejercicio, Inditex inició una negociación con el socio externo destinada a incrementar su participación mayoritaria en el capital de Zara Italia, S.R.L., mediante la adquisición del 30% del capital social de la misma al socio externo y la firma de un nuevo contrato de asociación que regule la relación entre los socios. A la fecha de formulación de estas cuentas, no se han finalizado las negociaciones, pero se estima que durante el primer semestre de 2004 se alcanzará un acuerdo definitivo, que no afectará significativamente al balance de situación ni a los resultados consolidados del Grupo.

Los Administradores de Inditex opinan que en ningún caso se derivarán variaciones significativas en los resultados de las operaciones ni en la situación financiera de Inditex ni de su Grupo consolidado como consecuencia del ejercicio de cualquiera de las opciones descritas.

17.

INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS

El epígrafe "Ingresos a distribuir en varios ejercicios" del balance de situación consolidado, incluye, fundamentalmente, contraprestaciones efectuadas por terceros para la realización de reformas en locales en los que el Grupo desarrolla su actividad. Las sociedades consolidadas han imputado a resultados 1.246 miles de euros, por este concepto, que figuran registradas en el epígrafe "Ingresos y beneficios extraordinarios" de las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas adjuntas.

18.

PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS

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

DESCRIPCIÓN	SALDO1/2/03	DOTACIONES	APLICACIONES	OTROS	TRASPASOS	SALDO 31/1/04
Provisiones para pensiones y obligaciones similares con el personal	3.287	143	(121)	6	23	3.338
Provisiones para responsabilidades	37.799	12.960	(31.030)	(377)	253	19.605
Otras provisiones a largo plazo	61	75	0	0	0	136
Totales	41.147	13.178	(31.151)	(371)	276	23.079

La "Provisión para responsabilidades" está destinada a cubrir los riesgos asociados a la actividad del Grupo. Dicha provisión incluía, al 31 de enero de 2003, 18 millones de euros correspondientes a una dotación realizada por la sociedad matriz para cubrir la totalidad de la inversión en Argentina, la cual ha sido revertida en el presente ejercicio, con contrapartida al epígrafe "Ingresos y beneficios extraordinarios" de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada (nota22), debido a que los Administradores estiman que ya no se dan las circunstancias que motivaron su dotación.

La columna "Otros" corresponde al efecto de las diferencias de conversión en sociedades dependientes extranjeras.

19.

DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO

Las deudas del Grupo Inditex con entidades de crédito al 31 de enero de 2004 se desglosan como sigue:

TIPO DEUDA	LÍMITE	SALDO 31/1/04
Préstamos		139.222
Créditos	424.199	50.258
Operaciones de leasing		47.014
Otras deudas financieras		1.566
Totales	424.199	238.060

Todas estas deudas financieras se remuneran a los tipos de interés habituales en los respectivos mercados financieros.

El detalle de los vencimientos de las deudas del Grupo Inditex con entidades de crédito, al 31 de enero de 2004 es el siguiente:

VENCIMIENTO DEUDA	IMPORTES
Hasta 31 de enero de 2005	81.492
Hasta 31 de enero de 2006	47.827
Hasta 31 de enero de 2007	17.763
Hasta 31 de enero de 2008	11.305
Resto	79.673
Totales	238.060

20.

OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES

La composición de los epígrafes "Acreedores a largo plazo – Otros acreedores" y "Acreedores a corto plazo – Otras deudas no comerciales" al 31 de enero de 2004, es la siguiente:

OTROS ACREEDORES A LARGO PLAZO	SALDO 31/1/04
Fianzas recibidas	221
Proveedores de inmovilizado y otros	11.558
Administraciones Públicas (nota 21)	58.583
Personal	3.717
Otros acreedores a largo plazo	1.088
Totales	75.167

OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES A CORTO PLAZO	SALDO 31/1/04
Administraciones Públicas (nota 21)	272.859
Personal	52.130
Proveedores de inmovilizado	8.281
Cuenta corriente con sociedades multigrupo	13.946
Otras deudas	9.555
Totales	356.771

La cuenta de proveedores de inmovilizado a largo plazo incluyen 6.070 euros correspondientes a los pagos aplazados de la adquisición de la participación que el Grupo posee en Stradivarius España, S.A. (nota 16).

La deuda con Administraciones Públicas incluye los impuestos diferidos, el importe pendiente de ingresar por impuestos sobre beneficios, y retenciones practicadas principalmente al personal, I.V.A. y Seguridad Social del último mes del ejercicio.

21.

SITUACIÓN FISCAL

Las sociedades consolidadas presentan sus declaraciones fiscales en bases individuales, salvo Inditex e Indipunt, S.L. que tributan en el régimen de consolidación fiscal. Inditex es la sociedad dominante de un grupo fiscal integrado por las sociedades siguientes:

Choolet, S.A.	Kettering, S.A.	Lefties España, S.A.	Comditel, S.A.
Zara España, S.A.	Pull & Bear Logística, S.A.	Denllo, S.A.	Bershka BSK España, S.A.
Glencare, S.A.	Confecciones Fios, S.A.	Bershka Logística, S.A.	Sircio, S.A.
Confecciones Goa, S.A.	Zara Logística, S.A.	Zara, S.A.	Hampton, S.A.
Inditex, S.A.	Plataforma Europa, S.A.	Kenner, S.A.	Pull & Bear España, S.A.
Stear, S.A.	Nikole, S.A.	Kiddy's Class España, S.A.	Massimo Dutti Logística, S.A.
Oysho España, S.A.	Zara Home España, S.A.	Samlor, S.A.	Trisko, S.A.
Grupo Massimo Dutti, S.A.	Textil Rase, S.A.	Zintura, S.A.	Goa-Invest, S.A.
Stradivarius España, S.A.	Yeroli, S.A.	Oysho Logística, S.A.	

Indipunt, S.L., es la sociedad dominante del grupo fiscal integrado además, por la sociedad Jema Creaciones Infantiles, S.A. como sociedad dependiente.

Las actuaciones inspectoras iniciadas en el año 2001 sobre el Grupo fiscal integrado por 36 sociedades y cuya entidad dominante es Inditex, concluyeron durante el presente ejercicio, sin que del resultado de las mismas se hayan derivado ajustes de relevancia material sobre la Cuenta de Pérdidas y Ganancias del Grupo. Con carácter general, se encuentran pendientes de comprobación los ejercicios iniciados con posterioridad al 31 de enero de 2001.

El saldo del epígrafe "Otras deudas no comerciales" del balance de situación adjunto, incluye el pasivo correspondiente a los diferentes impuestos que son aplicables, entre los que se incluye la provisión para el Impuesto sobre Sociedades relativa al beneficio del ejercicio 2003, neto de retenciones y pagos a cuenta del mismo efectuados en el período.

El saldo del epígrafe "Deudores - Otros deudores" del balance de situación consolidado adjunto, incluye los importes a recuperar de la Administración, entre los que se incluyen los excesos de cuota de IVA soportado sobre el repercutido del ejercicio y los impuestos anticipados.

Inditex es socio, con una participación del 49%, de nueve agrupaciones de interés económico, cuyo objeto es el arrendamiento de activos, y que se han acogido a los incentivos fiscales regulados en la disposición adicional decimoquinta de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, habiendo solicitado y obtenido del Ministerio de Economía y Hacienda dicho beneficio. En este ejercicio se han generado bases imponibles negativas que minoraron el gasto devengado del Impuesto sobre Sociedades de Inditex. La sociedad ha optado por imputar las bases imponibles

de las entidades al periodo impositivo en el que se aprueben las cuentas anuales. Esta inversión es considerada como una operación financiera y el resultado neto estimado se imputará en la vida previsible de la misma.

Las previsiones respecto de las bases imponibles y resultado contable en ejercicios futuros han determinado una corrección al alza en el impuesto devengado por importe de 27.278 miles de euros, de forma que, teniendo en cuenta las diferencias permanentes negativas computadas por este motivo, el impacto neto de estas inversiones sobre la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, arroja, vía impuesto sobre sociedades, un ingreso de 5.826 miles de euros.

El Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 2003 se ha calculado en base al resultado económico o contable, obtenido por la aplicación de principios de contabilidad generalmente aceptados, que no necesariamente ha de coincidir con el resultado fiscal, entendido éste como la base imponible del impuesto.

La determinación del gasto devengado por el Impuesto sobre Sociedades de las sociedades que conforman los grupos españoles de consolidación fiscal de los que Inditex e Indipunt son sociedades dominantes, se ha realizado de acuerdo con la Resolución de 9 de octubre de 1997, del ICAC, considerando, además de los parámetros de la tributación individual las diferencias temporales y permanentes derivadas del proceso de consolidación y las deducciones y bonificaciones por el importe que resulta aplicable en el régimen de los grupos de sociedades.

El Impuesto sobre Sociedades devengado del Grupo se ha calculado por la agregación de los Impuestos devengados en cada una de las sociedades individuales determinados de acuerdo con la normativa mercantil y fiscal vigente en los países en los cuáles las distintas sociedades consolidadas llevan a cabo su actividad, teniendo en cuenta los ajustes derivados de la aplicación de los métodos de consolidación, de conformidad con el artículo 60 del R.D. 1815/1991, de 20 de diciembre, por el que se aprueban las normas para la formulación de cuentas anuales consolidadas.

La conciliación del resultado contable del ejercicio 2003 del Grupo con la respectiva base imponible del Impuesto sobre Sociedades es como sigue:

	IMPORTES
Resultado contable del ejercicio	446.451
Impuesto s/ Sociedades devengado	164.807
Diferencias permanentes netas:	
De las sociedades individuales	(90.773)
De los ajustes de consolidación	8.041
Diferencias temporales netas:	
De las sociedades individuales	(13.151)
De los ajustes de consolidación	(59)
Compensación de bases imponibles negativas de ejercicios anteriores	(1.192)
Base imponible (resultado fiscal)	514.124

Las diferencias permanentes positivas corresponden, principalmente, a gastos no deducibles fiscalmente, a dotaciones, a provisiones fiscalmente no deducibles, a la imputación de la parte correspondiente al ingreso fiscal por la aportación de los derechos de uso de cierto inmovilizado a una filial y a la exención de los beneficios obtenidos a través de un establecimiento permanente situado fuera del territorio español.

Las diferencias permanentes negativas corresponden, esencialmente, a la imputación por transparencia fiscal de bases imponibles negativas generadas por Agrupaciones de Interés Económico.

El Grupo ha registrado en el epígrafe "Otros impuestos" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada adjunta un importe de 7.619 miles de euros, correspondientes a retenciones fiscales.

Debido a las diferencias temporales entre los criterios de imputación contables y fiscales de determinados ingresos y gastos en relación con el Impuesto sobre Sociedades, se han registrado los correspondientes impuestos sobre el beneficio anticipado e impuestos sobre el beneficio diferido. Los importes acumulados al 31 de enero de 2003 y de 2004 por éstas últimas, son los que se muestran a continuación:

DESCRIPCIÓN	SALDO 31/1/03	SALDO 31/1/04
Impuesto s/ beneficios diferido	61.031	67.867
Impuesto s/ beneficios anticipado	39.306	38.766

Dentro de estos importes se recogen los impuestos diferidos correspondientes a operaciones realizadas entre las sociedades del grupo fiscal, que ascienden a 14.923 miles de euros.

En general, las sociedades que integran el Grupo consolidado se han acogido a los beneficios fiscales relativos a deducciones por inversiones en la cuota del Impuesto sobre Sociedades previstas en la normativa de dicho impuesto. Si bien las sociedades no han presentado aún sus declaraciones del Impuesto sobre Sociedades para el ejercicio 2003, en el cómputo de la provisión para dicho impuesto, que figura en las cuentas anuales adjuntas, se han considerado unas deducciones de 39.411 miles de euros.

22.

INGRESOS Y GASTOS

A) TRANSACCIONES EFECTUADAS CON SOCIEDADES MULTIGRUPO Y ASOCIADAS

El detalle de las transacciones efectuadas por el Grupo Inditex en el ejercicio 2003 con las sociedades puestas en equivalencia y multigrupo son las siguientes:

	COMPRAS Y SERV. RECIBIDOS	VENTAS Y SERV. PRESTADOS	GASTOS FINANCIEROS	INGRESOS FINANCIEROS
Sociedades asociadas	8.402	0	0	0
Sociedades multigrupo	90.585	42.895	141	33
Totales	98.987	42.895	141	33

B) CIFRA DE NEGOCIOS

La distribución del importe neto de la cifra de negocios por actividades y por mercados geográficos ha sido la siguiente:

CIFRA DE NEGOCIOS	TOTAL	SOCIEDADES ESPAÑOLAS	SOCIEDADES EXTRANJERAS
Ventas netas en tiendas propias	4.019.087	2.086.497	1.932.590
Ventas netas a franquicias	271.582	261.968	9.614
Otras ventas textiles	253.401	251.218	2.183
Servicios prestados	39.109	16.520	22.589
Otras ventas	15.729	15.729	0
Totales	4.598.908	2.631.932	1.966.976

En el informe de gestión adjunto se amplía la información sobre la cifra de negocio.

C) PERSONAL

El número de empleados, al 31 de enero de 2004 es el siguiente:

	NÚMERO DE EMPLEADOS
España	22.114
Extranjero	17.646
Totales	39.760

La composición de las cargas sociales es la siguiente:

DESCRIPCIÓN	IMPORTE
Seguridad Social a cargo de la empresa	129.012
Otros gastos sociales	17.166
Totales	146.178

D) DISTRIBUCIÓN DEL RESULTADO NETO

El detalle del resultado neto aportado por las sociedades consolidadas, agrupado en función de su actividad, aparece en el cuadro siguiente. No se detalla por sociedad debido al carácter estratégico de la información, y a que no se reflejaría su contribución efectiva al resultado consolidado.

ACTIVIDAD	IMPORTE
Distribución al por menor	403.345
Fabricación	30.198
Otras actividades	12.908
Totales	446.451

E) TRANSACCIONES POR MONEDAS

Las transacciones efectuadas por el Grupo por monedas, durante el ejercicio, en miles de euros, han sido las siguientes:

DIVISA	CIFRA DE NEGOCIOS	% CIFRA DE NEGOCIOS
Euro	3.802.513	83%
Otras divisas europeas	246.039	5%
Dólar USA	56.736	1%
Otras divisas americanas	461.395	10%
Otras divisas	32.225	1%
Totales	4.598.908	100%

Aproximadamente el 20% de los aprovisionamientos se han realizado en dólares USA, y el resto en euros.

F) RESULTADOS EXTRAORDINARIOS

Las pérdidas procedentes del inmovilizado corresponden principalmente a bajas de instalaciones por reformas en locales comerciales donde el Grupo desarrolla su actividad.

Los otros gastos extraordinarios recogen resultados de carácter no recurrente cuya cuantía a nivel individual no es significativa.

Los ingresos extraordinarios corresponden, en su mayor parte, a la reversión de la provisión de riesgos y gastos (nota 18).

23.

OPERACIONES DE COBERTURA

Debido a su presencia internacional, el Grupo Inditex está expuesto a las variaciones de los tipos de cambio de las divisas en que opera. El Grupo realiza un seguimiento de sus posiciones de riesgo y sigue una política de cobertura sistemática de los principales flujos.

Durante el ejercicio 2003 se han negociado y liquidado operaciones de cobertura en diversas divisas, principalmente dólar americano, libra esterlina, yen japonés y peso mexicano. De ellas permanecían pendientes de vencimiento a 31 de enero de 2004 las siguientes:

TIPO DE COBERTURA	DIVISA COMPRA	DIVISA VENTA	NOMINAL COMPRA	TIPO OPCIÓN
Compra de divisa a plazo	USD	EUR	84.500.000	
Opciones europeas	USD	EUR	30.000.000	Compra de call
Opciones tipo de cambio medio (asiáticas)	EUR	GBP	11.000.000	Compra de put
Opciones tipo de cambio medio (asiáticas)	EUR	GBP	11.000.000	Venta de call
Opciones tipo de cambio medio (asiáticas)	MXN	USD	920.000.000	Compra de put
Opciones tipo de cambio medio (asiáticas)	MXN	USD	920.000.000	Venta de call

Todas las operaciones anteriores tienen plazos de vencimiento inferiores a los doce meses.

24.

REMUNERACIONES DE CONSEJEROS Y TRANSACCIONES CON PARTES VINCULADAS

RETRIBUCIONES AL CONSEJO

Durante el ejercicio 2003 el conjunto de los administradores de la sociedad dominante han percibido una remuneración total de 4.928 miles de euros, según el siguiente desglose:

	CONSEJEROS EJECUTIVOS	CONSEJEROS INDEPENDIENTES Y DOMINICALES	TOTAL
Sueldos fijos y variables	3.954	0	3.954
Retribución de consejeros	415	559	974
Total	4.369	559	4.928

El Grupo no tiene concedidos anticipos o préstamos a ninguno de sus Consejeros, ni contraído compromiso alguno en materia de pensiones o seguros de vida. De acuerdo con los contratos que regulan la relación de trabajo, los consejeros ejecutivos, con excepción del Presidente, recibirían una indemnización equivalente a un año de salario en caso de cese en sus puestos de dirección en el Grupo o en caso de despido.

TRANSACCIONES CON PARTES VINCULADAS

Durante el ejercicio 2003, el Grupo ha percibido ingresos procedentes de transacciones con miembros de su Consejo de Administración o sus sociedades vinculadas por importe de 4.243 miles de euros. Dichas transacciones corresponden principalmente a la realización de obras por parte de la constructora del Grupo, y se han facturado a precios de mercado.

Por otra parte, varias sociedades del Grupo tienen arrendados 31 locales comerciales cuya propiedad es ostentada por sociedades vinculadas a Consejeros de la Sociedad matriz. La mayor parte de los contratos de alquiler de dichos locales fueron firmados con anterioridad al año 1994 y su vencimiento se producirá entre 2014 y 2016. El importe satisfecho por el Grupo durante el ejercicio 2003 en concepto de alquileres de los locales mencionados ascendió a 5.304 miles de euros.

En el ejercicio 2003, Zara España, S.A. vendió a una sociedad controlada por uno de sus consejeros, por importe de 1.322 miles de euros, dos fincas integrantes de una tienda Zara, otorgándose simultáneamente un contrato de arrendamiento entre las partes compradora y vendedora. Dicho consejero había devenido con anterioridad propietario del resto de los locales que forman parte del citado establecimiento comercial, ocupados asimismo, en calidad de arrendataria por Zara España, S.A. Los alquileres abonados por la mencionada tienda se incluyen en el párrafo anterior.

En diciembre de 2003, una entidad del Grupo adquirió una sociedad propietaria de un local y con la finalidad de abrir una tienda Zara en el mismo. Dicha sociedad había sido adquirida previamente en un procedimiento de subasta por otra entidad vinculada a uno de los consejeros, quien la transfirió por un importe equivalente al precio pagado previamente más los gastos incurridos, de modo que el consejero no ha obtenido beneficio alguno en la transacción. El importe de la operación ascendió a 17.432 miles de euros.

Adicionalmente, durante el ejercicio 2003 una de las sociedades del Grupo ha realizado una aportación por importe de 150 miles de euros a la Fundación Paideia Galiza, que está vinculada a uno de los miembros del Consejo, en virtud de un convenio de colaboración mutua. Esta era la última aportación prevista en dicho convenio.

Al 31 de enero de 2004, las sociedades del Grupo mantenían saldos deudores y acreedores con miembros de su Consejo y sociedades vinculadas, por importes de 148 y 61 miles de euros respectivamente, originados por las transacciones anteriormente descritas.

Las anteriores operaciones se han realizado en condiciones de mercado, y no representan, ni en su conjunto ni individualmente consideradas, un importe significativo en relación con la cifra de negocios o con el balance de la Sociedad.

PARTICIPACIÓN DE LOS MIEMBROS DEL CONSEJO EN EL CAPITAL SOCIAL

De acuerdo con los registros públicos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), los miembros del consejo de administración poseían, al 31 de enero de 2004, las siguientes participaciones directas e indirectas en el capital social de Inditex:

CONSEJERO O REPRESENTANTE	TITULAR DE LAS ACCIONES	NÚMERO DE ACCIONES	PORCENTAJE DEL CAPITAL
D. Amancio Ortega Gaona	Gartler, S.L.	369.600.063	59,29%
D ^a Rosalía Mera Goyenechea	Rosp Corunna Participaciones Empresariales, S.L.	43.590.000	6,99%
D. Juan Carlos Rodríguez Cebrián	Persona física	2.722.067	0,44%
D. José María Castellano Ríos	Persona física	1.373.863	0,22%
D. Antonio Abril Abadin	Persona física	168.276	0,03%
D. Carlos Espinosa de los Monteros	Persona física	11.646	0,00%
D. J. Manuel Urgoiti López de Ocaña	Persona física	5.000	0,00%
D. Francisco Luzón López	Persona física	98.565	0,02%
Total		417.569.480	66,99%

Los miembros del Consejo que no aparecen en la relación anterior no poseían acciones en la fecha de cierre del ejercicio 2003.

25.

AUDITORES EXTERNOS

Los servicios de auditoría prestados por la firma KPMG Auditores, S.L. incluyen, además de auditoría de las cuentas anuales del Grupo Inditex, la revisión con alcance limitado de los cierres contables trimestrales de algunas sociedades del Grupo.

El detalle de los honorarios y gastos devengados por firmas asociadas a KPMG International en relación con servicios prestados a las sociedades consolidadas durante el ejercicio 2003 es el siguiente:

CONCEPTO	IMPORTE
Por servicios de auditoría	2.847
Por servicios de responsabilidad corporativa	142
Por otros servicios	145
Total	3.134

A continuación se detallan los servicios no incluidos como de auditoría:

- "Servicios de responsabilidad corporativa" incluye la revisión de talleres y fábricas de proveedores.
- "Otros servicios" comprenden: asesoría legal y fiscal en determinadas filiales extranjeras del Grupo, asesoramiento en la implantación de las Normas Internacionales de Contabilidad, y otros trabajos.

Según información recibida de los propios auditores, los honorarios percibidos de Grupo Inditex por KPMG Auditores o sus firmas asociadas no superan el 0,032% de sus ingresos totales.

ANEXO I COMPOSICION DEL GRUPO INDITEX

Las sociedades que forman el perímetro de consolidación al 31 de enero de 2004 son las que a continuación se indican:

SOCIEDAD	PARTICIPACIÓN EFECTIVA	DOMICILIO	MÉTODO CONSOLIDACIÓN	FECHA DE CIERRE	CADENA	ACTIVIDAD
Sociedades dependientes :						
Industria de Diseño Textil, S.A.	Matriz	La Coruña - España	I. Global	31/1/04	Zara	Matriz
Comditel, S.A.	100,00%	Barcelona - España	I. Global	31/1/04	Zara	Central de compras textiles
Inditex Asia, Ltd.	100,00%	Hong-Kong - China	I. Global	31/1/04	Zara	Central de compras textiles
Zara Asia, Ltd.	100,00%	Hong-Kong - China	I. Global	31/1/04	Zara	Central de compras textiles
Choolet, S.A.	100,00%	La Coruña - España	I. Global	31/1/04	Zara	Fabricación Textil
Confecciones Fíos, S.A.	100,00%	La Coruña - España	I. Global	31/1/04	Zara	Fabricación Textil
Confecciones Goa, S.A.	100,00%	La Coruña - España	I. Global	31/1/04	Zara	Fabricación Textil
Denllo, S.A.	100,00%	La Coruña - España	I. Global	31/1/04	Zara	Fabricación Textil
Hampton, S.A.	100,00%	La Coruña - España	I. Global	31/1/04	Zara	Fabricación Textil
Jema Creaciones Infantiles, S.L.	45,90%	La Coruña - España	I. Global	31/1/04	Zara	Fabricación Textil
Kenner, S.A.	100,00%	La Coruña - España	I. Global	31/1/04	Zara	Fabricación Textil
Kettering, S.A.	100,00%	Barcelona - España	I. Global	31/1/04	Zara	Fabricación Textil
Nikole, S.A.	100,00%	La Coruña - España	I. Global	31/1/04	Zara	Fabricación Textil
Samlor, S.A.	100,00%	La Coruña - España	I. Global	31/1/04	Zara	Fabricación Textil
Sircio, S.A.	100,00%	La Coruña - España	I. Global	31/1/04	Zara	Fabricación Textil
Stear, S.A.	100,00%	La Coruña - España	I. Global	31/1/04	Zara	Fabricación Textil
Textil Rase, S.A.	100,00%	Barcelona - España	I. Global	31/1/04	Zara	Fabricación Textil
Trisko, S.A.	100,00%	La Coruña - España	I. Global	31/1/04	Zara	Fabricación Textil
Yeroli, S.A.	100,00%	La Coruña - España	I. Global	31/1/04	Zara	Fabricación Textil
Zintura, S.A.	100,00%	La Coruña - España	I. Global	31/1/04	Zara	Fabricación Textil
Glencare, S.A.	100,00%	La Coruña - España	I. Global	31/1/04	Zara	Fabricación Textil
Indipunt, S.L.	51,00%	La Coruña - España	I. Global	31/1/04	Zara	Fabricación Textil
UAB Rofestas	100,00%	Vilnius - Lituania	I. Global	31/1/04	Zara	Fabricación Textil
Zara España, S.A.	100,00%	La Coruña - España	I. Global	31/1/04	Zara	Venta al público
Zara Argentina, S.A.	100,00%	Buenos Aires - Argentina	I. Global	31/1/04	Zara	Venta al público
Zara Belgique, S.A.	100,00%	Bruselas - Bélgica	I. Global	31/1/04	Zara	Venta al público
Zara Chile, S.A.	100,00%	Santiago de Chile - Chile	I. Global	31/12/03	Zara	Venta al público
Zara USA Inc.	100,00%	Nueva York - USA	I. Global	31/1/04	Zara	Venta al público
Zara France, S.A.R.L.	100,00%	Paris - Francia	I. Global	31/1/04	Zara	Venta al público
Zara UK, Ltd.	100,00%	Londres - Gran Bretaña	I. Global	31/1/04	Zara	Venta al público
Zara Hellas, S.A.	100,00%	Atenas - Grecia	I. Global	31/1/04	Zara	Venta al público
Zara México, S.A. de C.V.	95,00%	México DF - México	I. Global	31/12/03	Zara	Venta al público
Zara Portugal Confeccoes Lda.	100,00%	Lisboa - Portugal	I. Global	31/1/04	Zara	Venta al público
Zara Venezuela, S.A.	100,00%	Caracas - Venezuela	I. Global	31/1/04	Zara	Venta al público

SOCIEDAD	PARTICIPACIÓN EFECTIVA	DOMICILIO	MÉTODO CONSOLIDACIÓN	FECHA DE CIERRE	CADENA	ACTIVIDAD
Grupo Zara Uruguay, S.A.	100,00%	Montevideo - Uruguay	I. Global	31/1/04	Zara	Venta al público
Zara Brasil, Lda.	100,00%	São Paulo - Brasil	I. Global	31/12/03	Zara	Venta al público
Zara Nederland, B.V.	100,00%	Amsterdam - Holanda	I. Global	31/1/04	Zara	Venta al público
Zara Österreich Clothing, GmbH	100,00%	Viena - Austria	I. Global	31/1/04	Zara	Venta al público
Zara Danmark A/S	100,00%	Copenhague - Dinamarca	I. Global	31/1/04	Zara	Venta al público
Zara Sverige, AB	100,00%	Estocolmo - Suecia	I. Global	31/1/04	Zara	Venta al público
Zara Norge, AS	100,00%	Oslo - Noruega	I. Global	31/1/04	Zara	Venta al público
Zara Canada, Inc.	100,00%	Montreal - Canadá	I. Global	31/1/04	Zara	Venta al público
Zara Suisse S.A.R.L.	100,00%	Friburgo - Suiza	I. Global	31/1/04	Zara	Venta al público
Zara Luxembourg, S.A.	100,00%	Luxemburgo - Luxemburgo	I. Global	31/1/04	Zara	Venta al público
Za Giyim Ithalat Ihracat Ve Ticaret Ltd.	100,00%	Estambul - Turquía	I. Global	31/1/04	Zara	Venta al público
Zara Italia, S.R.L.	51,00%	Milán - Italia	I. Global	31/1/04	Zara	Venta al público
Zara Ceska Republika, S.R.O.	100,00%	Praga - Chequia	I. Global	31/1/04	Zara	Venta al público
Zara Puerto Rico, Inc.	100,00%	San Juan - Puerto Rico	I. Global	31/1/04	Zara	Venta al público
Za Clothing Ireland, Ltd.	100,00%	Dublin - Irlanda	I. Global	31/1/04	Zara	Venta al público
Kiddy's Class España, S.A.	100,00%	La Coruña - España	I. Global	31/1/04	Kiddy's Class	Venta al público
Kiddy's Class Portugal Conf. Lda.	100,00%	Lisboa - Portugal	I. Global	31/1/04	Kiddy's Class	Venta al público
Oysho España, S.A.	100,00%	Barcelona - España	I. Global	31/1/04	Oysho	Venta al público
Oysho Venezuela, S.A.	100,00%	Caracas - Venezuela	I. Global	31/1/04	Oysho	Venta al público
Oysho Portugal, Conf. Lda.	100,00%	Lisboa - Portugal	I. Global	31/1/04	Oysho	Venta al público
Oysho Mexico, S.A. de C.V.	98,50%	México DF - México	I. Global	31/12/03	Oysho	Venta al público
Oysho Italia, S.R.L.	51,00%	Milán - Italia	I. Global	31/1/04	Oysho	Venta al público
Oysho Nederland, B.V.	100,00%	Amsterdam - Holanda	I. Global	31/1/04	Oysho	Venta al público
Oysho Hellas, S.A.	100,00%	Atenas - Grecia	I. Global	31/1/04	Oysho	Venta al público
Oysho Österreich, GmbH	100,00%	Viena - Austria	I. Global	31/1/04	Oysho	Venta al público
Grupo Massimo Dutti, S.A.	100,00%	Barcelona - España	I. Global	31/1/04	Massimo Dutti	Venta al público
Massimo Dutti Hellas, S.A.	100,00%	Atenas - Grecia	I. Global	31/1/04	Massimo Dutti	Venta al público
Massimo Dutti Giyim Ithalat Ih. Ve Tic. Ltd.	100,00%	Estambul - Turquía	I. Global	31/12/03	Massimo Dutti	Venta al público
Massimo Dutti Venezuela, S.A.	100,00%	Caracas - Venezuela	I. Global	31/1/04	Massimo Dutti	Venta al público
Massimo Dutti France, S.A.R.L.	100,00%	París - Francia	I. Global	31/1/04	Massimo Dutti	Venta al público
Massimo Dutti UK, Ltd.	100,00%	Londres - Gran Bretaña	I. Global	31/1/04	Massimo Dutti	Venta al público
Massimo Dutti Suisse, S.A.R.L.	100,00%	Friburgo - Suiza	I. Global	31/1/04	Massimo Dutti	Venta al público
Massimo Dutti Sverige, AB	100,00%	Estocolmo - Suecia	I. Global	31/1/04	Massimo Dutti	Venta al público
Massimo Dutti Norge, AS.	100,00%	Oslo - Noruega	I. Global	31/1/04	Massimo Dutti	Venta al público
Massimo Dutti Italia, S.R.L.	100,00%	Milán - Italia	I. Global	31/1/04	Massimo Dutti	Venta al público
Vajo, N.V.	100,00%	Bruselas - Bélgica	I. Global	31/1/04	Massimo Dutti	Venta al público
Pull & Bear España, S.A.	100,00%	La Coruña - España	I. Global	31/1/04	Pull & Bear	Venta al público
Pull & Bear Hellas, S.A.	100,00%	Atenas - Grecia	I. Global	31/1/04	Pull & Bear	Venta al público
Pull & Bear Portugal Conf. Lda.	100,00%	Lisboa - Portugal	I. Global	31/1/04	Pull & Bear	Venta al público
Pull & Bear Giyim Ith. Ihrac. Ve Tic. Ltd.	100,00%	Estambul - Turquía	I. Global	31/12/03	Pull & Bear	Venta al público
Pull & Bear Venezuela, S.A.	100,00%	Caracas - Venezuela	I. Global	31/1/04	Pull & Bear	Venta al público

SOCIEDAD	PARTICIPACIÓN EFECTIVA	DOMICILIO	MÉTODO CONSOLIDACIÓN	FECHA DE CIERRE	CADENA	ACTIVIDAD
Pull & Bear Mexico, S.A. de C.V.	98,50%	Mexico DF - Mexico	I. Global	31/12/03	Pull & Bear	Venta al público
Pull & Bear Belgique, S.A.	100,00%	Bruselas - Bélgica	I. Global	31/1/04	Pull & Bear	Venta al público
Bershka BSK España, S.A.	100,00%	Barcelona - España	I. Global	31/1/04	Bershka	Venta al público
Bershka Portugal Conf. Soc. Unip. Lda.	100,00%	Lisboa - Portugal	I. Global	31/1/04	Bershka	Venta al público
Bershka Hellas, S.A.	100,00%	Atenas - Grecia	I. Global	31/1/04	Bershka	Venta al público
Bershka Mexico, S.A. de C.V.	97,00%	Mexico DF - Mexico	I. Global	31/12/03	Bershka	Venta al público
Bershka BSK Venezuela, S.A.	100,00%	Caracas - Venezuela	I. Global	31/1/04	Bershka	Venta al público
Bershka Giyim Ithalat Ihracat Ve Tic. Ltd.	100,00%	Estambul - Turquía	I. Global	31/12/03	Bershka	Venta al público
Bershka Belgique, S.A.	100,00%	Bruselas - Bélgica	I. Global	31/1/04	Bershka	Venta al público
Bershka France, S.A.R.L.	100,00%	Paris - Francia	I. Global	31/1/04	Bershka	Venta al público
Bershka Suisse, S.A.R.L.	100,00%	Friburgo - Suiza	I. Global	31/1/04	Bershka	Venta al público
Bershka Nederland, B.V.	100,00%	Amsterdam - Holanda	I. Global	31/1/04	Bershka	Venta al público
Bershka Italia, S.R.L.	100,00%	Milán - Italia	I. Global	31/1/04	Bershka	Venta al público
Stradivarius España, S.A.	90,05%	Barcelona - España	I. Global	31/1/04	Stradivarius	Venta al público
Stradivarius Hellas, S.A.	90,05%	Atenas - Grecia	I. Global	31/1/04	Stradivarius	Venta al público
Stradivarius Portugal, Conf. Unip. Lda.	90,05%	Lisboa - Portugal	I. Global	31/1/04	Stradivarius	Venta al público
Stradivarius Giyim Ithalat Ih. Ve Tic. Ltd.	90,15%	Estambul - Turquía	I. Global	31/12/03	Stradivarius	Venta al público
Zara Home España, S.A.	100,00%	La Coruña - España	I. Global	31/1/04	Zara Home	Venta al público
Zara Home Portugal, Conf. Soc. Unip. Lda.	100,00%	Lisboa - Portugal	I. Global	31/1/04	Zara Home	Venta al público
Zara Home U.K., Ltd.	100,00%	Londres - Gran Bretaña	I. Global	31/1/04	Zara Home	Venta al público
Zara Home Hellas, S.A.	100,00%	Atenas - Grecia	I. Global	31/1/04	Zara Home	Venta al público
Bershka Logística, S.A.	100,00%	Barcelona - España	I. Global	31/1/04	Bershka	Logística
Massimo Dutti Logística, S.A.	100,00%	Barcelona - España	I. Global	31/1/04	Massimo Dutti	Logística
Oysho Logística, S.A.	100,00%	Barcelona - España	I. Global	31/1/04	Oysho	Logística
Pull & Bear Logística, S.A.	100,00%	La Coruña - España	I. Global	31/1/04	Pull & Bear	Logística
Zara Logística, S.A.	100,00%	La Coruña - España	I. Global	31/1/04	Zara	Logística
Plataforma Europa, S.A.	100,00%	Zaragoza - España	I. Global	31/1/04	Zara	Logística
Corporación de Servicios XXI, S.A. de C.V.	100,00%	México DF - México	I. Global	31/12/03	Zara	Servicios
Zara Financiën, B.V.	100,00%	Breda - Holanda	I. Global	31/1/04	Zara	Financiera
Zara Mexico, B.V.	100,00%	Breda - Holanda	I. Global	31/1/04	Zara	Financiera
Zara Holding, B.V.	100,00%	Breda - Holanda	I. Global	31/1/04	Zara	Cartera
Massimo Dutti Holding, B.V.	100,00%	Breda - Holanda	I. Global	31/1/04	Massimo Dutti	Cartera
Zalapa, B.V.	100,00%	Breda - Holanda	I. Global	31/1/04	Zara	Cartera
Zara Merken, B.V.	100,00%	Breda - Holanda	I. Global	31/1/04	Zara	Explotación de marcas
Goa-Invest, S.A.	100,00%	La Coruña - España	I. Global	31/1/04	Zara	Construcción e inmobiliaria
Zara Vastgoed, B.V.	100,00%	Breda - Holanda	I. Global	31/1/04	Zara	Inmobiliaria
Vastgoed Asia, Ltd.	100,00%	Hong Kong - China	I. Global	31/1/04	Zara	Inmobiliaria
SNC Zara France Immobiliere	100,00%	Paris - Francia	I. Global	31/12/03	Zara	Inmobiliaria
SCI Vastgoed Ferreol P03302	100,00%	Paris - Francia	I. Global	31/12/03	Zara	Inmobiliaria
SCI Vastgoed France P03301	100,00%	Paris - Francia	I. Global	31/12/03	Zara	Inmobiliaria
SCI Vastgoed General Leclerc P03303	100,00%	Paris - Francia	I. Global	31/12/03	Zara	Inmobiliaria
SCI Vastgoed Nancy P03304	100,00%	Paris - Francia	I. Global	31/12/03	Zara	Inmobiliaria
Zara Vastgoed Hellas, S.A.	100,00%	Atenas - Grecia	I. Global	31/1/04	Zara	Inmobiliaria

SOCIEDAD	PARTICIPACIÓN EFECTIVA	DOMICILIO	MÉTODO CONSOLIDACIÓN	FECHA DE CIERRE	CADENA	ACTIVIDAD
Invercarpro, S.A.	100,00%	Madrid - España	I. Global	31/1/04	Zara	Inmobiliaria
Robustae S.G.P.S. Unip. Lda.	100,00%	Lisboa - Portugal	I. Global	31/1/04	Zara	Inmobiliaria
Inditex Cogeneración, AIE	100,00%	La Coruña - España	I. Global	31/1/04	Zara	Planta cogeneración
Inditex, S.A.	100,00%	La Coruña - España	I. Global	31/1/04	Zara	Sin actividad al 31/01/04
Zara Italia, B.V.	100,00%	Breda - Holanda	I. Global	31/1/04	Zara	Sin actividad al 31/01/04
Fruminga, B.V.	100,00%	Breda - Holanda	I. Global	31/1/04	Zara	Sin actividad al 31/01/04
Zara, S.A.	100,00%	La Coruña - España	I. Global	31/1/04	Zara	Sin actividad al 31/01/04
Zara, S.A.	100,00%	Buenos Aires - Argentina	I. Global	31/1/04	Zara	Sin actividad al 31/01/04
Lefties España, S.A.	100,00%	La Coruña - España	I. Global	31/1/04	Zara	Sin actividad al 31/01/04

Sociedades multigrupo :

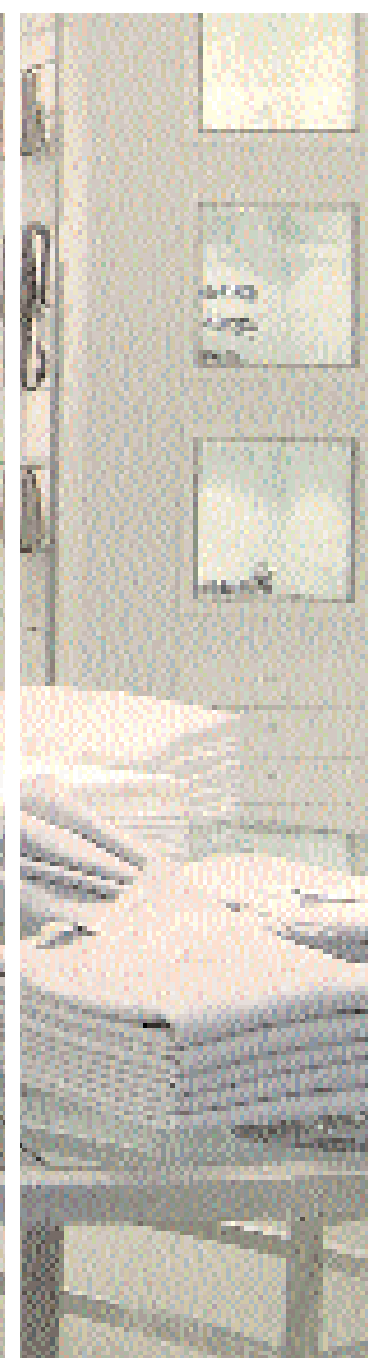
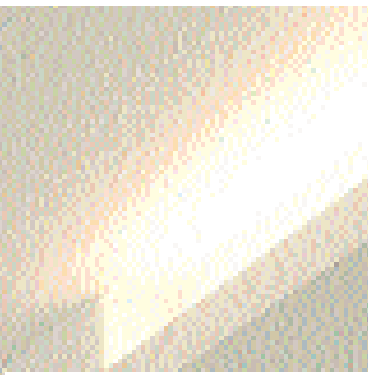
Tempe, S.A.	50,00%	Alicante - España	I. Prop.	31/1/04	Zara	Comercialización de calzado
Tempe México, S.A. de C.V.	50,00%	México DF - México	I. Prop.	31/12/03	Zara	Comercialización de calzado
Tempe Logística, S.A.	50,00%	Alicante - España	I. Prop.	31/1/04	Zara	Logística
Zara Japan Corp.	50,00%	Tokio - Japón	I. Prop.	31/1/04	Zara	Venta al público
Zara Deutschland, GmbH	50,00%	Hamburgo - Alemania	I. Prop.	31/1/04	Zara	Venta al público
Massimo Dutti Deutschland, GmbH	50,00%	Hamburgo - Alemania	I. Prop.	31/1/04	Massimo Dutti	Venta al público
Oysho Deutschland, GmbH	50,00%	Hamburgo - Alemania	I. Prop.	31/1/04	Oysho	Venta al público
Group Zara Australia Pty. Ltd.	50,00%	Sidney - Australia	I. Prop.	31/1/04	Zara	Sin actividad al 31/01/04

Sociedades asociadas :

Fibracolor Decoración, S.A.	39,97%	Barcelona - España	P. Equiv.	31/12/03	Zara	Decoración
Fibracolor, S.A.	39,97%	Barcelona - España	P. Equiv.	31/12/03	Zara	Compra y tratamiento de tejido
Naviera Elealva, A.I.E.	49,00%	Las Palmas - España	P. Equiv.	31/12/03	Zara	Arrendamiento de activos
Naviera Celeste, A.I.E.	49,00%	Las Palmas - España	P. Equiv.	31/12/03	Zara	Arrendamiento de activos
Naviera del Miño, A.I.E.	49,00%	Las Palmas - España	P. Equiv.	31/12/03	Zara	Arrendamiento de activos
Naviera del Sil, A.I.E.	49,00%	Las Palmas - España	P. Equiv.	31/12/03	Zara	Arrendamiento de activos
Naviera Venus, A.I.E.	49,00%	Las Palmas - España	P. Equiv.	31/12/03	Zara	Arrendamiento de activos
Naviera Berlin, A.I.E.	49,00%	Las Palmas - España	P. Equiv.	31/12/03	Zara	Arrendamiento de activos
Naviera Covadonga, A.I.E.	49,00%	Las Palmas - España	P. Equiv.	31/12/03	Zara	Arrendamiento de activos
Naviera Gran Sol, A.I.E.	49,00%	Las Palmas - España	P. Equiv.	31/12/03	Zara	Arrendamiento de activos
Naviera Guadiana, A.I.E.	49,00%	Las Palmas - España	P. Equiv.	31/12/03	Zara	Arrendamiento de activos

INFORME DE GESTIÓN CONSOLIDADO





1. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

GRUPO INDITEX

CUENTA DE RESULTADOS DEL EJERCICIO 2003 *(Datos en millones de euros)*

	EJERCICIO 2003	EJERCICIO 2002	VAR % 03/02
Cifra de negocios	4.598,9	3.974,0	16%
Coste de ventas	(2.293,0)	(1.926,2)	
Margen bruto	2.306,0	2.047,8	13%
<i>Margen Bruto porcentual</i>	<i>50,1%</i>	<i>51,5%</i>	
Gastos operativos	(1.432,5)	(1.179,7)	21%
Cash flow de explotación (EBITDA)	873,5	868,1	1%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>19,0%</i>	<i>21,8%</i>	
Amortizaciones	(221,2)	(185,4)	19%
Amortización fondo de comercio	(9,4)	(9,5)	
Provisiones	(15,9)	(13,7)	
Resultado de operaciones (EBIT)	627,0	659,5	-5%
<i>Margen EBIT</i>	<i>13,6%</i>	<i>16,6%</i>	
Resultado financiero neto	(7,9)	(30,0)	
Resultado ordinario	619,1	629,5	-2%
<i>Margen Ordinario</i>	<i>13,5%</i>	<i>15,8%</i>	
Resultados extraordinarios	(5,7)	(14,5)	
Beneficio antes de impuestos	613,4	615,1	0%
<i>Margen antes de impuestos</i>	<i>13,3%</i>	<i>15,5%</i>	
Impuestos	(164,8)	(172,6)	
Beneficio consolidado	448,6	442,5	1%
	9,8%	11,1%	
Resultados atribuidos a la minoría	(2,2)	(4,4)	
Beneficio atribuido a la sociedad dominante	446,5	438,1	2%
<i>Margen Neto</i>	<i>9,7%</i>	<i>11,0%</i>	
Beneficio por acción, céntimos de euro *	71,6	70,3	2%

* Calculado sobre 623.330.400 acciones

GRUPO INDITEX**BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO AL 31 DE ENERO DE 2004** (Datos en millones de euros)

	31 ENERO 2004	31 ENERO 2003
ACTIVO		
Inmovilizado neto *	2.118,3	1.791,3
Fondo de comercio	53,3	62,6
Gastos a distribuir en varios ejercicios	17,9	13,9
Total activo fijo	2.189,4	1.867,8
Existencias	486,4	382,4
Deudores	328,9	237,7
Inversiones fin. temporales y tesorería	496,4	516,0
Ajustes por periodificación	9,3	9,8
Total activo circulante	1.320,9	1.146,0
TOTAL ACTIVO	3.510,4	3.013,8
PASIVO		
Fondos propios	2.105,9	1.761,3
Minoritarios, ingresos a distribuir y provisiones	80,0	69,0
Deuda financiera a largo plazo	156,6	129,3
Otras deudas a largo plazo	75,2	41,4
Pasivo largo plazo	311,7	239,8
Deuda financiera a corto plazo	81,5	144,5
Acreedores comerciales y no comerciales	1.011,2	868,2
Pasivo a corto plazo	1.092,7	1.012,7
TOTAL PASIVO	3.510,4	3.013,8

* Incluye autocartera por 89.313 euros a 31 de enero de 2004 y 447.000 euros a 31 de enero de 2003

GRUPO INDITEX

ESTADO DE FLUJOS DE CAJA DEL EJERCICIO 2003 (Datos en millones de euros)

	EJERCICIO 2003	EJERCICIO 2002	VAR % 03/02
Beneficio atribuible a la sociedad dominante	446,5	438,1	2%
Ajustes al resultado			
Amortizaciones	229,2	197,5	
Variaciones de provisiones	9,5	26,3	
Beneficios procedentes de inmovilizado	(5,8)	(1,4)	
Pérdidas procedentes de inmovilizado	19,7	14,3	
Beneficio (pérdida) atribuible a la minoría	2,2	4,4	
Impuestos diferidos y anticipados	7,4	8,0	
Otros	13,3	29,6	
Flujos generados	722,0	716,8	1%
Variación en activos y pasivos			
Existencias	(104,0)	(28,6)	
Deudores	(81,8)	(49,0)	
Ajustes por periodificación	(0,1)	(2,6)	
Acreedores a corto plazo	189,8	110,4	
Variación de las necesidades operativas de financiación	3,9	30,2	
Caja generada por las operaciones	725,9	747,0	-3%
Inversión en inmovilizado inmaterial	(93,7)	(68,6)	
Inversión en inmovilizado material	(471,7)	(396,5)	
Inversión en sociedades	(41,9)	(1,2)	
Inversión en otro inmovilizado financiero	(29,4)	(14,5)	
Inversión en otros activos	(8,0)	(5,1)	
Ventas de inmovilizado y cobros de préstamos	16,3	18,7	
Flujos derivados de actividades de inversión	(628,4)	(467,2)	35%
Aumento del endeudamiento financiero a largo plazo	25,8	0,0	
Disminución del endeudamiento financiero a largo plazo	0,0	(8,3)	
Variación del endeudamiento no financiero a largo plazo	2,0	(27,5)	
Variación del endeudamiento a corto plazo	(63,0)	29,2	
Dividendos	(89,3)	(71,8)	
Otras actividades de financiación	7,4	5,5	
Flujos empleados en actividades de financiación	(117,1)	(72,9)	61%
Variación neta de tesorería e inversiones financieras temporales	(19,6)	206,9	
Tesorería e inversiones financieras temporales liquidas al inicio	516,0	309,1	
Tesorería e inversiones financieras temporales liquidas al cierre	496,4	516,0	

2. COMENTARIOS A LOS RESULTADOS CONSOLIDADOS

El ejercicio 2003 ha venido fuertemente marcado por un difícil entorno durante el segundo semestre. Las altas temperaturas experimentadas en Europa durante el tercer trimestre ocasionaron un débil comportamiento en las ventas, lo que desembocó en un entorno comercial del cuarto trimestre caracterizado por una fuerte actividad promocional en todos los mercados importantes en los que opera Inditex.

Como consecuencia de todo ello y de los efectos de los tipos de cambio, se ha producido una reducción del margen bruto anual de 140 puntos básicos, y el nivel de ventas en superficie comparable no ha sido suficiente para contrarrestar el coste de las nuevas aperturas, disminuyendo el margen operativo en casi 300 puntos básicos.

A la fecha de cierre del ejercicio, existían 1.922 tiendas abiertas en 48 países, con ocho formatos diferentes: Zara, Kiddy's Class, Pull & Bear, Massimo Dutti, Bershka, Stradivarius, Oysho y Zara Home. El anexo III incluye un detalle de las tiendas abiertas a cierre del ejercicio por formatos y países.

2.1

VENTAS

La cifra de negocios alcanzó los 4.598,9 millones de e, un 16% más que en el ejercicio anterior (20% más con tipos de cambio constantes).

NÚMERO DE TIENDAS Y APERTURAS

El detalle de las aperturas y tiendas existentes al final del ejercicio es el siguiente:

FORMATO	APERTURAS NETAS		TIENDAS EXISTENTES	
	AÑO 2003	AÑO 2002	31 ENE 2004	31 ENE 2003
Zara	95	65	626	531
Kiddy's Class	44	18	103	59
Pull & Bear	54	47	350	296
Massimo Dutti	47	27	297	250
Bershka	56	46	253	197
Stradivarius	38	33	191	153
Oysho	4	38	76	72
Zara Home	26	0	26	0
Total	364	274	1.922	1.558

Los anexos II y III ofrecen información sobre las aperturas por trimestres estancos y la ubicación de las tiendas por país y cadena al cierre del ejercicio.

TIENDAS PROPIAS Y FRANQUICIADAS

El detalle de tiendas propias y franquiciadas al final del ejercicio es el siguiente:

Detalle de tiendas propias y franquiciadas

FORMATO	2003			2002		
	GESTIÓN PROPIA	FRANQUICIADAS	TOTAL	GESTIÓN PROPIA	FRANQUICIADAS	TOTAL
Zara	567	59	626	487	44	531
Kiddy's Class	103	—	103	59	—	59
Pull & Bear	314	36	350	262	34	296
Massimo Dutti	199	98	297	162	88	250
Bershka	247	6	253	191	6	197
Stradivarius	154	37	191	118	35	153
Oysho	74	2	76	71	1	72
Zara Home	26	—	26	—	—	—
Total	1.684	238	1.922	1.350	208	1.558

SUPERFICIE DE VENTA

La superficie de venta de las tiendas propias y franquiciadas al cierre del ejercicio se muestra a continuación:

Superficie útil de venta (m²) en tiendas propias y franquiciadas

	METROS CUADRADOS			VENTA ANUAL POR M ² (€)		
	31 ENERO 2004	31 ENERO 2003	VAR % 03/02	2003	2002	VAR % 03/02
Zara	686.090	561.800	22%	5.192	5.511	-6%
Kiddy's Class	20.614	12.200	69%	5.926	6.145	-4%
Pull & Bear	67.175	51.700	30%	4.819	6.254	-23%
Massimo Dutti	62.060	51.600	20%	7.742	6.720	15%
Bershka	85.835	64.400	33%	5.064	5.028	1%
Stradivarius	49.808	39.100	27%	3.474	3.922	-11%
OYSHO	10.932	11.100	-2%	4.371	2.109	107%
Zara Home	5.843	—	—	—	—	n/a
Total	988.357	791.900	25%	5.220	5.525	-6%

VENTAS EN TIENDAS COMPARABLES (LFL)

Las ventas en tiendas son aquellas producidas en tiendas propias y franquiciadas de cualquiera de los formatos del Grupo, computadas por el valor de venta al público, neto de cualquier impuesto sobre el consumo y convertidas a euros a los tipos de cambio medios del ejercicio.

Las ventas en superficie comparable del grupo crecieron un 1% respecto al mismo período del ejercicio anterior. Dicho incremento comprende la evolución de ventas en las tiendas que estuvieron abiertas durante la totalidad del ejercicio 2003 y precedente, convertidas a tipo de cambio constante.

A continuación se muestra un desglose del incremento de ventas en superficie comparable por semestres fiscales durante los últimos ejercicios:

Incremento de ventas en superficie comparable

	2003	2002	2001	2000	1999	1998
Primer semestre	6%	12%	9%	13%	6%	13%
Segundo semestre	(2%)	10%	9%	9%	5%	12%
Año completo	1%	11%	9%	9%	5%	11%

El cálculo de la venta en superficie comparable del conjunto del ejercicio incluye el 56% de la superficie de venta a final de ejercicio (tiendas abiertas durante los dos últimos ejercicios completos).

El aumento de ventas a tipo de cambio constante procedente de la superficie no incluida en el cálculo de las ventas en tiendas comparables ascendió al 19% en el ejercicio 2003.

EFFECTO DE LOS TIPOS DE CAMBIO EN LAS VENTAS

A continuación se muestra el crecimiento de las ventas en tiendas por trimestres acumulados sin tener en cuenta el efecto de las variaciones de los tipos de cambio:

	FEB-ABR 2003	FEB-JUL 2003	FEB-OCT 2003	EJERCICIO 2003
Crecimiento de las ventas con tipos medios	15%	19%	16%	16%
Crecimiento de las ventas con tipos constantes	22%	25%	20%	20%
Diferencia	(7%)	(6%)	(4%)	(4%)

La debilidad del dólar estadounidense durante los últimos meses del ejercicio ha provocado que el impacto de los tipos de cambio en el conjunto del ejercicio haya sido de igual cuantía al mostrado en los primeros nueve meses.

VENTAS POR FORMATO

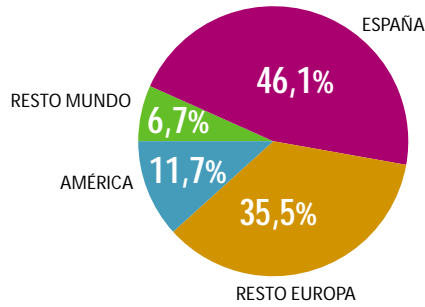
A continuación se muestra un detalle de la cifra de negocios por formatos y su variación respecto al ejercicio anterior:

FORMATO	VENTAS POR FORMATO (Millones de euros)			PESO ESPECÍFICO (%)	
	2003	2002	VAR % 03/02	2003	2002
Zara	3.219,6	2.913,4	11%	70,0%	73,3%
Kiddy's Class	89,7	60,4	49%	1,9%	1,5%
Pull & Bear	287,9	266,2	8%	6,3%	6,7%
Massimo Dutti	388,9	287,3	35%	8,5%	7,2%
Bershka	395,0	299,3	32%	8,6%	7,5%
Stradivarius	162,0	124,1	31%	3,5%	3,1%
Oysho	45,1	23,4	93%	1,0%	0,6%
Zara Home	10,6	—	n/a	0,2%	n/a
Total ventas	4.598,9	3.974,0	16%	100,0%	100%

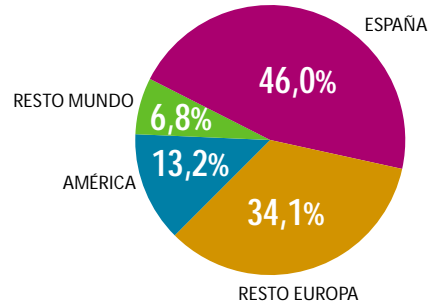
VENTAS EN TIENDA POR ÁREA GEOGRÁFICA

El gráfico siguiente muestra el peso específico de cada área geográfica en las ventas en tiendas del Grupo:

2003



2002



Los mercados europeos (sin España) son los que absorben la mayor parte del crecimiento internacional del Grupo (140 p.b. de participación), frente a la reducción de peso específico de América (150 p.b.), principalmente por efecto de la devaluación de las divisas de aquel continente.

El porcentaje de venta en tiendas de cada cadena fuera de España respecto a sus ventas en tiendas totales es el siguiente:

% de ventas en tiendas internacionales

FORMATO	2003	2002
Zara	63,5%	62,5%
Kiddy's Class	13,4%	14,7%
Pull & Bear	31,0%	29,6%
Massimo Dutti	40,9%	40,6%
Bershka	33,8%	32,0%
Stradivarius	16,6%	18,5%
Oysho	35,1%	46,5%
Zara Home	8,5%	n/a
Total Grupo	53,9%	54,0%

VENTAS EN TIENDAS PROPIAS Y FRANQUICIADAS

La tabla siguiente muestra el desglose de ventas en tiendas propias y franquiciadas de cada uno de los formatos del Grupo:

Detalle de ventas en tiendas propias y franquiciadas

FORMATO	2003		2002	
	GESTIÓN PROPIA	FRANQUICIAS	GESTIÓN PROPIA	FRANQUICIAS
Zara	92%	8%	92%	8%
Kiddy's Class	100%	0%	100%	0%
Pull & Bear	91%	9%	92%	8%
Massimo Dutti	65%	35%	60%	40%
Bershka	97%	3%	98%	2%
Stradivarius	80%	20%	79%	21%
Oysho	98%	2%	99%	1%
Zara Home	100%	0%	—	—
Total	90%	10%	90%	10%

2.2

MARGEN BRUTO

El margen bruto ha ascendido a 2.306,0 millones de €, un 13% superior al del ejercicio anterior, disminuyendo 140 puntos básicos hasta situarse en el 50,1% de las ventas (51,5% en 2002). Dicha evolución se ha debido principalmente al efecto de los tipos de cambio en el margen de los países cuyas divisas se han devaluado respecto al euro (84 p.b.), a la armonización de precios llevada a cabo en algunos países de la zona euro (14 p.b.) y al mayor corte de precios durante las rebajas (42 p.b.), en relación a los producidos en el ejercicio anterior.

2.3

CASH FLOW DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)

El EBITDA del ejercicio 2003 asciende a 873,5 millones de €, lo que supone un crecimiento del 1% respecto al ejercicio anterior.

El detalle de costes operativos y su evolución es el siguiente:

	2003	2002	VAR 03/02
Gastos de personal	678,2	569,9	19%
Otros gastos operativos	754,3	609,8	24%
Total gastos operativos	1.432,5	1.179,7	21%

(millones de euros)

Al 31 de enero de 2004, el Grupo empleaba a 39.760 personas (32.535 el año anterior).

La evolución de las ventas en tiendas comparables no ha sido suficiente para compensar el crecimiento de los gastos operativos derivado del nuevo espacio, lo que ha provocado un desapalancamiento operativo de 140 p.b. Este efecto, junto con la disminución de margen bruto ya mencionada, ha situado el margen EBITDA en el 19,0% de las ventas (21,8% en 2002).

2.4

RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (EBIT)

El EBIT del ejercicio 2003 asciende a 627,0 millones de e, lo que supone una disminución del 5% respecto al ejercicio anterior, situándose en el 13,6% de las ventas (16,6% en 2002).

Las provisiones ordinarias cargadas en la cuenta de resultados responden, principalmente, a las estimaciones del Grupo sobre la baja de activos no amortizados como consecuencia de la reforma de tiendas existentes.

El crecimiento de las amortizaciones, y sus variaciones trimestrales mostradas en el Anexo I, son consecuencia del ritmo y calendario de apertura de tiendas y de la entrada en funcionamiento de activos logísticos.

EBIT POR FORMATOS

El desglose del beneficio de explotación (EBIT) de cada uno de los formatos que componen el Grupo es el siguiente:

FORMATO	EBIT POR FORMATO (MILLONES DE EUROS)			% SOBRE LAS VENTAS		PESO ESPECÍFICO EN EL TOTAL (%)	
	2003	2002	VAR % 03/02	2003	2002	2003	2002
Zara	476,1	540,4	(12%)	14,8%	18,5%	75,9%	81,9%
Kiddy's Class	18,0	14,1	27%	20,0%	23,4%	2,9%	2,1%
Pull & Bear	18,9	34,9	(46%)	6,6%	13,1%	3,0%	5,3%
Massimo Dutti	60,1	37,5	60%	15,5%	13,1%	9,6%	5,7%
Bershka	57,3	48,1	19%	14,5%	16,1%	9,1%	7,3%
Stradivarius	4,4	8,7	(50%)	2,7%	7,0%	0,7%	1,3%
Oysho	2,1	(14,9)	n/a	4,7%	(63,5%)	0,3%	(2,3%)
Zara Home	(0,5)	0,0	n/a	(4,5%)	n/a	(0,1%)	0,0%
Fondo de comercio	(9,4)	(9,4)	n/a	(0,2%)	(0,2%)	(1,5%)	(1,4%)
Total EBIT	627,0	659,5	(5%)	13,6%	16,6%	100,0%	100,0%

2.5

RESULTADO ORDINARIO

El resultado ordinario de 2003 se ha situado en 619,1 millones de e, lo que supone una disminución del 2% respecto al ejercicio anterior.

El resultado financiero neto presenta el siguiente desglose:

	2003	2002
Gastos financieros netos	(3,4)	(6,2)
Diferencias de cambio	(4,6)	(23,7)
Resultados en sociedades puestas en equivalencia	0,1	(0,1)
Total	(7,9)	(30,0)

(millones de euros)

Los gastos financieros son inferiores a los del ejercicio anterior como consecuencia de la evolución de la posición financiera neta. Las diferencias de cambio negativas corresponden principalmente al impacto de las variaciones de los tipos de cambio en saldos entre compañías del Grupo y en las posiciones de liquidez, principalmente en las filiales latinoamericanas.

2.6

BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS

El beneficio antes de impuestos asciende a 613,4 millones de e, prácticamente sin cambios respecto al del ejercicio anterior.

Los resultados extraordinarios incluyen pérdidas realizadas en activos materiales. Al cierre del ejercicio no se ha considerado necesario mantener las dotaciones realizadas en trimestres anteriores en previsión de posibles saneamientos de activos.

2.7

BENEFICIO CONSOLIDADO Y BENEFICIO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE

El beneficio consolidado de 2003 se situó en 448,6 millones de e, lo que supone un incremento del 1% respecto al del ejercicio anterior. La tasa fiscal del ejercicio asciende al 27%, frente al 28% del ejercicio anterior.

El beneficio neto atribuido a la sociedad dominante se sitúa en 446,5 millones de e, con un crecimiento del 2% respecto al ejercicio 2002.

PROPUESTA DE DIVIDENDO

El Consejo de Administración de Inditex propondrá a la Junta General de Accionistas el pago de un dividendo ordinario de 87 millones de euros (14 céntimos de e por acción), y de un dividendo extraordinario de 131 millones de euros (21 céntimos de e por acción). El dividendo total ascendería a 218 millones de euros (35 céntimos de e por acción).

Por otra parte, el Consejo ha decidido revisar su política de dividendo, incrementando progresivamente la proporción del beneficio distribuido a los accionistas en los próximos ejercicios vía dividendo ordinario.

RETORNO SOBRE LOS FONDOS PROPIOS (ROE)

A continuación se muestra el detalle y evolución del Retorno sobre los fondos propios, definido como Beneficio atribuido entre fondos propios medios del ejercicio.

Retorno sobre recursos propios

DESCRIPCIÓN	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
Beneficio atribuido a la dominante	446,5	438,1	340,4	259,2	204,8	153,1	117,4
Fondos propios a principio de ejercicio	1.761,3	1.486,2	1.170,9	893,2	673,4	529,9	414,9
Fondos propios a final de ejercicio	2.105,9	1.761,3	1.486,2	1.170,9	893,2	673,4	529,9
Fondos propios medios	1.933,6	1.623,7	1.328,5	1.032,0	783,3	601,6	472,4
Retorno sobre recursos propios	23%	27%	26%	25%	26%	25%	25%

RETORNO SOBRE EL CAPITAL EMPLEADO (ROCE)

A continuación se muestra el detalle y los cálculos del Retorno sobre el capital empleado, definido como Resultado de explotación (EBIT) entre capitales medios empleados del ejercicio (Recursos propios más deuda financiera neta).

Retorno sobre el capital empleado

DESCRIPCIÓN	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
EBIT	627,0	659,5	517,5	379,9	296,2	241,5	191,5
Capital empleado medio							
Recursos propios medios	1.933,6	1.623,7	1.328,5	1.032,0	783,3	601,6	472,4
Deuda financiera neta media (*)	0,0	0,0	0,0	100,3	121,5	73,1	72,1
Total capital empleado medio	1.933,6	1.623,7	1.328,5	1.132,3	904,8	674,7	544,5
Retorno sobre capital empleado	32%	41%	39%	34%	33%	36%	35%

(*) Cero con caja neta

ROCE POR CADENAS

A continuación se muestra un detalle del retorno sobre el capital empleado por cadenas:

ROCE por cadenas

FORMATO	ROCE 2003	ROCE 2002
Zara	33%	43%
Kiddy's Class	80%	131%
Pull & Bear	16%	39%
Massimo Dutti	56%	49%
Bershka	46%	49%
Stradivarius (*)	5%	12%
Oysho	7%	—
Zara Home	—	—
Total	32%	41%

(*) Antes de fondo de comercio

3. COMENTARIOS AL BALANCE DE SITUACIÓN

El Balance consolidado de Inditex mantiene una estructura similar a la que presentaba al cierre del ejercicio anterior, sin endeudamiento neto y un Fondo de Maniobra Operativo negativo, consecuencia del modelo de negocio.

POSICIÓN FINANCIERA NETA

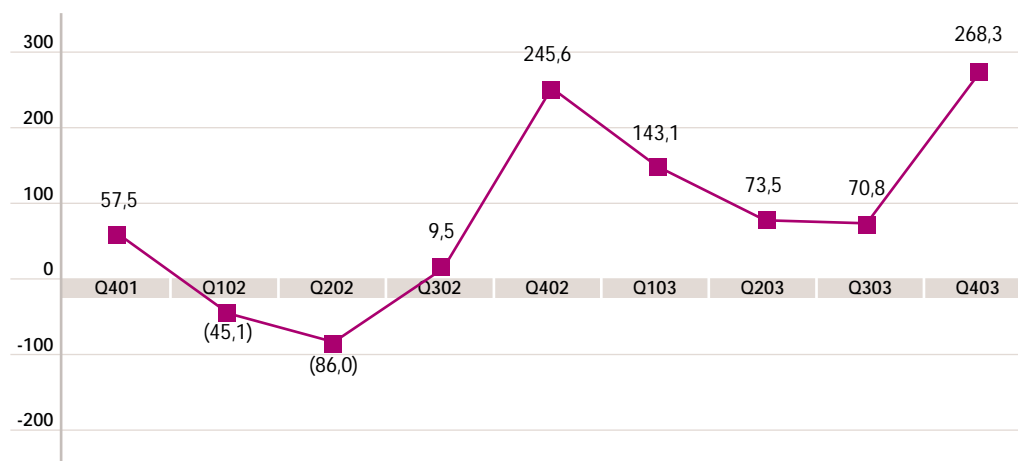
La posición financiera neta se muestra en la tabla siguiente:

Posición financiera neta (millones de euros)

EPÍGRAFE	31 ENERO 2004	31 ENERO 2003
Inversiones financieras temporales y tesorería	496,4	516,0
Depósitos financieros a largo plazo	6,5	0,0
Deuda financiera a largo plazo	(156,6)	(129,3)
Deuda financiera a corto plazo	(81,5)	(144,5)
Gastos financieros diferidos	3,5	3,4
Posición financiera neta	268,3	245,6

La evolución de la posición financiera neta durante los últimos nueve trimestres ha sido la siguiente:

EVOLUCIÓN DE LA POSICIÓN FINANCIERA NETA (millones de euros)



FONDO DE MANIOBRA

El fondo de maniobra al cierre de los dos últimos ejercicios presenta el siguiente desglose:

Fondo de maniobra (Millones de euros)

EPÍGRAFE	31 ENERO 2004	31 ENERO 2003
Existencias	486,4	382,4
Deudores	328,9	237,7
Ajustes por periodificación	9,3	9,8
Acreedores a corto plazo	(1.011,2)	(868,2)
Fondo de maniobra operativo	(186,6)	(238,3)
Tesorería e inversiones fin. temporales	496,4	516,0
Deuda financiera a corto plazo	(81,5)	(144,5)
Fondo de maniobra financiero	414,9	371,5
Fondo de maniobra total	228,2	133,2

La financiación obtenida a través del circulante se ha reducido un 22% hasta los 186,6 millones de euros (238,3 millones de euros en 2002). En dicha evolución hay que tener en cuenta factores no relacionados con el negocio, como la reclasificación a largo plazo de pasivos, el pago de deudas de inmovilizado o la evolución de los saldos fiscales con administraciones públicas.

El fondo de maniobra derivado de operaciones comerciales muestra la misma tendencia que en ejercicios anteriores, con un crecimiento similar en los saldos de existencias, cuentas a cobrar por ventas y acreedores comerciales.

4. COMENTARIOS AL ESTADO DE FLUJOS DE CAJA

El resumen del estado de flujos de caja es el siguiente:

Resumen de flujos de caja (Millones de euros)

	EJERCICIO 2003	EJERCICIO 2002	VAR % 03/02
Beneficio atribuible a la sociedad dominante	446,5	438,1	2%
Fondos generados	722,0	716,8	1%
Variación de circulante	3,9	30,2	
Caja generada	725,9	747,0	-3%
Inversión neta	(628,4)	(467,2)	35%
Cash flow libre	97,5	279,8	-65%
Dividendos	(89,3)	(71,8)	
Variación de posición de caja neta	(17,6)	(186,0)	
Otros	9,4	(22,0)	

Los Fondos generados por las operaciones han crecido moderadamente en el ejercicio 2003, situando el cash flow libre en 97,5 millones de euros, de los que 89,3 millones se han trasladado a los accionistas como dividendos.

5. INICIO DEL EJERCICIO 2004

Las colecciones de la temporada de primavera-verano de 2004 han sido bien recibidas por nuestros clientes.

El rango de apertura de tiendas previsto para el ejercicio 2004 es el siguiente:

Aperturas previstas en 2004

FORMATO	RANGO	% INTERNACIONAL	TOTAL 2003
Zara	100-110	80%	95
Kiddy's Class	20-30	10%	44
Pull & Bear	20-30	25%	54
Massimo Dutti	30-40	50%	47
Bershka	50-55	50%	56
Stradivarius	30-35	10%	38
Oysho	20-25	25%	4
Zara Home	30-35	5%	26
Total	300-360		364

Aproximadamente el 70% de dichas aperturas han sido aseguradas contractualmente, si bien en algunos casos no es posible garantizar que la apertura se producirá dentro del año 2004.

Pese a que cerca de la mitad de las nuevas tiendas se abrirán en España, el Grupo espera que el volumen de ventas internacionales crezca por encima del doméstico, como ha venido sucediendo en los últimos ejercicios.

La cifra de inversiones prevista en el ejercicio 2004 se sitúa en un rango entre 650 y 700 millones de euros. La mayor parte de dichas inversiones se destinará a la apertura de nuevas tiendas y la reforma de tiendas existentes.

Inditex ha iniciado negociaciones con sus socios de Italia y Japón para elevar su participación hasta una posición mayoritaria en cada una de las joint ventures a través de las que Zara desarrolla sus negocios en dichos países. La inversión necesaria se encuentra incluida en la estimación anterior.

6. OTRAS INFORMACIONES

GASTOS DE INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO

Grupo Inditex no ha realizado, ni realiza ni ha encargado a terceros proyectos de investigación y desarrollo, entendiéndose como tales aquellos en los que durante varios ejercicios se invierten cantidades destinadas al desarrollo de productos de los que se espera una rentabilidad que debe computarse en periodos plurianuales.

Sin embargo, la gestión de la sociedad se ha apoyado desde su creación en la aplicación de la tecnología disponible en todas las áreas de su actividad para mejorar los procesos de fabricación y distribución, así como en el desarrollo, con sus propios medios o con la ayuda de terceros, de instrumentos que faciliten la gestión del negocio. Algunos ejemplos de ello son los terminales en punto de venta, los sistemas de administración y gestión de inventarios, los sistemas de reparto en los centros de distribución, los de comunicación con las tiendas o los sistemas de etiquetado de prendas en tienda.

OPERACIONES REALIZADAS CON ACCIONES PROPIAS

La única operación realizada por sociedades del Grupo con acciones de la sociedad matriz se describe en la nota 15 de la memoria consolidada del ejercicio 2003.

ANEXO I CUENTA DE RESULTADOS POR TRIMESTRES ESTANCOS

	Trimestres Estancos 2003				Trimestres Estancos 2002				Variaciones en Trimestres Estancos 03/ 02			
	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
Cifra de negocios	979,4	999,9	1.220,6	1.399,0	850,4	809,8	1.097,9	1.215,8	15%	23%	11%	15%
Coste de ventas	(480,1)	(509,9)	(582,8)	(720,1)	(412,8)	(398,0)	(497,0)	(618,4)	16%	28%	17%	16%
Margen bruto	499,3	490,0	637,8	678,9	437,6	411,8	601,0	597,4	14%	19%	6%	14%
<i>Margen Bruto porcentual</i>	<i>50,98%</i>	<i>49,00%</i>	<i>52,25%</i>	<i>48,53%</i>	<i>51,46%</i>	<i>50,85%</i>	<i>54,74%</i>	<i>49,14%</i>				
Gastos operativos	(319,9)	(333,9)	(372,7)	(406,0)	(271,5)	(270,3)	(302,7)	(335,1)	18%	24%	23%	21%
	33%	33%	31%	29%	32%	33%	28%	28%				
Cash flow de explotación (EBITDA)	179,4	156,1	265,0	272,9	166,2	141,4	298,2	262,3	8%	10%	-11%	4%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>18,3%</i>	<i>15,6%</i>	<i>21,7%</i>	<i>19,5%</i>	<i>19,5%</i>	<i>17,5%</i>	<i>27,2%</i>	<i>21,6%</i>				
Amortizaciones	(48,5)	(52,4)	(56,5)	(63,8)	(43,0)	(48,5)	(49,0)	(44,9)	13%	8%	15%	42%
Amortización fondo de comercio	(2,3)	(2,4)	(2,3)	(2,3)	(2,4)	(2,4)	(2,5)	(2,3)				
Provisiones	(4,3)	(1,9)	(2,6)	(7,1)	(4,9)	(2,6)	(3,1)	(3,1)				
Resultado de operaciones (EBIT)	124,3	99,4	203,6	199,7	115,9	87,9	243,6	212,1	7%	13%	-16%	-6%
<i>Margen EBIT</i>	<i>12,7%</i>	<i>9,9%</i>	<i>16,7%</i>	<i>14,3%</i>	<i>13,6%</i>	<i>10,9%</i>	<i>22,2%</i>	<i>17,4%</i>				
Carga financiera neta	1,2	(3,2)	(3,9)	(2,0)	(14,0)	(6,1)	(7,1)	(2,9)				
Resultado ordinario	125,5	96,2	199,7	197,7	101,8	81,9	236,6	209,2	23%	17%	-16%	-6%
Resultados extraordinarios	(5,0)	(8,0)	(6,9)	14,2	(0,1)	(8,6)	(7,9)	2,1				
Beneficio antes de impuestos	120,5	88,2	192,8	211,9	101,7	73,3	228,7	211,3	18%	20%	-16%	0%
Impuestos	(36,1)	(24,4)	(51,9)	(52,4)	(33,6)	(18,9)	(72,6)	(47,4)				
Beneficio consolidado	84,4	63,8	140,9	159,5	68,2	54,3	156,1	163,9	24%	17%	-10%	-3%
Beneficio (Pérdida) atribuido a la minoría	(2,3)	0,2	(2,3)	2,3	(1,3)	(0,3)	(2,8)	0,1				
Beneficio atribuido a la sociedad dominante	82,1	64,0	138,6	161,8	66,8	54,1	153,2	164,0	23%	18%	-10%	-1%
<i>Margen Neto</i>	<i>8,4%</i>	<i>6,4%</i>	<i>11,4%</i>	<i>11,6%</i>	<i>7,9%</i>	<i>6,7%</i>	<i>14,0%</i>	<i>13,5%</i>				

ANEXO II RESUMEN DE APERTURAS NETAS Y DE TIENDAS ABIERTAS POR TRIMESTRES ESTANCOS EN 2003 Y 2002

DETALLE DE APERTURAS POR TRIMESTRES ESTANCOS

CADENA	1T 2003	2T 2003	3T 2003	4T 2003	TOTAL 2003	1T 2002	2T 2002	3T 2002	4T 2002	TOTAL 2002
Zara	19	11	32	33	95	15	3	31	16	65
Kiddys Class	11	6	18	9	44	0	1	8	9	18
Pull & Bear	18	8	18	10	54	9	5	18	15	47
Massimo Dutti	9	8	20	10	47	5	5	8	9	27
Bershka	15	13	11	17	56	5	8	18	15	46
Stradivarius	8	12	8	10	38	3	8	13	9	33
Oysho	(4)	3	0	5	4	16	9	11	2	38
Zara Home	0	0	16	10	26	0	0	0	0	0
Total aperturas	76	61	123	104	364	53	39	107	75	274

NÚMERO DE TIENDAS AL FINAL DE CADA TRIMESTRE

CADENA	1T 2003	2T 2003	3T 2003	4T 2003	1T 2002	2T 2002	3T 2002	4T 2002
Zara	550	561	593	626	481	484	515	531
Kiddys Class	70	76	94	103	41	42	50	59
Pull & Bear	314	322	340	350	258	263	281	296
Massimo Dutti	259	267	287	297	228	233	241	250
Bershka	212	225	236	253	156	164	182	197
Stradivarius	161	173	181	191	123	131	144	153
Oysho	68	71	71	76	50	59	70	72
Zara Home	0	0	16	26	—	—	—	—
Total tiendas	1.634	1.695	1.818	1.922	1.337	1.376	1.483	1.558

ANEXO III DETALLE DE TIENDAS POR CADENAS Y PAÍSES AL 31 DE ENERO DE 2004

	Zara	Kiddy's Class	Pull&Bear	M.Dutti	Bershka	Stradivarius	Oysho	Zara Home	Total	Propia
España	221	90	241	181	167	159	49	22	1.130	1.096
Portugal	40	13	47	40	26	20	10	2	198	158
Francia	76			2	3	1			82	82
Bélgica	16		1	16	4				37	21
Holanda	4			1	2				7	6
Reino Unido	25			6				1	32	32
Alemania	26			4					30	30
Suecia	1			2					3	3
Noruega				1					1	1
Andorra	1		1	1					3	
Austria	4								4	4
Dinamarca	3								3	3
Luxemburgo	2			1					3	2
Islandia	1								1	
Irlanda	1		6						7	1
Finlandia	3								3	
Italia	12				1		2		15	15
Suiza	3			3	2				8	8
Polonia	6								6	
Rep. Checa	1								1	1
Grecia	25		8	5	9		1	1	49	49
Eslovenia	1								1	
Eslovaquia			1						1	
Malta	1		3						4	
Chipre	3		2	1	2	2			10	
Israel	12		13						25	
Libano	2		1	2	1				6	
Turquía	10								10	10
Kuwait	3		2	1		1	1		8	
Emiratos Arabes	4		3	4	3	2			16	
Arabia Saudi	12			4		3	1		20	
Bahrain	1		1	1					3	
Qatar	1		1	1		1			4	
Jordania	1		1	1		2			5	
Canadá	10								10	10
Estados Unidos	12								12	12
Rep. Dominicana	1								1	
México	33		12	17	25		11		98	81
Venezuela	8		6	2	8		1		25	25
El Salvador	1								1	
Brasil	13								13	13
Argentina	5								5	5
Chile	5								5	5
Uruguay	2								2	2
Japón	9								9	9
Singapur	2								2	
Rusia	1								1	
Malasia	2								2	
	626	103	350	297	253	191	76	26	1.922	1.684

ANEXO IV EVOLUCIÓN FINANCIERA DE LOS ÚLTIMOS EJERCICIOS

DESCRIPCIÓN	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	TACC 03/96
Resultados									
Ventas	4.598,9	3.974,0	3.249,8	2.614,7	2.035,1	1.614,7	1.217,4	1.008,5	24%
<i>Variación interanual</i>	16%	22%	24%	28%	26%	33%	21%		
EBITDA	873,5	868,1	704,5	521,5	410,4	325,7	253,6	202,1	23%
<i>Variación interanual</i>	1%	23%	35%	27%	26%	28%	25%		
EBIT	627,0	659,5	517,5	379,9	296,2	241,5	192,6	150,3	23%
<i>Variación interanual</i>	-5%	27%	36%	28%	23%	25%	28%		
Beneficio neto atribuido	446,5	438,1	340,4	259,2	204,7	153,1	117,4	72,7	30%
<i>Variación interanual</i>	2%	29%	31%	27%	34%	30%	61%		
Balance									
Fondos propios	2.105,9	1.761,3	1.486,2	1.170,9	893,2	673,4	529,9	414,9	26%
<i>Variación interanual</i>	20%	19%	27%	31%	33%	27%	28%		
Total balance	3.510,4	3.013,8	2.588,6	2.107,6	1.772,9	1.326,3	977,2	820,3	23%
<i>Variación interanual</i>	16%	16%	23%	19%	34%	36%	19%		
Posición financiera neta	268,3	245,6	57,5	(50,6)	(149,9)	(93,0)	(38,3)	(105,8)	
Tiendas									
Número de tiendas a final de ejercicio	1.922	1.558	1.284	1.080	922	748	622	541	
Aperturas netas	364	274	204	158	174	126	81	33	
Número de países con tiendas abiertas	48	44	39	33	30	21	14	10	
Otra información									
% de ventas en tiendas internacionales	54%	54%	54%	52%	49%	46%	42%	36%	
Variación de ventas en superficie comparable	1%	11%	9%	9%	5%	11%	7%	4%	
ROE	23%	27%	26%	25%	26%	25%	25%	20%	
ROCE	32%	41%	39%	34%	33%	36%	35%	29%	
Número de empleados	39.760	32.535	26.724	24.004	18.200	15.576	10.891	8.412	

El Informe Anual 2003
está disponible en su integridad
en la dirección de internet:
<http://www.inditex.com>

Oficina del Accionista:
accionistas@inditex.com
Tel.: +34 901 120 101
Fax: +34 981 185 365

Relación con Inversores:
r.inversores@inditex.com
Tel.: +34 981 185 364
Fax: +34 981 185 365

Comunicación Corporativa:
comunicacion@inditex.com
Tel.: +34 981 185 400
Fax: +34 981 185 544

Inditex S.A.
Edificio Inditex
Avda. de la Diputación s/n
15142 Arteixo
A Coruña, España
+34 981 18 54 00

www.inditex.com