

D. FRANCESC LLOVERAS CASTILLO, actuando en mi calidad de Presidente del Consejo de Administración de COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A., con domicilio en P^a Santa María de la Cabeza, nº 65, de Madrid y CIF: A-28.218.543

C E R T I F I C O :

1. Que el CD que le acompaño contiene los siguientes ficheros:

- A. Certificado.doc.
- B. Folleto Informativo Completo CEVASA Emisión noviembre de 2.004.PDF
- C. Anexo nº 4 Autocartera.PDF

2. Que el fichero señalado como A en el punto anterior se corresponde con la transcripción literal del presente certificado.

3. Que el fichero señalado como B en el primero punto que se certifica, así como el señalado como C, contienen por un lado el texto íntegro y literal del Folleto Informativo Completo correspondiente a la Ampliación de Capital Liberada de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., por un nominal de 223.500 €, registrado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y por otro, el Anexo nº 4 que se acompaña a dicho Folleto.

Y para que así conste, expido la presente certificación en Madrid, a 27 de octubre dos mil cuatro.

D.

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.

AUMENTO DE CAPITAL SOCIAL en 223.500 Euros, mediante la emisión de 37.250 acciones ordinarias, según acuerdo de la Junta General extraordinaria de accionistas celebrada el 22 de junio de 2.004 y del Consejo de Administración celebrado el 15 de julio de 2.004

FOLLETO INFORMATIVO COMPLETO (Modelo RV), adaptado al Anexo A de la Orden de 12 de julio de 1.993 y a la circular de la CNMV 2/1999 de 22 de Abril, que se ha inscrito en el Registro Oficial de la CNMV.

El registro del folleto por la CNMV no implica recomendación de la inscripción o compra de los valores a los que se refiere el mismo, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre la solvencia de la entidad emisora o la rentabilidad de los valores emitidos u ofertados.

INDICE

<u>CAPÍTULO</u>	<u>TÍTULO</u>	<u>Hoja</u>
I	Personas que asumen la responsabilidad del contenido del folleto y organismos supervisores	1
II	La oferta pública y los valores negociables objeto de la misma	3
III	El emisor y su capital	35
IV	Actividades principales del emisor	42
V	El patrimonio, la situación financiera y los resultados del emisor	63
VI	La administración, la dirección y el control del emisor	78
VII	Evolución reciente y perspectivas del emisor	90

Documentación que se acompaña:

- Anexo 1.- Informes y Cuentas Anuales de CEVASA y su grupo, correspondientes a los ejercicios de 2.001, 2.002 y 2.003
- Anexo 2.- Informes de Auditoría de las Cuentas de CEVASA y su grupo, correspondientes a los ejercicios 2.001. 2.002 y 2.003
- Anexo 3.- Certificación relativa a los acuerdos adoptados en la Junta General de accionistas y en el Consejo de Administración, celebrados el 22 de junio de 2.004 y el 15 de julio de 2.004, respectivamente.
- Anexo 4 .- Situación de la Autocartera de la Sociedad.

CAPÍTULO PRIMERO.- PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DE SU CONTENIDO Y ORGANISMOS SUPERVISORES DEL FOLLETO.

1.1.- Personas que asumen la responsabilidad por el contenido del folleto.

1.1.1 .- Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., con domicilio social en Madrid, Paseo Santa María de la Cabeza nº 65 1º C, y CIF A-28218543, y en su nombre y representación D. Francesc Lloveras Castillo, con D.N.I. nº 37.749.204V, en su calidad de presidente del Consejo de Administración y autorizado para este acto por el Consejo de Administración de esta Sociedad celebrado el pasado 15 de julio de 2.004, asume la responsabilidad acerca del contenido de este folleto informativo, regulado por el Real Decreto 291/1.992 de 27 de marzo modificado por el Real Decreto 2590/1998 de 7 de diciembre, Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 12 de julio de 1.993 y la circular 2/1999 de la CNMV.

1.1.2.- Confirmación por parte de dicha persona de la veracidad del contenido del folleto y de que no se omite ningún dato relevante ni induce a error.

D. Francesc Lloveras Castillo declara que los datos e informaciones comprendidos en él son verídicos, no existen omisiones susceptibles de alterar la apreciación pública de la Sociedad, la operación financiera, los valores y su negociación y no existen omisiones relevantes ni induce a error.

1.2.- Organismos supervisores del folleto

1.2.1.- El presente folleto informativo completo, adaptado al Anexo A de la Orden Ministerial de 12 de julio de 1.993 y a la circular de la CNMV 2/1999 de 22 de Abril, ha sido inscrito en el Registro Oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

El registro del folleto por la CNMV no implica recomendación de la suscripción o compra de los valores a que se refiere el mismo, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre la solvencia de la entidad emisora o la rentabilidad de los valores emitidos u ofertados.

1.2.2.- Esta emisión no precisa de autorización ni pronunciamiento administrativo previo distinto del registro de su folleto por la CNMV.

1.3.- Nombre, domicilio y cualificación de los auditores que han verificado las Cuentas Anuales de los tres últimos ejercicios, que se han incorporado a este folleto (Anexo nº 1)

Los estados económico-financieros y demás informaciones de este folleto han sido confeccionados por personal cualificado de nuestra Sociedad bajo la supervisión de D. Agustín Berbel Morón, economista, como Director Financiero.

Los estados financieros de los tres últimos ejercicios, cerrados en fechas 31.12.2001, 31.12.2002 y 31.12.2003, así como las Cuentas Anuales correspondientes a dichos ejercicios, han sido auditados por la firma FISCAUDI, Auditores Asociados, S.A., con C.I.F. nº A-58645466 y domiciliada en Barcelona, calle Calvet, nº 41-45, entlo. 3º. Dicha Sociedad se halla inscrita en el Registro de Sociedades del Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España y del Colegio de Censores-Auditores de Catalunya con el nº 88. También se halla inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, del Ministerio de Economía y Hacienda con el número SO 256.

Todos los informes de auditoría a que se refiere el párrafo anterior han sido favorables y no contienen ninguna salvedad.

En el Anexo nº 1 se incorporan los Informes de Gestión y Cuentas Anuales, de CEVASA y su grupo, correspondiente al ejercicio de 2003, verificados por los Auditores y aprobados por las Juntas Generales de Accionistas en su reunión del 22 de junio de 2.004.

Se adjuntan igualmente, como Anexo nº 2, el Informe de Auditoría de los estados contables mencionados en el párrafo anterior.

CAPÍTULO SEGUNDO.- LA OFERTA PUBLICA Y LOS VALORES NEGOCIABLES OBJETO DE LA MISMA.

II.1.- Acuerdos sociales

II.1.1.- Certificaciones sobre los acuerdos adoptados.

En el Anexo nº 3 a este folleto se incluye certificación relativa a los acuerdos adoptados en la pasada Junta General extraordinaria de accionistas celebrada el 22 de junio de 2.004 y en el Consejo de Administración del pasado 15 de julio de 2.004, relativos al presente aumento del capital. A continuación se transcriben todos los acuerdos adoptados en las reuniones de dichos órganos y que se refieren a la emisión de valores a que corresponde este folleto.

JUNTA GENERAL 22/06/2004

- **Aumentar el capital social en DOSCIENTOS VEINTITRÉS MIL QUINIENTOS EUROS (223.500,00 EUROS) mediante la emisión de 37.250 acciones nuevas de valor nominal de 6 euros cada una, representadas por anotaciones en cuenta, que se asignan gratuitamente a los accionistas de la Sociedad, en la proporción de una (1) acción nueva por cada treinta y cinco (35) acciones actualmente en circulación. El tipo de emisión es a la par, es decir 6 euros por acción. La emisión será totalmente liberada con cargo a reserva de libre disposición, concretamente a la cuenta de reserva por primas de emisión de acciones. Asimismo se acuerda que la sociedad solicitará la admisión a negociación oficial de las acciones objeto del presente aumento de capital en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia.**

A fin de que el número de acciones a emitir mantenga exactamente la proporción de una acción nueva por cada treinta y cinco acciones actualmente en circulación, la sociedad renuncia a tres (3) derechos asignación gratuita, cuyos derechos se derivan de otras tantas acciones de las que actualmente constituyen la autocartera de la sociedad.

- **Delegar en el Consejo de Administración, al amparo de lo dispuesto en el artículo 153, párrafo A, de la vigente Ley de Sociedades Anónimas, para fijar las condiciones de la ampliación en todo lo no previsto en los acuerdos de la Junta General y cumplimentar todos los requisitos legales para la emisión de nuevas acciones por las Sociedades de cotización, en especial la obligada verificación por la C.N.M.V. del Folleto Informativo de la emisión. Deberá ejercer la facultad delegada antes del día 31 de Diciembre del presente año.**

CONSEJO DE ADMINISTRACION 15/07/2004

Primero:

Ejecutar el acuerdo de ampliación de capital con cargo a reserva de libre disposición, concretamente con cargo a la cuenta Reserva por primas de emisión de acciones, al que se refiere el acuerdo N° 6 del Acta de la Junta general Ordinaria de 22 de junio de 2.004, aumentando el capital social en la cantidad de 223.500,00€ (DOSCIENTOS VEINTITRES MIL QUINIENTOS EUROS), mediante la emisión de 37.250 acciones ordinarias nuevas, que se asignarán gratuitamente a los accionistas de la sociedad, en la proporción de una (1) acción nueva por cada treinta y cinco (35) acciones actualmente en circulación.

La ampliación de capital se hace en las siguientes condiciones:

1. - Valor nominal de las nuevas acciones: **el valor nominal de cada nueva acción es de seis (6) euros, igual a las actualmente existentes en la Compañía.**

2. - Representación: **las nuevas acciones están representadas mediante anotaciones en cuenta, en todo iguales a las existentes en la Compañía, y se registrarán por la normativa reguladora del Mercado de Valores, siendo la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (en adelante IBERCLEAR) la entidad encargada de la llevanza del registro contable.**

3. - Tipo de emisión: **El tipo de emisión es a la par, es decir, 6 euros por acción. La emisión es totalmente liberada con cargo a reserva de libre disposición, concretamente a la cuenta de Reserva por primas de emisión de acciones.**

El aumento de capital se efectúa libre de gastos para los adquirentes en cuanto a la asignación de las nuevas acciones emitidas. No obstante las entidades intervinientes podrán aplicar, de acuerdo con la legislación vigente, comisiones y gastos por la transmisión de derechos de asignación gratuita.

4. - Balance que sirve de base para la operación: **De conformidad con lo dispuesto en el artículo 157.2 de la Ley de Sociedades Anónimas, el balance que sirve de base para esta operación es el aprobado por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 22 de junio de 2004 y referido al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2003. Dicho balance fue debidamente verificado por el Auditor de Cuentas de la sociedad, Fiscaudi, Auditores Asociados, S.A.**

5. - Derechos de Asignación gratuita: **Gozan del derecho de asignación gratuita de las nuevas acciones, en la proporción de una (1) acción**

nueva por cada treinta y cinco (35) acciones actualmente en circulación, los accionistas de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. que se encuentren legitimados según los registros contables de IBERCLEAR y de sus entidades adheridas a las 24:00 horas del día de publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME) del presente acuerdo.

A fin de que el número de acciones a emitir mantenga exactamente la proporción de una (1) acción nueva por cada treinta y cinco (35) acciones actualmente en circulación, la sociedad ha renunciado a tres (3) derechos de asignación gratuita, cuyos derechos se derivan de otras tantas acciones de las que actualmente constituyen la autocartera de la sociedad.

6. - Periodo para la asignación y transmisión de los derechos de asignación gratuita en Bolsa (en adelante “el periodo de asignación gratuita”): **los derechos de asignación gratuita podrán ser negociados en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia, durante un periodo de quince días que comenzará el día hábil siguiente al de la publicación del anuncio del presente acuerdo en el BORME.**

7. - Acciones no asignadas: **Finalizado el periodo de asignación gratuita de las nuevas acciones, aquellas que no hubieran podido ser asignadas por causas no imputables a Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. se mantendrán en depósito a disposición de quienes acrediten su legítima titularidad. Transcurridos tres años a contar desde la fecha de finalización del periodo de asignación gratuita, las acciones que aún se hallaren pendientes de asignación podrán ser vendidas de acuerdo con lo dispuesto en el art. 59 de la ley de Sociedades Anónimas, por cuenta y riesgo de los interesados. El importe líquido de la mencionada venta, deducidos los gastos de ésta y del anterior depósito, será depositado en el Banco de España o en la Caja General de Depósitos a disposición de los interesados. Transcurridos cinco años a contar desde la fecha del depósito del citado importe líquido, sin que no se haya reclamado su titularidad, la propiedad de aquél pasará a ser de la sociedad.**

8. - Desembolso: **el desembolso se efectuará en su totalidad con cargo a reserva de libre disposición, concretamente con cargo a la cuenta de Reserva por primas de emisión de acciones y, se tendrá por producido en el momento en que el Consejo de Administración, una vez finalizado el periodo de asignación gratuita, formalice contablemente la aplicación de la reserva, en la cuantía del aumento de capital.**

9. - Derechos políticos y económicos: **las nuevas acciones conferirán a sus titulares, a partir de la fecha de su asignación, los mismos derechos que las acciones actualmente en circulación. Las nuevas acciones participarán en los resultados sociales del ejercicio 2004.**

10. - Folleto de emisión: **La Compañía Española de Viviendas en**

Alquiler, S.A. confeccionará un folleto informativo de acuerdo con los requisitos exigidos en la legislación del Mercado de Valores, a fin de que sea, en su caso, verificado y registrado. A partir del referido registro estará a disposición del público en el domicilio social de la Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. (Paseo Santa María de la Cabeza nº 65 1ºC, Madrid), en su página web “cevasa.com” y en la CNMV.

11. - Entidades en las que puede tramitarse la asignación: **la asignación de las nuevas acciones se tramitará a través de cualquier Entidad Adherida a IBERCLEAR, dentro del periodo de asignación gratuita.**

El Banco de Sabadell, S.A., actuará como entidad agente.

12. - Cotización en Bolsa: **la sociedad solicitará la admisión a negociación oficial de las acciones objeto del presente aumento de capital en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia.**

Segundo.- Modificar y dar nueva redacción al artículo cinco de los estatutos sociales como consecuencia del aumento de capital adoptado, suscrito y desembolsado.

Se modifica el artículo 5 de los estatutos sociales, que quedará redactado de la siguiente manera:

ARTICULO QUINTO.- El capital social es de OCHO MILLONES CUARENTA Y SEIS MIL DIECIOCHO EUROS (8.046.018 Euros), distribuido en 1.341.003 acciones, de SEIS EUROS de valor nominal cada una, todas ellas con igual derecho a voto y de participación en la cuota liquidativa, emitidas a la par, todas en circulación y totalmente desembolsadas.

Todas las acciones están representadas por anotaciones en cuenta, son de una única serie, tienen carácter ordinario y, por tanto, participan en la distribución de beneficios y tienen derecho a la suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones y obligaciones convertibles, todo ello, en la forma prevista en la Ley.

Tercero :

Apoderar tan ampliamente como en Derecho sea preciso al Presidente del Consejo de Administración Sr. Francesc Lloveras Castillo, al Vicepresidente Sr. Jaume Dedeu Bargallo, y al Consejero-Secretario General D. José Miguel de Arrese y García-Monsalve, para que cualquiera de ellos indistintamente pueda realizar los actos, comparecencias y firmar los documentos públicos o privados que sean necesarios y convenientes para llevar a término la ampliación de

capital acordada y especialmente ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, así como para su inscripción en el Registro Mercantil de Madrid, facultándoseles expresamente a modificar escrituras para subsanar defectos, que el Registrador Mercantil o cualquier otra instancia oficial, pueda poner de manifiesto.

II.1.2.- Acuerdos de realización de la O.P.V..

No aplicable.

II.1.3.- Información sobre los requisitos y acuerdos previos a la admisión a negociación a Bolsas.

Se solicitará la admisión a cotización oficial de las nuevas acciones en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia, según lo previsto en los acuerdos de la Junta General de 22/6/2004 y del Consejo de Administración de 15/07/2004.

En lo que se refiere a los requisitos previos para la admisión a negociación oficial en las Bolsas de Valores españolas, son básicamente las siguientes:

- Otorgamiento de la correspondiente escritura pública de aumento de capital e inscripción de la misma en el Registro Mercantil.
- Depósito de una copia de la escritura pública del aumento de capital (o, en su caso, escrituras), una vez inscrita en el Registro Mercantil, en IBERCLEAR, en la CNMV y en las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia, y práctica de la primera inscripción de las acciones objeto del aumento de capital en el registro contable de IBERCLEAR.
- Registro por la CNMV de los documentos y requisitos necesarios, como paso previo para solicitar a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores, la admisión a negociación oficial de las acciones objeto del aumento de capital.
- Acuerdo de admisión a negociación de las acciones objeto del aumento de capital en las Bolsas de Valores, adoptada por sus respectivas Sociedades Rectoras.

II.2.- Autorización previa de la emisión y advertencias.

La ampliación de capital no requiere autorización administrativa previa alguna, estando únicamente sujeta al régimen de registro del Folleto por la Comisión Nacional de Mercado de Valores.

II.3.- Evaluación del riesgo inherente a los valores o a su emisor.

Ninguna Entidad Calificadora ha efectuado evaluación del riesgo inherente a la emisión o al Emisor.

II.4.- Régimen legal de los valores

A esta emisión no le es de aplicación ningún régimen legal atípico ni la emisión planteada implica variación alguna sobre el régimen típico previsto en las disposiciones legales aplicables.

II.5.- Características de los Valores.

II.5.1.- Naturaleza y denominación de los valores que se ofrecen.

Los valores a que se refiere el presente Folleto son acciones nuevas ordinarias de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., de 6 euros de valor nominal cada una, pertenecientes a la misma y única clase y serie que las restantes acciones de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., actualmente en circulación y tienen los mismos derechos que las acciones en circulación, incluido el de participación en los beneficios sociales del ejercicio 2.004.

Todas las acciones de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. gozan de plenos derechos políticos y económicos, perteneciendo a la única serie de las actualmente en circulación, sin que existan acciones privilegiadas, y están libres de cargas y gravámenes.

II.5.2.-Forma de representación

Al igual que el resto de acciones de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., actualmente en circulación, las nuevas acciones objeto del presente aumento de capital, estarán igualmente representadas mediante el sistema de anotaciones en cuenta y, puesto que se solicitará la admisión a cotización en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia, la entidad

encargada de su registro y control contable será IBERCLEAR, Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A., según el artículo 30.1 del Real Decreto 116/1.992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles. Dicha sociedad, con NIF nº A80075542, tiene su domicilio en la calle Orense, 34 de Madrid.

II.5.3.- Importe global de la emisión u oferta

El importe global de la ampliación de capital, totalmente liberada para el accionista, alcanza los 223.500,00 Euros de valor nominal.

II.5.4.- Número de valores, numeración, proporción sobre el capital e importes.

El número de acciones a emitir será de un total de 37.250 de 6 € de valor nominal cada una de ellas. El valor nominal total de las acciones, por un total de 223.500 Euros, representa un 2,86% sobre el capital social actual de 7.822.518 Euros. Las acciones se emitirán totalmente liberadas, con cargo a la cuenta de "Prima de emisión de acciones", en la proporción de una acción nueva por cada 35 acciones en circulación (1x35).

Si consideramos una estabilidad en las cotizaciones bursátiles y el efecto dilución que supone una ampliación de capital liberada, al inicio del período de suscripción la cotización estimada será de 116,67 euros por acción (3,33 euros menor a la actual de 120 euros), con un PER ("price-earning ratio") individual de 87,11, y 44,73 considerando los beneficios consolidados. El efecto de la ampliación no supondrá una variación del PER. A fecha 13/09/2004, el PER individual de las acciones ordinarias emitidas por la Sociedad era de 87,11.

II.5.5.- Comisiones y gastos para el suscriptor.

Las acciones se ofrecen libres de gastos para el suscriptor. Sin embargo, debe considerarse lo señalado en el apartado siguiente II.6.

II.6.- Comisiones que deben soportar los inversores.

Los gastos de inscripción de la presente ampliación de capital serán a cargo del Emisor, por lo que no se devengarán gastos a cargo del adquirente de las acciones por la inscripción de las mismas a su nombre en los registros contables de IBERCLEAR y de las Entidades Participantes.

Las comisiones que deban soportar los inversores, en concepto de asignación de valores, negociación de derechos de suscripción o de asignación gratuita y administración y mantenimiento de los mismos en los registros contables, serán aquellos que, en su caso las entidades financieras participantes en IBERCLEAR perciban por su gestión, de acuerdo con la legislación vigente.

II.7.- Restricciones a la libre transmisibilidad de las nuevas acciones emitidas.

No hay restricción estatutaria alguna en este sentido. Sin embargo, ha de tenerse en cuenta que la adquisición de participaciones significativas en el capital social de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. está sujeta a las obligaciones de comunicación de participaciones significativas contenidas en el Real Decreto 377/91 de 15 de marzo, sobre comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas.

II.8.- Solicitud de admisión a negociación oficial en las Bolsas de Valores.

El Consejo de Administración de CEVASA realizará todos los trámites necesarios para que, en la medida de lo posible, las acciones objeto del presente aumento de capital estén admitidas a negociación oficial en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia en el plazo de treinta días hábiles bursátiles a contar desde el día en que el órgano de administración de la Sociedad declare ejecutada la ampliación de capital mediante la asignación gratuita de las nuevas acciones emitidas a los anteriores accionistas y la aplicación de reservas a capital en la cuantía del aumento.

En el supuesto de que por circunstancias imprevistas o por causas ajenas a la actuación de CEVASA, las acciones no estuvieran admitidas a negociación en el plazo de treinta días hábiles, CEVASA lo comunicará así a los accionistas, informando igualmente de los motivos de este retraso, mediante anuncios publicados en un diario de difusión nacional y en los Boletines de cotización de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia, todo ello sin perjuicio de la responsabilidad en que pudiera incurrir el emisor cuando tal retraso sea imputable al mismo.

Se hace constar que CEVASA conoce los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión, permanencia y exclusión de cotización de los valores en los citados mercados secundarios, según la legislación vigente y los requerimientos de sus organismos rectores, aceptando su cumplimiento.

II.9.- Derechos y obligaciones de los tenedores de los valores que se ofrecen.

Los valores que se emitan conferirán a su titular legítimo la cualidad de socio y le atribuirán los derechos reconocidos en la Ley de Sociedades Anónimas y en los Estatutos de la Sociedad. Los tenedores de los valores que se ofrecen tendrán, en su calidad de socios de COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A., y de acuerdo con la vigente Ley de Sociedades Anónimas y los Estatutos Sociales de la Sociedad, los siguientes derechos:

II.9.1 El derecho de participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación, proporcionalmente al capital desembolsado.

En cuanto a la participación en las ganancias sociales se estará a lo dispuesto en el artículo 33 de los Estatutos Sociales, que dispone:

"Artículo 33.-

Los resultados positivos de la Sociedad se distribuirán del siguiente modo:

A.- Se destinarán las cantidades precisas para la dotación de las reservas legales, o las que en su caso procedieran con carácter adicional, ocupando el lugar que según derecho les corresponda en relación a la distribución del beneficio líquido. Igualmente para la dotación de fondos de cualquier índole cuya creación se acordare por disposición de la Junta general, se guardará la prelación legal adecuada.

B.- Para el pago del dividendo de las acciones se destinarán las cantidades que la Junta general acuerde a propuesta del Consejo de Administración. La distribución del dividendo se realizará en proporción al capital desembolsado.

La expresada distribución se producirá hasta el tanto del cuatro por ciento de dicho capital, imputándose seguidamente en el exceso, la cifra que acuerde el Consejo de Administración, hasta el tope del 10 % destinado a su retribución.

La Junta general resolverá sobre la propuesta del Consejo de Administración para la aplicación del resultado del ejercicio de acuerdo con el balance aprobado, observando las disposiciones legales que regulen la materia en su momento, y lo dispuesto en los Estatutos Sociales.

C.- El remanente de los beneficios líquidos, una vez cubiertas las atenciones anteriormente señaladas, se podrá destinar a su distribución en forma de

dividendo en proporción al capital desembolsado, y/o a la constitución de Reservas de libre disposición, siempre que sea legalmente factible, salvo que por la Junta general se acordare destinarlo a dotación de fondos para realización de inversiones, en interés de todos los socios."

Como puede apreciarse en los párrafos precedentes, las acciones ordinarias no tienen el derecho a percibir un dividendo mínimo. La forma de hacer efectivos los rendimientos se ajustará al procedimiento establecido por IBERCLEAR, para el caso de acciones representadas por anotaciones en cuenta admitidas a cotización oficial.

Todo derecho económico no reclamado dentro del plazo de cinco años contados desde que fue exigible prescribirá en beneficio de la Sociedad.

Los accionistas tienen derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación de la Sociedad. El reparto de la cuota de liquidación se realizará, en el caso de producirse tal circunstancia, en proporción al valor nominal de las acciones.

II.9.2 El derecho preferente de suscripción de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones.

Los titulares de las acciones emitidas en el aumento de capital objeto del presente folleto tendrán derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones ordinarias o privilegiadas y en la emisión de obligaciones convertibles en acciones. Asimismo, tendrán el derecho de asignación gratuita en los aumentos de capital con cargo a reservas.

II.9.3. El derecho de asistir y votar en las juntas generales y el de impugnar los acuerdos sociales.

Los suscriptores de las nuevas acciones tendrán el derecho de asistir y votar en las Juntas Generales de Accionistas y a impugnar los acuerdos sociales en las mismas condiciones que las demás acciones que componen el capital de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., de acuerdo con el régimen general establecido en la Ley de Sociedades Anónimas y en el vigente Reglamento de la Junta general de accionistas, aprobado en fecha 22 de junio de 2.004.

Los Estatutos Sociales de CEVASA no limitan el derecho de asistencia ni el de voto a la tenencia de un número mínimo de acciones.

II.9.4. El derecho de información en las condiciones legalmente establecidas.

Las acciones que se emiten confieren el derecho de examinar las Cuentas Anuales, el Informe de Gestión, el Informe del Gobierno Corporativo, la Propuesta de Aplicación de Resultados, así como los Informes y Cuentas Consolidadas, desde la fecha de convocatoria de la Junta general. También el de examinar desde esa fecha la Propuesta de Acuerdos que realice el Consejo de Administración y el Informe preceptivo sobre dichas propuesta en los casos previstos por la Ley de Sociedades Anónimas.

Los accionistas de la Compañía también tienen derecho a estar permanentemente informados, a través de la web corporativa www.cevasa.com, que contiene Informaciones generales sobre la Sociedad.

Además, dispone en la web de un buzón del accionista, a través de donde se canalizan las preguntas y sugerencias que desee realizar a la Sociedad.

II.9.5. Obligatoriedad de prestaciones accesorias.

Ni las acciones a emitir ni las restantes acciones emitidas por Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. llevan aparejada prestación accesorias alguna. De igual modo, los Estatutos de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., no contienen ninguna previsión sobre privilegios, facultades ni deberes especiales dimanantes de la titularidad de las acciones.

II.9.6. Fecha a partir del cual los nuevos valores disfrutan de los derechos y las obligaciones derivados de las acciones y citados en los puntos anteriores.

Todos los derechos y obligaciones inherentes a la titularidad de los valores objeto de la presente emisión podrán ser ejercitados por los suscriptores desde el momento en que dichas acciones se inscriban a su favor en los registros contables de IBERCLEAR y en los de las Entidades Participantes en dicho servicio. En ese momento, los suscriptores de las acciones objeto del presente aumento de capital adquirirán la condición de accionistas de la Sociedad por cuanto a tales acciones se refiere.

Las acciones nuevas que se emitan en virtud del aumento de capital tendrán idénticos derechos a las actualmente en circulación y, por tanto, disfrutarán de derechos económicos desde el 1 de enero de 2.004 y de derechos políticos desde su emisión, por lo que los titulares tendrán derecho a percibir el importe íntegro de los dividendos que se acuerde distribuir a partir de la fecha de su emisión, incluyendo, por tanto, los que pudieran satisfacerse con cargo al

ejercicio 2.004. A la fecha de redacción del presente folleto, no se ha satisfecho dividendo, ni cantidad a cuenta alguna con cargo a dicho ejercicio.

II.10.- Solicitudes de asignación.

II.10.1.- Colectivo de potenciales inversores a los que se ofrecen los valores

Las nuevas acciones se ofrecen gratuitamente a los accionistas actuales de la Sociedad o a quienes, sin serlo, adquieran derechos de adquisición gratuita durante el período de asignación en la cuantía suficiente.

Gozarán del derecho de asignación gratuita de las nuevas acciones, en la proporción de una (1) acción nueva por cada treinta y cinco (35) acciones actualmente en circulación, los accionistas de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., que se encuentren legitimados según los registros contables de IBERCLEAR y de sus entidades participantes a las 24:00 horas del día de publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME) del correspondiente anuncio de la emisión.

Estos derechos, de acuerdo con el artículo 158 de la Ley de Sociedades Anónimas, serán transmisibles en las mismas condiciones que las acciones de las que deriven. Los derechos de asignación gratuita podrán ser negociados en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia durante el período que se señala en el apartado siguiente.

Las nuevas acciones serán asignadas a los titulares de los derechos de asignación gratuita el día de cierre del período de negociación bursátil, en la proporción de una acción nueva por cada treinta y cinco derechos que se posean.

II.10.2.- Período para la asignación y transmisión de los derechos de asignación gratuita en Bolsa (en adelante “período de asignación gratuita”).

Los derechos de asignación gratuita podrán ser negociados en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia, durante un período de quince días que comenzará el día hábil siguiente al de la publicación en el “Boletín Oficial del Registro Mercantil” del anuncio correspondiente. Todo ello, previo cumplimiento de los requisitos exigidos por el R.D. 291/1992, modificado por el RD 2590/1998 que regula las normas sobre la emisión y la oferta pública de venta de valores.

Tras el cumplimiento de los requisitos exigidos por los mencionados Reales Decretos, el citado anuncio, que recogerá las condiciones de la emisión, se publicará en el Boletín Oficial del Registro Mercantil , en el diario Expansión y en los Boletines de Cotización de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia.

La Sociedad se compromete a publicar en el BORME, el mencionado anuncio en el plazo máximo de cinco días hábiles desde el registro del Folleto Informativo.

Tras ello, y en cuanto sea conocida la fecha en que tal anuncio se ha publicado en el BORME, la Sociedad lo comunicará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, a IBERCLEAR y a los órganos rectores de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia. Dicha comunicación expresará, en función de la fecha de publicación del anuncio anterior en el BORME, las fechas concretas de apertura y cierre del período de asignación gratuita. Esta última comunicación será publicada en los Boletines de Cotización de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia.

No se ha previsto la posibilidad de prorrogar el periodo de asignación gratuita.

Finalizado el periodo de asignación gratuita de las nuevas acciones, aquellas que no hubieran podido ser asignadas por causas no imputables a Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. se mantendrán en depósito a disposición de quienes acrediten su legítima titularidad. Transcurridos tres años a contar desde la fecha de finalización del período de asignación gratuita, las acciones que aún no se hallaren pendientes de asignación podrán ser vendidas de acuerdo con lo dispuesto en el art. 59 de la ley de Sociedades Anónimas, por cuenta y riesgo de los interesados. El importe líquido de la mencionada venta, deducidos los gastos de ésta y del anterior depósito, será depositado en el Banco de España o en la Caja General de Depósitos a disposición de los interesados. Transcurridos cinco años a contar desde la fecha del depósito del citado importe líquido, sin que no se haya reclamado su titularidad, la propiedad de aquél pasará a ser de la sociedad.

II.10.3.- Lugares y entidades ante quienes se puede tramitar la asignación.

La asignación de las nuevas acciones se tramitará a través de cualquier entidad adherida a IBERCLEAR, Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A., dentro del período de asignación gratuita.

II.10.4.- Formas y fechas de hacer efectivo el desembolso.

El desembolso se efectuará en su totalidad con cargo a reserva de libre disposición, concretamente con cargo a la cuenta de Reserva por primas de emisión de acciones y, se tendrá por producido en el momento en que el Consejo de Administración, una vez finalizado el período de asignación gratuita, formalice contablemente la aplicación de la reserva, en la cuantía del aumento de capital.

II.10.5.-Forma y plazo de entrega a los suscriptores de las copias de los boletines de suscripción.

Los derechos de asignación gratuita estarán representados mediante el sistema de anotaciones en cuenta. Para ello, en la fecha de inicio del periodo de suscripción y a instancias de esta Sociedad, IBERCLEAR, en función de la información de que disponga, abonará en las cuentas de las Entidades Participantes los derechos de asignación que correspondan a cada una de ellas y lo comunicará a las mismas, de acuerdo con lo establecido legalmente.

Las entidades participantes en IBERCLEAR comunicarán a los titulares de acciones de la Sociedad, al comienzo del periodo de suscripción o de asignación gratuita, el número de derechos de asignación gratuita de que son titulares en función del número de acciones que posean, el número de acciones gratuitas a que darían lugar y el número de derechos sobrantes que deberían ser agrupados junto con otros para dar lugar a la asignación gratuita de acciones adicionales. Asimismo, deberán entregar a cada titular un resguardo provisional acreditativo del número de derechos de que es titular. En dicho resguardo se especificarán las posibilidades de negociación de los derechos de asignación gratuita en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia, para el caso de que el titular de los derechos optase por la enajenación de todos o parte de los mismos. Dichos resguardos acreditarán la titularidad de los derechos, y deberán servir también como boletines de suscripción para el caso de que los titulares opten por acogerse al derecho de asignación gratuita de nuevas acciones.

El periodo máximo de validez de los boletines de suscripción o resguardos provisionales coincidirá con el del periodo de asignación gratuita y servirán como documento acreditativo de la asignación en tanto no se asignen definitivamente las referencias de registro correspondientes.

Tras el cierre del período de asignación gratuita y en tanto no sean asignadas las referencias de registro correspondientes a las acciones suscritas, los interesados podrán solicitar a las Entidades Participantes a través de la cual hayan realizado la suscripción, un documento acreditativo de las acciones

nuevas a su favor. Dicho documento no será negociable y tendrá vigencia hasta la definitiva asignación de las referencias de registro.

II.11.- Derechos preferentes de suscripción o de asignación gratuita de nuevas acciones.

II.11.1.- Indicación de sus diversos titulares.

Gozarán del derecho de asignación gratuita de las nuevas acciones, en la proporción de una (1) acción nueva por cada treinta y cinco (35) acciones actualmente en circulación, los accionistas de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. que se encuentren legitimados según los registros contables de IBERCLEAR y de sus entidades participantes a las 24:00 horas del día de publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME), del anuncio correspondiente de la emisión.

Estos derechos, de acuerdo con el artículo 158 de la Ley de Sociedades Anónimas, serán transferibles en las mismas condiciones que las acciones de las que derivan, y podrán ser negociados en las Bolsas de Valores.

Las nuevas acciones serán asignadas a los accionistas o no, que sean titulares de derechos de asignación gratuita al final del último día del período de negociación bursátil, en la proporción de una acción nueva por cada treinta y cinco derechos que se posean.

II.11.2.- Mercados en los que pueden negociarse.

Los derechos de asignación gratuita serán negociables en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia, para lo cual, antes del inicio del período de asignación, esta Sociedad solicitará su admisión a cotización a los órganos rectores de las mencionadas Bolsas de Valores.

II.11.3.- Información completa sobre los cupones o valores accesorios destinados a facilitar el ejercicio o la transmisión de los derechos preferentes de suscripción.

En la fecha de inicio del período de asignación, IBERCLEAR abonará a las Entidades Participantes en dicha Sociedad, el número de derechos de suscripción o asignación gratuita de que son titulares sus depositarios.

A su vez, dichas entidades abonarán a los accionistas los cupones que les correspondan en función del número de acciones en circulación de que son titulares.

Si consideramos una estabilidad en las cotizaciones bursátiles y el efecto dilución que supone una ampliación de capital liberado, estimamos que el valor teórico del derecho preferente de suscripción será de 3,33 Euros, partiendo de la cotización de nuestras acciones del día 13/09/04, , de 120 Euros y en aplicación de la siguiente fórmula:

$$\text{Valor Teórico} = \frac{N_{an} (P_a - P_n)}{N_a + N_{an}}$$

En donde:

N_{an} : Número de acciones nuevas.

P_a : Precio de cotización de las acciones antiguas, inmediatamente antes de la ampliación de capital.

P_n : Precio de emisión de las acciones nuevas.

N_a : Número de acciones antiguas.

II.11.4.- Supuestos de exclusión de los derechos preferentes de suscripción

Con el fin de que la ampliación proyectada de 1 acción nueva por cada 35 antiguas no diera lugar a resto alguno, por acuerdo de la Junta general de accionistas de esta Sociedad, reunida el pasado 22.06.2004, se han excluido 3 acciones de la autocartera de la Sociedad del derecho de asignación gratuita.

II.12.- Colocación y adjudicación de los valores.

La presente emisión de acciones liberadas se realiza mediante el sistema ordinario establecido legalmente. No existen entidades colocadoras, comercializadoras, directoras ni aseguradoras. Por lo tanto, las Entidades Depositarias participantes en IBERCLEAR desarrollarán técnicamente la operación de acuerdo a las condiciones de la emisión y el procedimiento para la suscripción de valores representados por medio de anotaciones en cuenta.

Se ha nombrado Entidad Agente a BANC DE SABADELL, S.A. con NIF nº A08000143 y domicilio en Plaza de Catalunya, nº 1 de Sabadell (Barcelona), con los cometidos de recepción de las relaciones de suscriptores (en cinta magnética y/o listados) de cada una de las diferentes Entidades participantes en IBERCLEAR y tratamiento de dicha información con el objeto de elaborar la

lista unitaria de suscriptores y su transmisión telemática a IBERCLEAR, además de la confección de las pólizas de las nuevas acciones.

II.13.- Terminación del proceso.

II.13.1.-Transcripción literal de la previsión acordada para el caso de que el aumento de capital no se suscriba íntegramente dentro del plazo fijado para ello.

La transcripción literal de la parte del acuerdo del Consejo de Administración adoptado en su reunión del 15 de julio de 2.004, al amparo de la delegación de facultades efectuada a su favor en la Junta General celebrada el 22 de junio de 2.004, es la siguiente:

" Finalizado el periodo de asignación gratuita de las nuevas acciones, aquellas que no hubieran podido ser asignadas por causas no imputables a Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. se mantendrán en depósito a disposición de quienes acrediten su legítima titularidad. Transcurridos tres años a contar desde la fecha de finalización del periodo de asignación gratuita, las acciones que aún se hallaren pendientes de asignación podrán ser vendidas de acuerdo con lo dispuesto en el art. 59 de la ley de Sociedades Anónimas, por cuenta y riesgo de los interesados. El importe líquido de la mencionada venta, deducidos los gastos de ésta y del anterior depósito, será depositado en el Banco de España o en la Caja General de Depósitos a disposición de los interesados. Transcurridos cinco años a contar desde la fecha del depósito del citado importe líquido, sin que no se haya reclamado su titularidad, la propiedad de aquél pasará a ser de la sociedad."

II.13.2.-Plazo y forma de entrega de los valores.

Tras el cierre del periodo de asignación gratuita, y de que IBERCLEAR cuadre las posiciones de las entidades participantes en función de la información de que dispone en sus registros y la que le facilitan las Entidades Participantes:

1) Se solicitará a IBERCLEAR la posición final en cuanto a los derechos de asignación, por Entidades Participantes. Tras ello se solicitará a las citadas Entidades relación firmada por persona con poder bastante.

2) El Consejo de Administración declarará ejecutados los acuerdos de aumento de capital social y procederá a formalizar contablemente la aplicación de las reservas en la cuantía que ha sido fijada para el aumento de capital, quedando

éste plenamente desembolsado con dicha aplicación. Dicho acuerdo se elevará a público y se inscribirá en el Registro Mercantil.

Una vez inscritos todos los acuerdos relativos al presente aumento de capital en el Registro Mercantil, se aportarán copias de las escrituras a IBERCLEAR, que, en función de las mismas y de acuerdo a los procedimientos legales establecidos para el caso de acciones representadas mediante anotaciones en cuenta, realizará en su cuenta y en la de las Entidades Participantes, la inscripción de la titularidad de las nuevas acciones a favor de los suscriptores. También se aportarán copias de las escrituras mencionadas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia.

Los nuevos accionistas tendrán derecho a obtener de las entidades participantes en las que se encuentra registradas las nuevas acciones, certificados de legitimación correspondientes a dichas acciones de conformidad con lo dispuesto en el RD 116/1992 de 14 de febrero. La entidad adherida expedirá dichos certificados de legitimación antes de que concluya el día hábil siguiente a aquel en que se hayan solicitado por el accionista.

II.14.- Gastos de emisión, suscripción, puesta en circulación, admisión a cotización y demás conexos por cuenta del emisor.

Se muestran en el siguiente cuadro:

<u>Estimación de los gastos de la emisión</u>	
1) Anuncios:	
. Del acuerdo de ampliación y de asignación gratuita	
Publicación 1 diario	2.500,00
Publicación BORME	3.500,00
Elevación a público acuerdo:	
Notaría	1.000,00
Registro Mercantil	400,00
Tasas de Iberclear:	
- Inclusión registro	270,00
- Igualación de derechos	3.000,00
Tasas de la CNMV:	
- Emisión	1.594,49
- Admisión	6,71
Comisión de Agente, gastos de intervención y canon Iberclear:	2.100,00
Tasas Bolsas de Valores: por	
- Tramitación expte.	1.160,00
- Derechos de admisión	223,50
Varios:	650,00
Suma total:	16.404,70

Respecto al valor nominal de la emisión, el total de gastos previstos supone un 7,34%.

II.15.- Régimen Fiscal.

Se facilita a continuación un análisis de la descripción general del régimen aplicable de acuerdo con la legislación estatal española, vigente a la fecha de aprobación del presente Folleto, que puede afectar a los inversores, que deberán tener en cuenta tanto sus posibles circunstancias fiscales especiales como las normas de aplicación territorial limitada y las de la legislación vigente en el momento de la obtención y declaración de las rentas correspondientes.

Esto no obstante, el presente análisis no explicita todas las posibles consecuencias fiscales de las mencionadas operaciones, ni el régimen aplicable a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales (como por ejemplo las entidades financieras, las Instituciones de Inversión Colectiva, las Cooperativas, etc.) están sujetos a normas especiales.

En particular, los accionistas que no sean residentes en España a efectos fiscales, deberán tener en cuenta el régimen tributario que les sea de aplicación tanto en su país de residencia como en cualquier otra jurisdicción en la que pueda tener repercusión la operación prevista.

Por tanto, es recomendable que los inversores interesados en la adquisición de las acciones objeto de esta Oferta consulten con sus asesores, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares.

II.15.1 Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las acciones

La adquisición y, en su caso, ulterior transmisión de las acciones estará exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, en los términos y con las excepciones previstas en el artículo 108 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y concordantes de las leyes reguladoras de los impuestos citados.

II.15.2 Imposición directa derivada de la titularidad y transmisión de las acciones

II.15.2.1 Inversores residentes en territorio español

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable tanto a los inversores residentes en territorio español, como a aquellos otros que, aun no siendo residentes, sean contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (en adelante, el "IRNR") y actúen a través de establecimiento permanente en España, así como a los inversores personas físicas residentes en otros Estados miembros de la Unión Europea (siempre que no lo sean de un territorio calificado como paraíso fiscal) e igualmente contribuyentes por el IRNR, que opten por tributar en calidad de contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (en adelante, el "IRPF"), de acuerdo

con el artículo 46 del Texto Refundido de la Ley del IRNR, aprobado por Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo (en adelante, la “LIRNR”).

Se expone, por tanto, el régimen aplicable de acuerdo con el Texto Refundido de la Ley del IRPF, aprobado por Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo (en adelante, la “LIRPF”), el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo (en adelante, la “LIS”), la Ley 19/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre el Patrimonio (en adelante, la “LIP”) y la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (en adelante, la “LISD”) así como con las normas reglamentarias que las desarrollan.

Se considerarán inversores residentes en España, a estos efectos, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la Doble Imposición firmados por nuestro país, las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8 de la LIS y las personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en el artículo 9 de la LIRPF, así como los residentes en el extranjero miembros de misiones diplomáticas españolas, oficinas consulares españolas y otros cargos oficiales, en los términos del artículo 9 de la mencionada norma. Igualmente, tendrán la consideración de inversores residentes en España a efectos fiscales las personas físicas de nacionalidad española que acrediten su nueva residencia fiscal en un paraíso fiscal, tanto durante el período impositivo en el que se produzca el cambio de residencia como en los cuatro siguientes. En el caso de personas físicas que adquieran su residencia fiscal en España como consecuencia de su desplazamiento a territorio español, podrá optarse por tributar por el IRPF o por el IRNR durante el período en que se efectúe el cambio de residencia y los cinco siguientes siempre que se cumplan los requisitos recogidos en el artículo 9 de la LIRPF.

(a) Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

(a.1) Rendimientos del capital mobiliario

Para los contribuyentes por el IRPF, de conformidad con el artículo 23 de la LIRPF, tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario, entre otros, los dividendos, las primas de asistencia a juntas, los rendimientos derivados de la constitución o cesión de derechos o facultades de uso o disfrute sobre las acciones y, en general, las participaciones en los beneficios del emisor así como cualquier otra utilidad percibida de dicha entidad en su condición de accionista.

A efectos de su integración en la base imponible del IRPF, el rendimiento íntegro se calculará multiplicando el importe íntegro percibido por el porcentaje del 140%. Para el cálculo del rendimiento neto serán deducibles los gastos de administración y depósito de las acciones pero no los de gestión discrecional e individualizada de la cartera. Finalmente, los accionistas tendrán derecho a deducir de la cuota líquida de su IRPF el 40% del importe íntegro percibido por los anteriores conceptos.

No obstante, el rendimiento a integrar será del 100% del importe íntegro percibido (y no del 140%), no aplicándose la deducción del 40%, cuando se trate de rendimientos procedentes de acciones adquiridas dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquéllos se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a esa fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

Asimismo, los accionistas soportarán una retención, a cuenta del IRPF, del 15% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido. La retención a cuenta será deducible de la cuota del referido impuesto y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 105 de la LIRPF.

(a.2) Ganancias y pérdidas patrimoniales

En el caso que el accionista ejercite su derecho de asignación gratuita y le sean asignadas gratuitamente las nuevas acciones, la entrega de las acciones totalmente liberadas no se considerará rendimiento del capital mobiliario ni constituirá renta para el accionista en el momento de que la misma tenga lugar. En el supuesto de acciones totalmente liberadas, el valor de adquisición de las nuevas y de las antiguas de las que procedan quedará fijado en el resultado de dividir el coste total de las antiguas entre el número de acciones, tanto antiguas como liberadas, que correspondan. Para las acciones parcialmente liberadas se estará al importe realmente satisfecho.

La antigüedad de las acciones totalmente liberadas será la misma que la de las acciones de las que procedan.

Las transmisiones de acciones realizadas por los contribuyentes por el IRPF, sean a título oneroso o, en los casos previstos en la LIRPF, a título lucrativo, así como las restantes alteraciones patrimoniales contempladas en el artículo 31 de la LIRPF, darán lugar a ganancias o pérdidas patrimoniales cuantificadas por la diferencia entre el valor de adquisición de las acciones y su valor de transmisión, que vendrá determinado (i) por su valor de cotización en la fecha en la que se produzca dicha transmisión, o (ii) por el precio pactado cuando sea superior a dicho valor de cotización. Tanto el valor de adquisición como el de transmisión se incrementará o minorará, respectivamente, en los gastos y tributos inherentes a las mismas.

Las ganancias o pérdidas patrimoniales así computadas se integrarán en la base imponible del IRPF y se someterán a tributación de acuerdo con el tratamiento general para este tipo de rentas, del que cabe destacar lo siguiente:

1. Cuando el accionista posea valores homogéneos adquiridos en distintas fechas, se entenderán transmitidos los adquiridos en primer lugar.
2. En los casos y con los requisitos establecidos en la LIRPF (artículos 31.5 y concordantes), determinadas pérdidas derivadas de transmisiones de acciones admitidas a negociación en alguno de los mercados secundarios oficiales de valores definidos en la Directiva

93/22/CEE, del Consejo, de 10 de mayo de 1993 no se computarán como pérdidas patrimoniales cuando el contribuyente hubiera adquirido valores homogéneos dentro de los dos meses anteriores o posteriores a dichas transmisiones.

3. Con carácter general, las ganancias patrimoniales que se pongan de manifiesto como consecuencia de la transmisión de acciones adquiridas con menos de un año de antelación a la fecha en que tenga lugar la alteración en la composición del patrimonio, se integrarán en la parte general de la renta del periodo impositivo, pasando a formar parte de la base imponible general y gravándose de acuerdo con los tipos previstos en las escalas general y autonómica del IRPF.
4. Por otro lado, las ganancias patrimoniales que se pongan de manifiesto como consecuencia de la transmisión de acciones adquiridas con más de un año de antelación a la fecha en que tenga lugar la alteración en la composición del patrimonio, se integrarán en la parte especial de la renta del periodo impositivo, dando lugar a la parte especial de la base imponible, que se grava al tipo fijo del 15%.
5. En el caso de acciones admitidas a negociación en mercados secundarios oficiales de valores definidos en la Directiva 93/22/CEE del Consejo, de 10 de mayo de 1993, el importe obtenido por la venta de derechos de suscripción preferente minorará el coste de adquisición de las acciones de las que los mismos procedan, a efectos de futuras transmisiones, hasta que éste quede reducido a cero. Las cantidades percibidas en exceso sobre el coste de adquisición se considerarán ganancias patrimoniales para el transmitente en el ejercicio en que tenga lugar la transmisión.
6. En el caso de que las acciones transmitidas (incluyendo las acciones liberadas entregadas gratuitamente) hubieran sido adquiridas con anterioridad al 31 de diciembre de 1994, serán de aplicación las reducciones previstas en la Disposición Adicional 9ª de la LIRPF.

(b) Impuesto sobre Sociedades

(b.1) Dividendos

Los sujetos pasivos del IS o los que, siendo contribuyentes por el IRNR, actúen en España a través de establecimiento permanente, integrarán en su base imponible el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios

percibidos, así como los gastos inherentes a la participación, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes de la LIS.

Siempre que no se dé alguno de los supuestos de exclusión previstos en el artículo 30 de la LIS, los sujetos pasivos de dicho impuesto tendrán derecho a una deducción del 50% de la cuota íntegra que corresponda a la base imponible derivada de los dividendos o participaciones en beneficios obtenidos, a cuyos efectos se considerará que la base imponible es el importe íntegro de los mismos.

La deducción anterior será del 100% cuando, cumplidos los restantes requisitos exigidos por la norma, los dividendos o participaciones en beneficios procedan de una participación, directa o indirecta, de al menos el 5% del capital, y siempre que ésta se hubiese poseído de manera ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya o, en su defecto, que se mantenga durante el tiempo que sea necesario para completar el año.

Asimismo, los sujetos pasivos del IS soportarán una retención, a cuenta del referido impuesto, del 15% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido, salvo que les resulte aplicable alguna de las exclusiones de retención previstas por la normativa vigente, entre la que cabe señalar la posible aplicación de la deducción por doble imposición del 100% de los dividendos percibidos, en cuyo caso no se practicará retención alguna. La retención practicada será deducible de la cuota del IS y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 139 de la LIS.

(b.2) Rentas derivadas de la transmisión de las acciones

El tratamiento fiscal de las acciones totalmente liberadas que sean entregadas a los accionistas que ejerciten su derecho de asignación gratuita y que sean sujetos pasivos del IS es idéntico al descrito en el apartado relativo a los contribuyentes del IRPF.

El beneficio o la pérdida derivados de la transmisión onerosa o lucrativa de las acciones, o de cualquier otra alteración patrimonial relativa a las mismas, se integrará en la base imponible de los sujetos pasivos del IS, o contribuyentes por el IRNR que actúen a través de establecimiento permanente en España, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes de la LIS.

Asimismo, en los términos previstos en el artículo 30.5 de la LIS, la transmisión de acciones por sujetos pasivos de este impuesto puede otorgar al transmitente derecho a deducción por doble imposición, y, en su caso, le permitirá disfrutar de la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios, de conformidad con lo establecido en el artículo 42 de la citada Ley, por la parte de renta que no se hubiera beneficiado de la deducción.

En ausencia de criterio fiscal específico sobre las operaciones relativas a los derechos de suscripción preferente o de asignación gratuita, resultará de

aplicación lo dispuesto en el Plan General Contable (PGC). Las normas de valoración del PGC disponen que el coste de los derechos de suscripción disminuye el precio de adquisición de las acciones de que proceden. La diferencia entre el importe de venta de los derechos de suscripción o de asignación gratuita y su coste contable se integrará en la Base Imponible del IS.

(c) Impuesto sobre el Patrimonio

Los inversores personas físicas residentes en territorio español de conformidad con lo dispuesto en el artículo 9 de la LIRPF están sometidos al Impuesto sobre el Patrimonio (en adelante, el "IP") por la totalidad del patrimonio de que sean titulares a 31 de diciembre de cada año, con independencia del lugar donde estén situados los bienes o puedan ejercitarse los derechos.

La tributación se exigirá conforme a lo dispuesto en la LIP que, a estos efectos, fija un mínimo exento de 108.182,18 euros para el ejercicio 2004, de acuerdo con una escala de gravamen cuyos tipos marginales oscilan entre el 0,2% y el 2,5%.

Aquellas personas físicas residentes a efectos fiscales en España que adquieran acciones de la emisora en virtud de la presente Oferta y que estén obligadas a presentar declaración por el IP, deberán declarar las acciones que posean a 31 de diciembre de cada año, las cuales se computarán según el valor de negociación media del cuarto trimestre de dicho año. El Ministerio de Hacienda publica anualmente dicha cotización media.

(d) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las transmisiones de acciones a título lucrativo (por causa de muerte o donación) a favor de personas físicas residentes en España están sujetas al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (en adelante, el "ISD") en los términos previstos en la LISD, siendo sujeto pasivo el adquirente de las acciones. El tipo impositivo aplicable, dependiendo de la escala general de gravamen y de determinadas circunstancias del adquirente, oscilará entre el 0% y el 81,6%.

En caso de transmisión gratuita de las acciones a favor de un sujeto pasivo del IS, la renta que se genere tributará igualmente de acuerdo con las normas de ese impuesto, no siendo aplicable el ISD.

II.15.2.2 Inversores no residentes en territorio español

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los inversores no residentes en territorio español, excluyendo a aquellos que actúen en territorio español mediante establecimiento permanente y a quienes ejerciten la opción

de tributar como residentes en España con arreglo a lo indicado con anterioridad.

Se considerarán inversores no residentes las personas físicas que no sean contribuyentes por el IRPF y las entidades no residentes en territorio español de conformidad con lo dispuesto en el artículo 6 de la LIRNR.

El régimen que se describe a continuación es de carácter general, por lo que se deberán tener en cuenta las particularidades de cada sujeto pasivo y las que puedan resultar de los Convenios para evitar la Doble Imposición celebrados entre terceros países y España.

(a) Impuesto sobre la Renta de No Residentes

(a.1) Rendimientos del capital mobiliario

Los dividendos y otros rendimientos derivados de la participación en los fondos propios de una entidad, obtenidos por personas físicas o entidades no residentes en España que actúen sin establecimiento permanente, estarán sometidos a tributación por el IRNR al tipo general de tributación del 15% sobre el importe íntegro percibido.

Adicionalmente y con carácter general, el emisor efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRNR del 15%.

No obstante, cuando en virtud de la residencia a efectos fiscales del perceptor resulte aplicable un Convenio para evitar la Doble Imposición suscrito por España, se aplicará, en su caso, el tipo de gravamen reducido previsto en el Convenio para este tipo de rentas. A estos efectos, en la actualidad se encuentra vigente un procedimiento especial, aprobado por la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 13 de abril de 2000, para excluir la retención o para hacer efectivas las retenciones a inversores no residentes al tipo que corresponda en cada caso, cuando en el procedimiento de pago intervengan entidades financieras domiciliadas en España que sean depositarias o gestionen el cobro de las rentas de dichos valores.

De acuerdo con esta norma, en el momento de distribuir el dividendo, la compañía retendrá al tipo general de retención del IRPF y del IS (actualmente el 15%) y transferirá el importe líquido a las entidades depositarias. Las entidades depositarias que, a su vez, acrediten, en la forma establecida, el derecho a la aplicación de tipos reducidos o a la exclusión de retenciones de sus clientes (para lo cual éstos habrán de aportar a la entidad depositaria la documentación que, en su caso, resulte procedente, antes del día 10 del mes siguiente a aquél en el que se distribuya el dividendo) recibirán de inmediato, para el abono a los mismos, el importe retenido en exceso.

Cuando resultara de aplicación una exención o, por la aplicación de algún Convenio, el tipo de retención fuera inferior al 15% y el inversor no hubiera podido acreditar su residencia a efectos fiscales dentro del plazo establecido al

efecto, aquél podrá solicitar de la Hacienda Pública la devolución del importe retenido en exceso.

En todo caso, practicada la retención procedente a cuenta del IRNR, los accionistas no residentes no estarán obligados a presentar declaración en España por el IRNR.

Se aconseja a los inversores que consulten con sus asesores sobre el procedimiento a seguir, en cada caso, a fin de solicitar la mencionada devolución a la Hacienda Pública española.

(a.2) Ganancias y pérdidas patrimoniales

De acuerdo con la LIRNR, las ganancias patrimoniales obtenidas por personas físicas o entidades no residentes sin mediación de establecimiento permanente en España por la transmisión de valores o cualquier otra ganancia de capital relacionada con las mismas, estarán sometidas a tributación por el IRNR. Las ganancias patrimoniales tributarán por el IRNR al tipo general del 35%, salvo que resulte aplicable un Convenio para evitar la Doble Imposición suscrito por España, en cuyo caso se estará a lo dispuesto en dicho Convenio. De la aplicación de los Convenios resultará, generalmente, la no tributación en España de las ganancias patrimoniales obtenidas por la transmisión de las acciones.

Adicionalmente, estarán exentas las ganancias patrimoniales siguientes:

- (i) Las derivadas de la transmisión de las acciones en mercados secundarios oficiales de valores españoles, obtenidas sin mediación de establecimiento permanente por personas físicas o entidades residentes en un Estado que tenga suscrito con España un Convenio para evitar la Doble Imposición con cláusula de intercambio de información (en la actualidad, todos los Convenios firmados por España contienen dicha cláusula, excepto el suscrito con Suiza), siempre que no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales.
- (ii) Las derivadas de la transmisión de las acciones obtenidas sin mediación de establecimiento permanente por personas físicas o entidades residentes a efectos fiscales en otros Estados miembros de la Unión Europea o por un establecimiento permanente de dichos residentes situados en otro Estado miembro de la Unión Europea, siempre que no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales. Como excepción, la exención no alcanza a las ganancias patrimoniales que se generen como consecuencia de la transmisión de acciones o derechos de una entidad cuando, en algún momento, dentro de los doce meses precedentes a la transmisión, el contribuyente haya participado, directa o indirectamente, en, al menos, el 25% del capital o patrimonio de la sociedad emisora.

En cualquier caso, no serán de aplicación las exenciones anteriormente referidas cuando las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de las acciones hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales.

La ganancia o pérdida patrimonial se calculará y someterá a tributación separadamente para cada transmisión, no siendo posible la compensación de ganancias y pérdidas en caso de varias transmisiones con resultados de distinto signo. Su cuantificación se efectuará aplicando las reglas del artículo 24 de la LIRNR.

Las reducciones previstas en la Disposición Transitoria 9ª de la LIRPF resultarán de aplicación a los contribuyentes que sean personas físicas que actúen en España sin establecimiento permanente respecto de las ganancias obtenidas como consecuencia de la transmisión de acciones que hubieran sido adquiridas con anterioridad al 31 de diciembre de 1994.

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 14.3.a) del Real Decreto 326/1999, las ganancias patrimoniales obtenidas por no residentes sin mediación de establecimiento permanente no estarán sujetas a retención o ingreso a cuenta del IRNR.

El inversor no residente estará obligado a presentar declaración, determinando e ingresando, en su caso, la deuda tributaria correspondiente. Podrán también efectuar la declaración e ingreso su representante fiscal en España o el depositario o gestor de las acciones, con sujeción al procedimiento y modelo de declaración previstos en la Orden Ministerial HAC/3626/2003 de 23 de diciembre de 2003.

(b) Impuesto sobre el Patrimonio

Están sujetas al IP las personas físicas que, sin perjuicio de lo que resulte de los Convenios de Doble Imposición suscritos por España, no tengan su residencia habitual en territorio español de conformidad con lo previsto en el artículo 9 de la LIRPF y que sean titulares a 31 de diciembre de cada año de bienes situados en territorio español o de derechos que pudieran ejercitarse en el mismo. Estos bienes o derechos serán los únicos gravados, sin que pueda practicarse la minoración correspondiente al mínimo exento, aplicándoseles la escala de gravamen general del impuesto, cuyos tipos marginales oscilan entre el 0,2% y el 2,5%.

Las autoridades españolas podrían entender que las acciones de una sociedad española deben considerarse bienes situados en España a efectos fiscales en todo caso.

En caso de que proceda su gravamen por el IP, las acciones propiedad de personas físicas no residentes y que estén admitidas a negociación en mercado secundario oficial de valores español se computarán por la cotización media del cuarto trimestre de cada año. El Ministerio de Hacienda publica

anualmente la mencionada cotización media a efectos de este impuesto. La tributación se realizará mediante autoliquidación que deberá ser presentada por el sujeto pasivo, su representante fiscal en España o el depositario o gestor de sus acciones en España, con sujeción al procedimiento y modelo previstos en la Orden Ministerial HAC/3626/2003 de 23 de diciembre de 2003.

Se aconseja a los inversores no residentes que consulten con sus abogados o asesores fiscales sobre los términos en los que, en cada caso concreto, habrá de aplicarse el IP.

(c) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas no residentes en España, y cualquiera que sea la residencia del transmitente, estarán sujetas al ISD cuando la adquisición lo sea de bienes situados en territorio español o de derechos que puedan ejercitarse en ese territorio. Las autoridades españolas podrían entender que las acciones de una sociedad española deben considerarse, a efectos fiscales, bienes situados en España en todo caso.

Las sociedades no residentes en España no son sujetos pasivos de este impuesto y las rentas que obtengan a título lucrativo tributarán generalmente como ganancias patrimoniales de acuerdo con las normas del IRNR.

Se aconseja a los inversores no residentes que consulten con sus asesores sobre los términos en los que, en cada caso concreto

II.16.- Finalidad de la operación.

El Consejo de Administración cree conveniente continuar con la política iniciada por la Compañía años atrás, de realizar un aumento de capital liberado en cada ejercicio. Con estos aumentos se buscan dos objetivos:

- Dar mayor profundidad a la liquidez en el mercado a las acciones de la Compañía, mediante una operación que se traduce en que gran parte de los derechos de asignación deban ser negociados en Bolsa, posibilitando que un mayor número de personas puedan acceder a ser accionistas de la Compañía, personas que en ocasiones no encuentran la necesaria liquidez en el día a día de la negociación de las acciones CEVASA, por cuanto el carácter de inversión a largo plazo de nuestras acciones, por parte de nuestros accionistas más fieles, no favorece la liquidez de las mismas.
- Complementar la retribución al accionista, por cuanto, de permitirlo la evolución de la Compañía, es intención del Consejo mantener el nivel del dividendo y, la posible venta de los derechos, supone un mejor tratamiento fiscal de las rentas que se generan.

II.17.- Datos relativos a la negociación de acciones del mismo emisor previamente admitidas a cotización en Bolsa.

II.17.1.- Número de acciones y valor nominal admitidos a cotización oficial.

Todas las acciones de la Sociedad están admitidas a cotización en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia. Estas son 1.303.753 acciones ordinarias de valor nominal 6 Euros, lo que da lugar a un capital social de 7.822.518 Euros.

II.17.2.- Cuadro resumen de cotización (Bolsa de Madrid)

A continuación se presentan los cuadros que informan de la cotización de las acciones ordinarias de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., en la Bolsa de Madrid.

ACCIONES ORDINARIAS SERIE A						
Mes	Número de valores negociados	Número de días cotizados	Valores negociados por día Máximo	Valores negociados por día Mínimo	Cotizaciones en euros Máximo	Cotizaciones en euros Mínimo
2.002						
Enero	1.351	2	1.001	350	60,50	60,00
Febrero	1.653	4	1.500	51	60,51	60,10
Marzo	1.013	19	95	51	62,00	60,51
Abril	2.116	12	1.551	51	65,00	62,00
Mayo	5.491	21	3.471	51	65,00	65,00
Junio	3.364	20	1.051	51	65,00	65,00
Julio	13.336	12	4.913	51	70,00	65,00
Agosto	1.769	17	950	51	72,00	72,00
Septiembre	4.406	20	1.201	42	72,00	72,00
Octubre	4.678	16	1.134	51	74,00	72,00
Noviembre	876	9	348	12	72,00	72,00
Diciembre	1.232	2	1.167	65	72,00	72,00
Total	41.285	154				
2.003						
Enero	1.592	8	950	50	77,00	72,00
Febrero	500	5	250	20	77,50	77,50
Marzo	105	2	80	25	77,50	77,50
Abril	2.475	2	1.275	1.200	78,50	78,50
Mayo	2.309	3	1.102	117	78,50	78,50
Junio	1.959	4	1.030	100	78,50	78,50
Julio	5.078	6	2.000	28	82,00	79,00
Agosto	450	2	250	200	88,00	85,00
Septiembre	3.009	4	2.053	250	91,00	88,00
Octubre	4.693	3	2.843	526	91,00	91,00
Noviembre	107	3	47	30	91,00	91,00
Diciembre	3.125	3	3.032	25	95,00	95,00
Total	25.402	45	3.032	20	95,00	72,00
2.004						
Enero	2.352	4	1.550	1	100,00	95,00
Febrero	2.134	3	1.500	33	97,00	95,00
Marzo	1.186	3	500	200	102,00	100,00
Abril	2.666	5	695	467	105,00	102,00
Mayo	1.440	3	800	170	115,00	110,00
Junio	2.136	5	1.110	135	114,00	114,00
Julio	510	1	510	510	120,00	120,00
Agosto						
Total	12.424	24	1.550	1	120,00	85,00

I.17.3.- Resultados y dividendos por acción de los últimos tres ejercicios.

	2.003	2.002	2.001
Beneficio individual del ejercicio (miles euros)	1.796	1.428	1.865
Beneficio consolidado del ejercicio (miles euros)	3.497	1.426	2.132
Capital fin ejercicio (miles euros)	7.823	7.712	7.510
Número accs. ordinarias fin ejercicio (miles)	1.303	1.285	1.252
Beneficio por acción	1,38	1,11	1,49
Beneficio consolidado por acción	2,68	1,11	1,70
Cotización al cierre ejercicio accs. ordinarias (€)	95,00	73,00	58,50
PER (individual)	68,96	65,77	39,26
PER (consolidado)	35,41	65,77	34,41
Pay-out matriz (por ciento)	65,33	80,99	61,23
Pay-out consolidado (por ciento)	33,55	81,10	53,49
Dividendo por acción euros (ordinarias) (€)	0,90	0,90	0,90 (*)

(*) No considera el importe satisfecho a las acciones en circulación del dividendo no abonado a las acciones en autocartera. Sí que se considera en el cuadro del apartado V.2.1..

Los PER,s por acción están calculados en función de las cotizaciones de cierre de los ejercicios considerados.

II.17.4.- Aumentos de capital realizados durante los últimos ejercicios.

Durante los años 2.001 a 2.003, Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., ha realizado tres aumentos de capital, totalmente liberados para el accionista.

1) El primero de ellos, en la proporción de 1 acción nueva por cada 80 antiguas. El período de suscripción fue del 4 al 18 de enero de 2.002 con la emisión de 15.645 acciones de la Serie A, ampliando el capital social en 98.870 euros. Al inicio del citado período de suscripción, el valor teórico del derecho preferente era de 0,70 euros y alcanzó unos precios medios, máximo y mínimo de 1,04 euros, 1,10 euros y 0,74 euros, respectivamente.

2) El segundo de ellos, en la proporción de 1 acción nueva por cada 70 antiguas. El período de suscripción fue del 23 de octubre al 6 de noviembre de 2.002, con la emisión de 18.104 acciones ordinaria, ampliando el capital social en 108.624 euros. Al inicio del citado período de suscripción, el valor teórico del derecho preferente era de 1,01 euros, siendo su precio medio, máximo y mínimo de 1,05 euros.

3) El tercero de ellos, en la proporción de 1 acción nueva por cada 70 antiguas. El período de suscripción fue del 14 de noviembre al 28 de noviembre de

2.003, con la emisión de 18.362 acciones ordinaria, ampliando el capital social en 110.172 euros. Al inicio del citado período de suscripción, el valor teórico del derecho preferente era de 1,28 euros, siendo su precio medio, máximo y mínimo de 1,30 euros.

II.17.5.- Acciones no admitidas a cotización.

No aplicable.

II.17.6.- Oferta Pública de Adquisición.

No aplicable.

II.18.- Enumeración de las personas físicas o jurídicas que han participado en el diseño de la emisión.

Esta ampliación de capital no ha requerido los servicios de asesoría externa ni en el diseño de la emisión ni en la confección del folleto. Tampoco han sido necesarias tasaciones ni valoraciones extraordinarias de los activos de la Sociedad o de su grupo, diferentes de las contenidas en las Cuentas Anuales del ejercicio de 2.003.

CAPITULO TERCERO.- EL EMISOR Y SU CAPITAL

III.1.- Identificación y objeto social.

III.1.1.- Denominación completa del emisor.

"Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.", con CIF nº A28218543 tiene su domicilio social en Madrid, Paseo Santa María de la Cabeza, 65 1º C, código postal 28045.

Los números de teléfono, fax y E-mail de nuestras oficinas son los siguientes:

	<u>MADRID</u>	<u>BARCELONA</u>
Tfnos:	91 517 80 30	93 274 48 84
Fax :	91 517 80 31	93 274 48 85

E-mails de interés:

- Dpto. de accionistas: accionistas@cevasa.com
- Dpto. financiero: dep.financiero@cevasa.com

III.1.2.- Objeto social.

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., según el artículo 2ª de los Estatutos Sociales, tiene por objeto:

"(..) La construcción y promoción de Viviendas de Protección Oficial para su explotación en régimen de arrendamiento, de acuerdo con lo establecido en la legislación reguladora de dicha clase de viviendas, artículo 38 de la Ley de 16 de diciembre de 1.940; modificado por el R.D.L. 15/1.977 de 25 de febrero; Disposición Transitoria Tercera de la Ley 61/1978 de 27 de diciembre, y demás normas legales de aplicación.

También podrá, de acuerdo con lo establecido en la Disposición 3ª a) del RDL 15/1977, de 25 de febrero y el artículo 9 del RD 1412/1977, de 2 de junio, vender o enajenar las fincas urbanas de su propiedad.

Asimismo, podrá extender el ámbito de sus actividades inmobiliarias a cualesquiera clase de bienes inmuebles, incluidas edificaciones de promoción privada, campings e instalaciones deportivas y de recreo; adquirir muebles e inmuebles por sistema normal de pago o por sistema de arrendamiento financiero, y en todo caso, ejercer ampliamente cualquier tipo de actividades turísticas.

Igualmente la Sociedad podrá ser socio fundador de todo tipo de Sociedades, incluso de las sociedades de Leasing, así como participar en otras Sociedades bajo cualquiera de las formas admitidas en Derecho.

El objeto social podrá ser desarrollado total o parcialmente de modo indirecto, mediante la titularidad de acciones o participaciones en sociedades con objeto idéntico o análogo al de esta Compañía."

EL CNAE principal de esta Sociedad es el 70.20. "Alquiler de bienes inmobiliarios por cuenta propia".

III.2.- Informaciones legales.

III.2.1.-Fecha y forma de constitución de la sociedad.

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. fue constituida el 22 de noviembre de 1.968, ante el Notario de Madrid D. Juan Vallet de Goytísolo, al número 3.087 de su protocolo, y se inscribió en el Registro Mercantil de Madrid, en 10 de diciembre de 1.968, en la hoja 14.578, folio 103, tomo 2.338, libro 1.679 de la sección 3ª. En ese momento dió comienzo su actividad y su duración es por tiempo indefinido.

Los Estatutos Sociales están a disposición del público en el Registro Mercantil de Madrid. Para los accionistas igualmente pueden ser consultados en el domicilio social de la Sociedad y en la web corporativa www.cevasa.com.

III.2.2.-Forma jurídica y legislación especial.

La Entidad emisora adopta la forma jurídica de Sociedad Anónima y se somete a la normativa general correspondiente. La actividad principal de la Sociedad, el arrendamiento de inmuebles (en su mayoría de Protección Oficial), está sujeto a la vigente Ley de Arrendamientos Urbanos y a la legislación específica reguladora de las Viviendas de Protección Oficial.

III.3.- Informaciones sobre el capital.

III.3.1. a III.3.3.-Importe nominal del capital suscrito y desembolsado, clases y series de acciones.

A la fecha de redacción de este folleto el capital social de la Compañía, íntegramente desembolsado, asciende a 7.822.518 euros. Está compuesto por 1.303.753 acciones ordinarias de serie única, todas ellas de valor nominal 6 euros.

Las acciones que integran el capital de la Sociedad están representadas mediante "anotaciones en cuenta" y la responsabilidad de su cuadro y registro corresponde a IBERCLEAR y a las entidades participantes en la misma. La identificación de dicha Sociedad se facilita en el apartado II.5.2. de este folleto.

Todas las acciones tienen carácter ordinario y participan en la distribución de beneficios y tienen derecho a la suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones u obligaciones convertibles.

III.3.4.-Cuadro esquemático de la evolución del capital social en los últimos tres años.

Durante los últimos tres años el capital ha sido modificado varias veces. A continuación se muestra un cuadro esquemático con dichas modificaciones:

			EVOLUCION DEL CAPITAL						
Fecha escritura	Operación	Nº de acciones	Acciones ordinarias		Acciones preferentes			Total	
			Nº	Euros	Nº	Ptas	Euros	Nº	Euros
01/01/2001	Saldo anterior		1.271.905	7.644.303,01	12.737	12.737.000	76.550,91	1.284.642	7.720.853,92
25/09/2001	Modific. accs. preferentes/unific. con ordinarias	1.271.905 ordinarias 12.737 prefer.	1.284.642	7.720.853,92				1.284.642	7.720.853,92
25/09/2001	Reducción capital por amort. accs. en autocartera	33.000	1.251.642	7.522.519,93				1.251.642	7.522.519,93
25/09/2001	Reducción capital "técnica" por ajuste nominal accs. a 6 Euros	1.251.642	1.251.642	7.509.852,00				1.251.642	7.509.852,00
29/01/2002	Aumento capital liberado	15.645	1.267.287	7.603.722,00				1.267.287	7.603.722,00
28/10/2002	Aumento capital liberado	18.104	1.285.391	7.712.346,00				1.285.391	7.712.346,00
21/11/2003	Aumento capital liberado	18.362	1.303.753	7.822.518,00				1.303.753	7.822.518,00

Nota al cuadro anterior: Los aumentos de capital realizados en los últimos ejercicios se detallan en el apartado II.17.4 de este folleto.

III.3.5.-Existencia de empréstitos, obligaciones convertibles, canjeables o con "warrants".

En la actualidad, la Sociedad no tiene emitidos empréstitos de obligaciones convertibles, ni canjeables o con "warrants", ni de ningún otro tipo.

III.3.6.-Títulos que representan las ventajas atribuidas a fundadores y promotores.

No existen títulos que representen ventajas atribuibles a fundadores o promotores ni bonos de disfrute.

III.3.7.-Capital autorizado.

El Consejo de Administración está autorizado por la Junta general Ordinaria de accionistas, celebrada el 28 de junio de 2.001, para poder acordar el aumento del capital social, en una o varias veces y hasta una cifra determinada en la oportunidad y en la cuantía que dicho órgano decida, sin previa consulta a la Junta general. Estos aumentos no podrán ser superiores en ningún caso a la mitad del capital social de la Sociedad en el momento de la autorización y deberá realizarse mediante aportaciones dinerarias y durante el plazo máximo de cinco años a contar desde aquel día.

Hasta el momento, el Consejo de Administración no ha hecho uso de la citada autorización.

No existe delegación en el Consejo de Administración para emitir obligaciones ni empréstitos convertibles o canjeables por acciones, ni “warrants”.

III.3.8.-Condiciones en los Estatutos para las modificaciones de capital social.

Las condiciones para las modificaciones del capital social y de los derechos de las acciones son las establecidas legalmente y no existen mayores restricciones en los Estatutos Sociales.

III.4.- Acciones en autocartera.

Al cierre del año 2.003, las sociedades del grupo CEVASA tenían en cartera y en su conjunto un total de 23.100 acciones de la sociedad dominante, con un coste total de 1.385.379,15 euros. Durante dicho ejercicio se adquirieron en términos netos un total de 1.760 acciones, por un total de 122.477,24 €.

Durante el año 2.004 y hasta la fecha de redacción de este folleto (09/09/2004), el grupo CEVASA ha vendido 3.491 acciones propias, con un coste de 209.366,16 euros.

Dichas acciones fueron adquiridas y vendidas en los Mercados de Valores en las fechas y por los importes siguientes que figuran en el Anexo nº 4.

El Consejo de Administración de la Sociedad está autorizado por la Junta General celebrada el pasado día 22 de junio de 2.004 para adquirir acciones de la propia Compañía, directamente o a través de sus filiales “DUBLIN DE NEGOCIOS, S.A.”, “INMOBILIARIA V.S., S.A.”, “INMOBILIARIA MADRID-BARCELONA, S.A.”, “DUBLIN CONTROL, S.A.” “BAM 350, PROMOCIONES Y SERVICIOS, S.L”, “CATALUNYA HORIZONTE XXI, S.A.”, “LIVING CATALONIA, S.L.” e “INVERSIONES DUBLIN, SIMCAV, S.A.” según lo previsto en el artículo 75 de la vigente Ley de Sociedades Anónimas, y hasta un número de 50.000 acciones, que no supera el 5% del capital social, al precio máximo del 10% por encima de su cotización en la fecha de adquisición y al precio mínimo del 10% por debajo de su cotización en la fecha de adquisición.

En la adquisición se observarán todos los requisitos que impone la Ley y especialmente que el valor nominal de las acciones que se adquieran, sumándose al de las que ya posea la Sociedad y sus sociedades filiales, no exceda del límite legal para la autocartera, vigente en el momento de la compra.

Dichas autorizaciones tienen una duración máxima de dieciocho meses a contar desde el 22 de junio de 2.004.

III.5.- Beneficios y dividendos por acción de los tres últimos ejercicios

Véase el apartado II.17.3 de este folleto.

III.6.- Grupo CEVASA

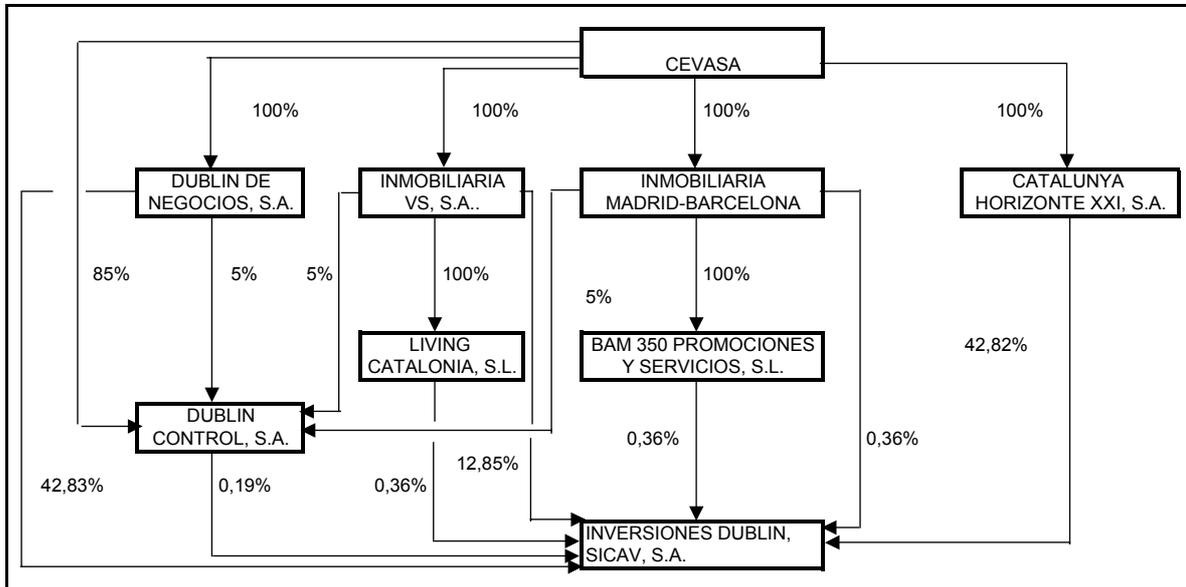
Forman el grupo CEVASA, Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. y otras 8 empresas, todas ellas participadas prácticamente al 100%, de una forma directa o indirecta por aquella.

(miles de euros)	Domicilio social	Particip. Directa de CEVASA	Particip. Indirecta CEVASA	Actividad Principal	Capital 31/12/2003	Reservas 31/12/2003	Resultado 2003	Valor contabilizado de la participación directa en CEVASA (2)
Dublin de Negocios, S.A.	Avda.Meridiana, 350	100%	-	Inv.mobiliaria	391	12.439	684	9.539
Inmobiliaria V S, S.A.	Avda.Meridiana, 350	100%	-	Inv.mobiliaria	72	3.186	59	2.611
Inmobiliaria Madrid-Barcelona, S.A.	Avda.Meridiana, 350	100%	-	Inv.mobiliaria	60	2.781	17	2.438
Dublin Control, S.A.	Avda.Meridiana, 350	85%	15%	Admón.bienes	60	0	1	51
Bam 350 Promociones y Servicios, S.L.	Avda.Meridiana, 350	0%	100%	Promoc.inmobiliaria	60	-14	290	-
Living Catalonia, S.L.	Avda.Meridiana, 350	0%	100%	Promoc.inmobiliaria	60	-20	-4	-
Catalunya Horizonte XXI, S.A.	Avda.Meridiana, 350	100%	-	Activ.inmobiliarias	3.005	1.085	501	3.249
Inversiones Dublin SICAV, S.A. (1)	Paseo de la Castellana, 32	0%	99,76%	Inv.mobiliaria	4.202	-1.613	253	-

Notas al cuadro anterior:

- 1) Información a 31.12.2003.
- 2) Todas las sociedades anteriores están domiciliadas en Barcelona, excepto la última citada, que lo está en Madrid.
- (1) Sociedad consolidada por puesta en equivalencia. El porcentaje de participación es del 99,76% y no del 99,74% como erróneamente se afirma en el cuadro de la página 91 del Informe anual del Ejercicio 2.003, que se acompaña como Anexo nº.1 a este folleto.
- (2) Valor bruto y neto. No existen provisiones dotadas.

La posición dentro del grupo de cada una de las sociedades que se mencionan en el cuadro anterior es la siguiente:



Nota: Información a 31 de diciembre de 2.003.

Con independencia de su actividad principal actual, el grupo, que tiene como cabecera a Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. distribuye sus filiales en dos grandes troncales en función de las actividades futuras que se prevé ejercerán éstas:

- Troncal inmobiliario: Sociedades con negocios y actividades dentro del sector inmobiliario. Aquí se encuentran:
 - Inmobiliaria Madrid-Barcelona, S.A., Inmobiliaria V S, S.A., BAM 350 Promociones y Servicios, S.L. y Living Catalonia, S.L.: Estas sociedades desarrollan o van a desarrollar las promociones inmobiliarias para la venta que el grupo está acometiendo o va a acometer. También canalizarán y gestionarán en un futuro parte de las inversiones inmobiliarias patrimoniales.
- Troncal financiero: Las inversiones financieras del grupo se canalizan o se canalizarán a través de las siguientes sociedades:
 - Dublín de Negocios, S.A., Catalunya Horizonte XXI, S.A. e Inversiones Dublín, SIMCAV, S.A.

Además, la sociedad Dublín Control, S.A. tiene como objetivo la gestión de patrimonios inmobiliarios de terceros.

En la fecha de registro del presente folleto no han variado ni las sociedades integrantes del grupo CEVASA, ni el esquema de participaciones mencionado,

ni sus porcentajes. Tampoco existe ningún proceso de reestructuración en marcha que se haya aprobado por el Consejo de Administración de CEVASA o alguna de sus filiales.

III.7.- Otras participaciones significativas

Ni Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. ni ninguna de las Sociedades de su grupo posee participaciones, ni directas ni indirectas, superiores al 3 % del capital de alguna otra Sociedad externa al grupo CEVASA.

CAPITULO CUARTO.- ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR

IV.1.- Antecedentes de la Sociedad Emisora

Compañía Española de Viviendas en Alquiler fue constituida en el año de 1.968. En aquellos años la promoción de Viviendas de Promoción Oficial para su explotación en régimen de arrendamiento era una actividad protegida legalmente de forma tal que, si bien la legislación que estaba entonces vigente permitía una actualización de las rentas de alquiler inferior al incremento del coste de la vida y se caracterizaba por el celo en la protección del arrendatario frente al arrendador, los resultados obtenidos por las inmobiliarias protegidas estaban totalmente exentos del Impuesto sobre Sociedades y la actividad gozaba de amplios beneficios fiscales, tanto en los impuestos y tributos estatales como en los municipales, al tiempo que los accionistas de la Sociedad gozaban de ventajas adicionales en el Impuesto sobre la Renta. En este contexto y apoyada por una demanda entonces insatisfecha de viviendas en alquiler, a mediados de los años 70, la Compañía promovió tres grandes explotaciones en alquiler, las dos primeras en Barcelona y la tercera en Madrid. La más pequeña de las dos explotaciones promovidas en Barcelona, fue posteriormente vendida con el objetivo de mejorar el equilibrio financiero de la Sociedad.

Si bien los beneficios fiscales de que gozaban la Sociedad como sus accionistas tenían el carácter de indefinidos, las necesidades recaudatorias de las Haciendas Públicas conllevaron la modificación de los impuestos directos en España durante la Transición, y se fueron progresivamente eliminando tales beneficios. Posteriormente, con la reforma de las leyes básicas de las Haciendas Locales, no sólo aquí también irían desapareciendo uno tras otro todos los beneficios fiscales de que gozábamos, si no que aparecían nuevas formas de tributación por nuestras actividades. Todo ello afectó negativamente a la Compañía, que vió drásticamente reducidas sus utilidades anuales y sus excedentes financieros, y ello porque, paralelamente, se mantuvo el anquilosado régimen de protección al arrendatario y las fuertes limitaciones en la actualización de rentas.

Con la entrada en vigor del denominado Decreto Boyer (1985) mejoraron un poco las perspectivas de crecimiento de las rentas de la Sociedad, pero dicha medida era claramente insuficiente y conllevó la ruptura del mercado de viviendas en alquiler entre aquellas con rentas congeladas y aquellas otras con rentas actualizables. Sólo con la entrada en vigor de la Ley de Arrendamientos Urbanos de 1.994 se sentaron las bases para una racionalización del mercado y se instrumentalizaron medidas con el fin de que las rentas antiguas puedan ser convenientemente actualizadas, aunque insuficientemente en el caso del alquiler en Protección Oficial, por cuanto estas actualizaciones siguen haciéndose sobre unas bases totalmente alejadas respecto a los precios de mercado.

En un contexto desfavorable para el alquiler, en especial de Viviendas de Protección Oficial, la Sociedad optó por consolidar sus inversiones

inmobiliarias, sin aumentar su cartera de inversiones en alquiler. Así, durante los años 80 y 90, la Sociedad dirigió sus excedentes hacia los mercados financieros, que ofrecían, en aquel momento, rentabilidades nominales muy superiores a las del mercado inmobiliario.

También se diversificó el patrimonio inmobiliario en explotación, adquiriendo en 1986 un edificio destinado a alquiler de apartamentos turísticos, atenuando con ello la alta concentración de la Sociedad en viviendas urbanas en alquiler y entrando en un sector que prometía buenas rentabilidades.

En vista de la disminución de los tipos de interés en la última década, que perjudicó los ingresos financieros de CEVASA y sus filiales, y los cambios en la normativa y las previsibles reformas tanto en la fiscalidad como en los nuevos planes de la vivienda, el Consejo de Administración decidió potenciar CEVASA como un grupo inmobiliario de carácter global.

Con el relanzamiento del Grupo dentro del sector inmobiliario, tras la puesta en marcha de un plan estratégico para el período 2000-2010, se definieron diversas líneas de actuación que persiguen el crecimiento dentro del sector inmobiliario y el aumento del patrimonio en venta. Las principales líneas de actuación son:

- Especialización del Grupo en los sectores residencial y hotelero, con preferencia por el primero de ellos, sin descartar actuaciones en otros segmentos del mercado inmobiliario.
- Desarrollar el negocio de la promoción inmobiliaria para la venta.
- Concebir el máximo de las actuaciones desde el inicio del proceso urbanístico, promoviendo suelo para su edificación posterior, promoción inmobiliaria y gestión del patrimonio en venta.
- Rentabilizar el know-how acumulado, ofreciendo la gestión de patrimonio en renta de terceros.

Todo ello dentro de un marco de mejora y estandarización de los procesos internos, y de optimización de nuestra estructura financiera y jurídica.

IV.2.- Actividades principales del Emisor y su Grupo.

IV. 2.1. Descripción de las principales líneas de actividad.

Las principales magnitudes que resultan de las actividades del Grupo son las siguientes:

GRUPO CEVASA - CTAS. RESULTADOS EJERCICIOS 2.001-2.003						
CUENTA DE RESULTADOS	2003		2.002		2.001	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%
Importe Neto de la Cifra de Negocios	14.878.874,75	100,00%	10.209.554,75	100,0%	9.665.286,25	100,0%
Otros Ingresos	97.882,21	0,7%	47.160,69	0,5%	117.384,42	1,1%
VALOR DE LA PRODUCCION	14.976.756,96	100,7%	10.256.715,44	100,5%	9.782.670,67	101,1%
Compras netas y reducción stocks inmobiliarios	-3.667.581,76	-24,6%	-320.730,45	-3,1%	-340.210,25	-3,3%
Gastos externos y de explotación	-3.448.587,43	-23,2%	-3.167.374,52	-31,0%	-3.175.346,23	-31,1%
Gastos de Personal	-3.640.873,15	-24,5%	-3.471.427,55	-34,0%	-3.430.126,16	-33,6%
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACION	4.219.714,62	28,4%	3.297.182,92	32,3%	2.836.988,03	29,4%
Dotación Amortizaciones Inmovilizado	-1.763.722,79	-11,9%	-1.482.839,13	-14,5%	-1.311.574,73	-12,8%
Insolvencias de créditos y variac.provisiones tráfico	-77.023,89	-0,5%	-83.696,95	-0,8%	-146.507,36	-1,4%
RESULTADO NETO DE EXPLOTACION	2.378.967,94	16,0%	1.730.646,84	17,0%	1.378.905,94	14,3%
Ingresos Financieros	1.909.018,02	12,8%	2.368.606,62	23,2%	2.641.319,78	25,9%
Gastos y pérdidas financieros	-636.771,65	-4,3%	-224.229,66	-2,2%	-244.208,01	-2,4%
Variación de Provisiones Financieras	709.683,45	4,8%	-1.193.329,47	-11,7%	-234.407,32	-2,3%
RESULTADOS FINANCIEROS	1.981.929,82	13,3%	951.047,49	9,3%	2.162.704,45	22,4%
Participación Resultados Soc.Puestas en Equival.	252.476,13	1,7%	-537.873,50	-5,3%	-461.037,96	-4,5%
RESULTADO ACTIVIDADES ORDINARIAS	4.613.373,89	31,0%	2.143.820,83	21,0%	3.080.572,43	31,9%
Resultados Procedentes del Inmov.inmaterial						
Material y Cartera de Control	8.324,51	0,1%	2.533,78	0,0%	-3.727,12	0,0%
Otros Resultados Extraordinarios	605.252,40	4,1%	53.118,28	0,5%	90.874,72	0,9%
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	5.226.950,80	35,1%	2.199.472,89	21,5%	3.167.720,03	32,8%
Impuestos sobre Sociedades	-1.729.456,36	-11,6%	-773.105,18	-7,6%	-1.035.314,23	-10,1%
RESULTADO DEL EJERCICIO	3.497.494,44	23,51%	1.426.367,71	14,0%	2.132.405,80	22,1%

A continuación se realiza una descripción detallada de las actividades principales:

PATRIMONIO EN ALQUILER

La principal actividad del Grupo CEVASA es la explotación mediante arrendamiento de las promociones urbanísticas de su propiedad situadas en Barcelona y Madrid que se describen a continuación:

. Conjunto "Meridiano Cero": Situado en Barcelona, en la manzana delimitada por las calles Pegaso, Dublín, Torroella de Montgrí y la Avenida Meridiana. Comprende 179.000 m2 edificadas, distribuidos entre 1.180 viviendas, garaje comunitario, locales comerciales y oficinas.

. Conjunto "Santa María de la Cabeza": Situado en Madrid, entre el Paseo de Santa María de la Cabeza y las calles General Palanca, Cáceres, y Fernando Poo. Tiene una superficie de unos 41.000 m2 edificados, con 295 viviendas, parking y locales comerciales.

En la actualidad el porcentaje de viviendas de renta antigua alcanza casi tres cuartas partes de nuestros activos residenciales.

La distribución de superficies es la siguiente:

	SUPERFICIES EN ARRENDAMIENTO (M2)-2.003						
	Viviendas		Locales		Oficinas		Total m2
	Nº	m2	Nº	m2	Nº	m2	
Edificios en Barcelona	1.180	149.625	59	12.829	41	16.819	179.273
Edificios en Madrid	295	37.816	31	3.336			41.152
	1.475	187.441	90	16.165	41	16.819	220.425

Durante los tres últimos ejercicios no ha aumentado el patrimonio en alquiler de la Compañía y el grado de ocupación de los edificios ha estado próximo al 100%. Además, durante el pasado ejercicio se iniciaron las obras de construcción de una nave industrial que restará en el patrimonio de la Compañía en alquiler. Se localiza en Barcelona, barrio de Sant Andreu, tendrá 10.944,14 m2, y quedará finalizada en el cuarto trimestre de este año 2.004. A partir de ese momento generará rentas por alquiler.

PATRIMONIO EN EXPLOTACION HOTELERA

La explotación directa como hotel de un complejo turístico de su propiedad, denominado comercialmente "Hotel Cabo Cervera". Situado en el municipio de Torrevieja, provincia de Alicante, este complejo comprende 186 habitaciones, que se complementan con varios servicios de restauración. Tiene una superficie construida de más de 13.000 m2 y de unos 2.400 m2 de superficie descubierta dedicada a piscina y ajardinamiento.

PROMOCION INMOBILIARIA

El grupo CEVASA, a través de su filiales del troncal inmobiliario desarrolla el negocio de la promoción de inmuebles con destino a la venta. Esta actividad se viene realizando desde hace cuatro ejercicios y su aportación a la cifra de negocios y resultado del grupo fue nula hasta el año 2.003, en el que comenzaron a registrarse ingresos y gastos de la primera promoción desarrollada y vendida, respetando los principios que se establecen en la normativa contable de aplicación.

El volumen actual total de promociones en curso para la venta, en las diferentes fases de desarrollo, asciende a un total de 6.774,95 m2.

Promoción El Pulmó Verd en Berga (Barcelona)

Durante el pasado ejercicio 2003 se entregó la primera de las dos fases de la promoción que se está ejecutando en Berga (Barcelona), de 42 viviendas y 64 plazas de garaje. Actualmente esta fase se encuentra totalmente vendida salvo algunas plazas de garaje. En este ejercicio 2.004 se ha iniciado la promoción de la segunda fase, que con 4.517 m2 contruidos, consta de otras 42 viviendas y 26 plazas de garaje.

Promoció Martí Molins (Barcelona)

En el ejercicio 2.004 se continua con la promoción de 15 viviendas en la calle Martí Molins en Barcelona, de 2.257,95 m2 construidos, que se entregará antes de finalizar este ejercicio y que se encuentra totalmente vendida.

INVERSIONES FINANCIERAS

El relativo elevado volumen de patrimonio de CEVASA y su grupo de empresas, materializado en inversiones financieras, hace que la gestión de este patrimonio sea de excepcional importancia por su aportación porcentual a los resultados del Grupo (cerca del 41% del resultado antes de impuestos como media en los últimos tres años). Puesto que el objetivo principal de la gestión de la liquidez no es tanto la búsqueda de la máxima rentabilidad como el mantenimiento de su capacidad adquisitiva, por ello se mantiene una política de prudencia y de limitaciones de riesgos en las inversiones. La mayor parte de la cartera se tiene invertida en el corto plazo en depósitos y en "repos" de Deuda Pública Española, mientras que la cartera de renta variable está compuesta de títulos con cotización oficial.

La composición de la cartera, al cierre de los tres últimos ejercicios y a precios de coste, era la que sigue:

DISTRIBUCION DE LA CARTERA DE VALORES DEL GRUPO CEVASA (VALOR NETO CONTABLE AL CIERRE)						
	2.003	%	2.002	%	2.001	%
INVERSIONES EN RENTA FIJA						
Deuda Pública	0,00	0,00%	292.260,00	0,99%	4.026.009,09	12,69%
Depósitos y pagarés de empresa	19.707.035,18	63,34%	20.451.763,65	69,13%	20.100.685,65	63,34%
	19.707.035,18	63,34%	20.744.023,65	70,12%	24.126.694,74	76,03%
INVERSIONES EN RENTA VARIABLE						
Acciones con cotización oficial	10.440.633,67	33,56%	8.537.484,87	28,86%	7.396.817,16	23,31%
Acciones sin cotización oficial	6.010,12	0,02%	6.010,12	0,02%	6.010,12	0,02%
Estructurados financieros	199.993,83	0,64%	237.802,33	0,80%	0,00	0,00%
Fondos de inversión	760.101,21	2,44%	60.101,21	0,20%	204.045,61	0,64%
	11.406.738,83	36,66%	8.841.398,53	29,88%	7.606.872,89	23,97%
TOTAL	31.113.774,01	100,00%	29.585.422,18	100,00%	31.733.567,63	100,00%

APORTACION DE RENTAS

En el cuadro que sigue se muestra la aportación de cada una de las actividades principales del grupo a los ingresos corrientes:

	2003			2002			2001	
	s/total 2003	Variación %	%	s/total 2002	Variación %	%	s/total 2001	%
Patrimonio en Alquiler	8.147.758,98	48,32%	7,1%	7.608.068,15	68,2%	7,9%	7.050.200,36	59,6%
Ventas de promociones y certs.obra	3.988.333,23	23,65%	-	0,00	0,0%	0,0%	0,00	0,0%
Servicios de mantenimiento y otros	375.973,44	2,23%	81,5%	207.144,26	1,9%	-8,4%	226.230,69	1,9%
Explotaciones hoteleras	2.366.809,10	14,04%	-1,1%	2.394.342,34	21,5%	0,2%	2.388.855,20	20,2%
	14.878.874,75	88,25%	45,7%	10.209.554,75	91,5%	5,6%	9.665.286,25	81,7%
Resultados financieros	1.981.929,82	11,75%	108,4%	951.047,49	8,5%	-56,0%	2.162.704,45	18,3%
TOTALES	16.860.804,57	100,00%	51,1%	11.160.602,24	100%	-5,6%	11.827.990,70	100%

Como puede apreciarse en el cuadro anterior, durante los ejercicios 2.001 y 2.002 no se registraron ingresos por la actividad de Promoción Inmobiliaria, de reciente desarrollo en el grupo. El ejercicio 2.003 es el primero en el que se ha registrado ingresos y resultados por esta actividad, siguiendo los principios contables de aplicación, que obliga a registrar los ingresos y gastos de las promociones inmobiliarias que se venden a partir del momento en que se encuentran razonablemente acabadas (más del 80% de su coste se ha incorporado en obra). Entretanto, las cantidades percibidas deben registrarse como cobros a cuenta, con independencia de que se hayan suscrito o no contratos de compraventa. Este criterio es distinto del que resulta de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIC,s), aplicables a partir del 01.01.2005 y en las cuentas consolidadas. Según estas últimas los ingresos por ventas de activos inmobiliarios de circulante se reconocerán cuando la titularidad legal pasa al comprador, siempre que el edificio se halle finalizado o no resten actuaciones sustanciales para completarlo. Respecto a los ingresos y resultados registrados por compraventas de promociones inmobiliarias en el año de 2.003, la aplicación de este criterio no habría supuesto modificación alguna de los mismos, pero en el futuro puede suponer un retraso en el registro de los mismos, respecto al momento de registro según criterios del Plan General de Contabilidad.

En cuanto a los gastos, su detalle y evolución puede apreciarse en el cuadro que sigue a continuación:

	2003			2002			2001	
	s/total 2003	Variación %	%	s/total 2002	Variación %	%	s/total 2001	%
Gasto de personal	3.640.873,15	28,90%	4,9%	3.471.427,55	40,7%	1,2%	3.430.126,16	40,8%
Reduucc. de stoks y coste obra certificada	3.137.361,16	24,90%	100,0%	0,00	0,0%	0,0%	0,00	0,0%
Gastos de explotación (1)	4.055.831,92	32,2%	13,6%	3.571.801,92	41,9%	-2,5%	3.662.073,84	43,6%
	10.834.066,23	86,00%	53,8%	7.043.229,47	82,6%	-0,7%	7.092.200,00	84,4%
Amortizaciones	1.763.722,79	14,0%	18,9%	1.482.839,13	17,4%	13,1%	1.311.564,73	15,6%
TOTALES	12.597.789,02	100,00%	47,8%	8.526.068,60	100%	1,5%	8.403.764,73	100%

(1) Incluye insolvencias de créditos y variaciones de provisiones de tráfico.

Exceptuando los aumentos de las amortizaciones derivadas de las recientes inversiones en edificios en explotación, el aumento de los restantes gastos debe ser relativizado, por cuanto es imputable de manera directa al desarrollo de nuevos negocios inmobiliarios que están en marcha y que aportarán resultados positivos al grupo en los próximos ejercicios.

Se detalla a continuación la evolución de los ingresos y del margen bruto de las tres actividades principales del grupo:

1/ PATRIMONIO EN ALQUILER

	2.003	%	2.002	%	2.001	%
<i>Ingresos por arrendamientos:</i>						
. Complejo Meridiano Cero-Barna:						
Viviendas	4.141.766,96	50,8%	3.716.979,88	48,9%	3.445.671,45	48,9%
Comercial	1.046.224,64	12,8%	1.031.573,18	13,6%	932.510,81	13,2%
Oficinas	1.374.679,81	16,9%	1.274.361,49	16,8%	1.176.708,82	16,7%
Total	6.562.671,41	80,5%	6.022.914,55	79,2%	5.554.891,08	78,8%
. Complejo Sta. M ^a de la Cabeza-Madrid:						
Viviendas	1.238.029,92	15,2%	1.222.745,51	16,1%	1.153.756,36	16,4%
Comercial	313.308,21	3,8%	331.338,17	4,4%	315.559,39	4,5%
Total	1.551.338,13	19,0%	1.554.083,68	20,4%	1.469.315,75	20,8%
.Otros inmuebles	33.749,44	0,4%	31.069,92	0,4%	25.993,53	0,4%
<i>Total alquileres.....</i>	<i>8.147.758,98</i>	<i>100,0%</i>	<i>7.608.068,15</i>	<i>100,0%</i>	<i>7.050.200,36</i>	<i>100,0%</i>

	2.003	% 2003 vs.2002	2.002	% 2002 vs.2001	2.001
Renta por alquileres	6.921.125,98	7,0%	6.469.440,65	6,5%	6.073.947,81
Ingresos por repercusión de gastos	1.226.633,00	7,7%	1.138.627,50	16,6%	976.252,55
	8.147.758,98	7,1%	7.608.068,15	7,9%	7.050.200,36
Otros ingr. imput.a inmuebles en alquiler	12.234,68	-47,6%	23.370,05	464513,3%	5,03
Total ingresos	8.159.993,66	6,9%	7.631.438,20	8,2%	7.050.205,39
Gastos Directos Corrientes (1)	-2.709.875,40	4,8%	-2.585.175,44	3,1%	-2.507.836,07
Margen Corriente (€)	5.450.118,26	8,0%	5.046.262,76	11,1%	4.542.369,32
Gastos mantenimiento plurianuales (2)	-373.100,15	-7,9%	-404.989,07	-37,2%	-644.701,32
Amortizaciones	-1.076.660,66	0,3%	-1.073.295,45	2,1%	-1.051.038,52
Margen Bruto (€)	4.000.357,45	12,1%	3.567.978,24	25,3%	2.846.629,48

(1) Además de gastos de personal, suministros, seguros, tributos, insolvencias de crédito, variación de provisiones de tráfico, etc., se incluyen, entre otros, los gastos de renovación de aquellas oficinas, locales y viviendas que vuelven a ser alquilados tras su desocupación.

(2) Se corresponden con obras de relevancia en los edificios, tales como renovaciones de fachadas, instalaciones de agua y gas, cubiertas, etc. contabilizadas en el año en que se han llevado a cabo, al no disponer de un fondo contable para grandes reparaciones.

Viviendas

El aumento de las rentas por alquileres durante los tres últimos años, por encima de la inflación, ha sido posible, en buena medida, por la actualización de rentas de contratos que han vencido durante esos años.

Actualmente, CEVASA tiene un 72 % de las viviendas que explota en régimen de renta antigua, con rentas próximas al 25 % de las de mercado. Aunque esto supone un elevado potencial de aumento de las rentas de la Compañía, esto se concretará a largo plazo, por cuanto se prevé mínima la rotación de esos contratos en los próximos años.

En cuanto al margen bruto obtenido por esta división, se puede apreciar en el siguiente cuadro:

Explotación patrimonio en renta	2.003	2.002	2.001
Valor contable neto patrimonio en renta	40.950.998,11	41.526.253,64	41.781.582,20
Valor neto patrimonio en renta sobre total activo neto (%)	44,87%	46,0%	46,86%
Superficie alquilable (m2)	220.425	220.425	220.425
Renta media año por m2 y mes (€)	3,01	2,88	2,67

La superficie en explotación no ha sufrido variación en los tres últimos ejercicios. Se facilitan algunos datos de interés:

Oficinas

Durante los tres últimos años, los ingresos por alquiler de oficinas ha aumentado una media del 6,74%, a pesar del aumento de la competencia derivado de una mayor oferta de oficinas y tras la subida de los niveles de desocupación. Esto ha sido posible gracias a la renovación integral de un producto que teníamos anticuado, que han posibilitado el aumento de los precios de alquiler.

Locales

El aumento en los ingresos por alquiler de locales durante los últimos tres años fue del 6,64%. Aquí no tenemos margen para el aumento de rentas por cuanto los precios de alquiler de algunas de nuestras superficies están por encima de los precios medios que se aplican en la zona para nuevas contrataciones.

2/ PATRIMONIO EN EXPLOTACION HOTELERA

La evolución durante los últimos tres años de los ingresos del hotel que CEVASA tiene en Torrevieja (Alicante), se muestra en el siguiente cuadro.

	2.003	%	2.002	%	2.001	%
<i>Ingresos de actividades turísticas:</i>						
Alquiler de apartamentos	1.060.604,74	44,81%	1.410.478,26	58,9%	1.619.585,14	67,8%
Servicios de restauración	1.306.204,36	55,19%	983.864,08	41,1%	769.270,06	32,2%
Total activ. turísticas.....	2.366.809,10	100,00%	2.394.342,34	100,0%	2.388.855,20	100,0%

Estos ingresos responden a unos ocupaciones medias anuales de 52,62% , 45,52% y 39,85 % para los ejercicios de 2001, 2002 y 2003.

El estancamiento de ingresos de los tres últimos ejercicios tiene su explicación en las obras de reforma integral que se han llevado a cabo y que han afectado a todo el hotel, pero que ya se encuentran finalizadas y no perjudicarán la ocupación en este año 2.004.

La aportación al resultado de este centro ha sido la siguiente en los últimos años:

	2.003	% 2003 vs. 2002	2.002	% 2002 vs. 2001	2.001
Ingresos por prestación de servicios hoteleros	2.366.809,10	-1,15%	2.394.342,34	0,23%	2.388.855,20
Otros ingresos imputables a actividades turísticas	14.375,04	-40,88%	24.313,29	-73,64%	92.218,73
Total ingresos	<u>2.381.184,14</u>	-1,55%	<u>2.418.655,63</u>	-2,52%	<u>2.481.073,93</u>
Gastos directos corrientes	-1.980.777,00	5,41%	-1.879.127,30	-2,24%	-1.922.088,46
Margen Corriente (€)	<u>400.407,14</u>	-25,79%	<u>539.528,33</u>	-3,48%	<u>558.985,47</u>
Gastos mantenimiento plurianuales (1)	0,00	-100,00%	-18.118,97	-86,74%	-136.641,63
Amortizaciones	-549.969,00	103,86%	-269.783,74	114,28%	-125.904,30
Margen Bruto (€)	<u>-149.561,86</u>	-159,44%	<u>251.625,62</u>	-15,12%	<u>296.439,54</u>

(1) Se corresponden con obras de relevancia en los edificios, tales como renovaciones de fachadas, instalaciones de agua y gas, cubiertas, etc. contabilizadas en el año en el año en que se han llevado a cabo, al no disponer de un fondo contable para grandes reparaciones.

3/ INVERSIONES FINANCIERAS

La evolución desglosada durante los últimos tres ejercicios de los ingresos de la cartera financiera del grupo CEVASA ha sido la siguiente:

	2003	2002	2001
Intereses	499.493,60	802.309,42	1.200.225,67
Dividendos	419.632,21	389.745,98	358.758,26
Bº Compra-venta valores y var.provisiones	1.085.898,10	- 184.623,91	669.991,91
Pago intereses y dtos. pronto pago	-23.094,09	- 56.384,00	- 66.271,39
	<u>1.981.929,82</u>	<u>951.047,49</u>	<u>2.162.704,45</u>
% s/rtdos antes impuestos GRUPO CEVASA	37,92%	43,24%	68,27%

Durante el año 2.003, el patrimonio financiero del grupo a precios de mercado se ha invertido de la siguiente manera en términos medios anuales: el 51,1 % en productos con riesgo de precio, en su mayor parte riesgo bursátil, y el 49,9 % restante en productos sin riesgo de precio ni de tipo de interés (activos financieros). En ese ejercicio la rentabilidad media anual de la cartera fue positiva en un 13,38%, debido al alza de las cotizaciones bursátiles. Sin embargo, la rentabilidad media anual de la cartera de renta variable con riesgo bursátil (+24,93%) ha sido menor que el alza porcentual del IBEX 35 en ese mismo periodo (+ 28,55 %).

4/ PROMOCIONES INMOBILIARIAS

El ejercicio 2.003 ha sido el primero en el que se han registrado ingresos y beneficios procedentes de venta de promociones inmobiliarias. Durante los años anteriores, las ventas realizadas se venían contabilizando como cobros a cuenta, por cuanto las primeras promociones no se encontraban finalizada, siguiendo el criterio contable de aplicación.

El detalle de los importes registrados por aquellos conceptos es el siguiente:

(+)	Ingresos por ventas, de la primera fase de la promoción "El Pulmó verd" en Berga (Barcelona).....	3.840.828,99 €
(+)	Ingresos por certificaciones de obra de la Promoción en Martí Molins (Barcelona).....	147.504,24 €
	Total ingresos.....	3.988.333,23 €
(-)	Coste de las promociones vendidas y de la obra certificada.....	3.137.361,16 €
	Margen bruto del negocio de promociones durante el 2.003.....	850.972,07 €

IV.2.2. Descripción de los principales inputs que conforman los costes de dichos productos, servicios o líneas de actividad.

1) CUENTA DE EXPLOTACION RESUMIDA

La composición de los gastos de explotación del grupo CEVASA. correspondiente a los tres últimos ejercicios se aprecia en el siguiente cuadro:

	2.003	%	2.002	%	2.001	%
Importe Neto de la Cifra de Negocios	14.878.874,75	99,3%	10.209.554,75	99,5%	9.665.286,25	98,8%
Otros Ingresos de Explotación	97.882,21	0,7%	47.160,69	0,5%	117.384,42	1,2%
Total Ingresos de Explotación	14.976.756,96	100,0%	10.256.715,44	100,0%	9.782.670,67	100,0%
<i>Reducls.stocks inmobiliars.y otros consumos</i>	3.667.581,76	24,49%	320.730,45	3,13%	340.210,25	3,48%
<i>Conservación de edificios</i>	981.991,86	6,56%	1.005.789,14	9,81%	1.312.133,93	13,41%
<i>Suministros: Agua, electricidad y otros</i>	359.003,65	2,40%	355.045,43	3,46%	359.065,09	3,67%
<i>Seguros</i>	65.939,52	0,44%	63.955,56	0,62%	58.548,33	0,60%
<i>Publicidad y comunicación</i>	163.170,30	1,09%	100.728,27	0,98%	48.074,39	0,49%
<i>Servicios Profesionales Independientes</i>	403.052,11	2,69%	291.123,39	2,84%	262.802,14	2,69%
<i>Alquileres y rentings</i>	82.946,11	0,55%	77.411,37	0,75%	31.482,32	0,32%
<i>Servicios Financieros</i>	59.903,88	0,40%	54.346,13	0,53%	55.872,10	0,57%
<i>Otros gastos y servicios</i>	691.984,05	4,62%	570.152,56	5,56%	470.145,85	4,81%
<i>Tributos</i>	640.595,95	4,28%	648.822,67	6,33%	577.222,08	5,90%
<i>Gastos de personal</i>	3.640.873,15	24,31%	3.471.427,55	33,85%	3.430.126,16	35,06%
<i>Variación provisiones de tráfico</i>	77.023,89	0,51%	83.696,95	0,82%	146.507,36	1,50%
Total Gastos de Explotación	10.834.066,23	72,34%	7.043.229,47	68,67%	7.092.190,00	72,50%
Margen de Explotación	4.142.690,73	27,66%	3.213.485,97	31,33%	2.690.480,67	27,50%
<i>Amortizaciones</i>	1.763.722,79	11,78%	1.482.839,13	14,46%	1.311.574,73	13,41%
Resultado bruto de Explotación	2.378.967,94	15,88%	1.730.646,84	16,87%	1.378.905,94	14,10%

2) APORTACION DE CADA LINEA DE ACTIVIDAD AL RESULTADO CONSOLIDADO DEL GRUPO

A continuación se informa de la procedencia, por línea de actividad, del resultado antes de impuestos del grupo CEVASA, de los dos últimos ejercicios:

GRUPO CEVASA-CUENTAS DE RESULTADOS ANALITICA 2.003 Y 2.002					
<i>(en euros)</i>		2.003	2002	DESVIAC.	% DESV.
EDIFICIOS EN BARCELONA	Ingresos:	6.507.175,31	6.076.867,90	430.307,41	7,1%
	<i>Viviendas</i>	3.229.549,66	2.988.697,25	240.852,41	8,1%
	<i>Comercial</i>	1.090.387,16	1.061.358,53	29.028,63	2,7%
	<i>Oficinas</i>	1.376.746,49	1.264.072,04	112.674,45	8,9%
	<i>Ingresos por recuperación de gastos</i>	810.492,00	762.740,08	47.751,92	6,3%
	Gastos corrientes	-2.081.000,10	-1.969.078,00	-111.922,10	5,7%
	Margen corriente	4.426.175,21	4.107.789,90	318.385,31	7,8%
	<i>Mantenimiento extraord./plurianual</i>	-64.241,70	-104.711,21	40.469,51	-38,6%
	<i>Amortizaciones</i>	-839.524,69	-836.658,86	-2.865,83	0,3%
Resultado de Barcelona	3.522.408,82	3.166.419,83	355.988,99	11,2%	
EDIFICIOS EN MADRID	Ingresos:	1.652.818,35	1.554.570,30	98.248,05	6,3%
	<i>Viviendas</i>	924.268,28	871.355,44	52.912,84	6,1%
	<i>Comercial</i>	312.409,07	307.327,44	5.081,63	1,7%
	<i>Ingresos por rec. de gastos</i>	416.141,00	375.887,42	40.253,58	10,7%
	Gastos corrientes	-608.875,30	-616.497,44	7.622,14	-1,2%
	Margen corriente	1.043.943,05	938.072,86	105.870,19	11,3%
	<i>Mantenimiento extraord./plurianual</i>	-308.858,45	-300.277,86	-8.580,59	2,9%
	<i>Amortizaciones</i>	-237.135,97	-236.636,59	-499,38	0,2%
	Resultado de Madrid	497.948,63	401.158,41	96.790,22	24,1%
HOTEL CABO CERVERA	Ingresos:	2.381.184,14	2.418.655,63	-37.471,49	-1,5%
	<i>Apartamentos</i>	1.074.625,58	1.434.791,14	-360.165,56	-25,1%
	<i>Servicios</i>	1.306.204,56	983.864,49	322.340,07	32,8%
	<i>Subvenciones a la explotación</i>	354,00	0,00	354,00	
	Gastos corrientes	-1.980.777,00	-1.879.127,30	-101.649,70	5,4%
	Margen corriente	400.407,14	539.528,33	-139.121,19	-25,8%
	<i>Mantenimiento extraord./plurianual</i>	0,00	-18.118,97	18.118,97	-100,0%
	<i>Amortizaciones</i>	-549.969,00	-269.783,74	-280.185,26	103,9%
	Resultado de Alicante	-149.561,86	251.625,62	-401.187,48	-159,4%
TOTAL EXPLOTACION DE EDIFICIOS	3.870.795,59	3.819.203,86	51.591,73	1,4%	
SERVICIOS MANTENIMIENTO	Ingresos	376.588,00	207.239,26	169.348,74	81,7%
	Gastos corrientes	-324.182,00	-179.947,18	-144.234,82	80,2%
	Resultado de serv.mant.terceros	52.406,00	27.292,08	25.113,92	92,0%
	TOTAL SERVICIOS	52.406,00	27.292,08	25.113,92	92,0%
RESULTADO BRUTO DE LAS EXPLOTACIONES		3.923.201,59	3.846.495,94	76.705,65	2,0%

RESULTADO BRUTO DE LAS EXPLOTACIONES	3.923.201,59	3.846.495,94	76.705,65	2,0%
---	---------------------	---------------------	------------------	-------------

INV. EDIF. EXPL.	Gastos	-61.183,00	-99.971,48	38.788,48	-38,8%
	Amortizaciones	-44.655,00	-44.654,92	-0,08	100,0%
	Resultado Otros	-105.838,00	-144.626,40	38.788,40	-26,8%
	TOTAL INVERSIONES EDIFI. PARA EXPL. Y PROJ. SI	-105.838,00	-144.626,40	38.788,40	-26,8%

INV. EN STOCKS	Ingresos por ventas	3.845.718,00	0,00	0,00	#¡DIV/0!
	Gastos	-3.169.405,00	-70.010,83	-3.099.394,17	4427,0%
	Resultado Otras	676.313,00	-70.010,83	746.323,83	-1066,0%
	TOTAL INVERSIONES EN STOCKS	676.313,00	-70.010,83	746.323,83	-1066,0%

ADM. PROJ.	Gastos corrientes admón de proyectos	-278.313,00	-253.256,09	-25.056,91	9,9%
	Gastos diversos	-277.744,00	-252.699,24	-25.044,76	9,9%
	Amortizaciones	-569,00	-556,85	-12,15	2,2%
	TOTAL Proyectos	-278.313,00	-253.256,09	-25.056,91	9,9%
	TOTAL GESTION PROYECTOS	-278.313,00	-253.256,09	-25.056,91	9,9%

RESULTADO IMPUTABLE A PROYECTOS	292.162,00	-467.893,32	760.055,32	-162,4%
--	-------------------	--------------------	-------------------	----------------

GEST. FINANCI.	Ingresos y resultados	2.249.775,00	464.517,27	1.785.257,73	384,3%
	Gastos corrientes	-174.002,00	-192.201,36	18.199,36	-9,5%
	Margen corriente	2.075.773,00	272.315,91	1.803.457,09	662,3%
	Amortizaciones	-959,00	-1.434,46	475,46	-33,1%
	RESULTADO Finanzas y Valores	2.074.814,00	270.881,45	1.803.932,55	665,9%
	TOTAL FINANCIEROS	2.074.814,00	270.881,45	1.803.932,55	665,9%

SERV. GEN.	Gastos servicios generales	-1.630.822,79	-1.486.576,24	-144.246,55	9,7%
	Gastos diversos	-1.618.394,79	-1.393.525,74	-224.869,05	16,1%
	Amortizaciones	-12.428,00	-93.050,50	80.622,50	-86,6%
	TOTAL Administración	-1.630.822,79	-1.486.576,24	-144.246,55	9,7%
	TOTAL ADMON GENERAL	-1.630.822,79	-1.486.576,24	-144.246,55	9,7%

RESULTADOS EXTRAORDINARIOS	567.596,00	36.565,06	531.030,94	1452,3%
-----------------------------------	-------------------	------------------	-------------------	----------------

RESULTADO BRUTO ANTES DE IMPUESTOS	5.226.950,80	2.199.472,89	3.027.477,91	137,6%
---	---------------------	---------------------	---------------------	---------------

Los señalados en el cuadro anterior como “gastos de mantenimiento extraordinario plurianual”, son gastos que corresponden a grandes reparaciones o sustituciones de elementos principales de los edificios propiedad de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., que se han

acometido en cada uno de los ejercicios y que, por no haber sido provisionados en ejercicios anteriores, han debido contabilizarse en los ejercicios en que se ha llevado a cabo, aunque tienen un carácter plurianual.

3) APORTACION DE CADA SOCIEDAD DEL GRUPO AL RESULTADO CONSOLIDADO

A continuación, se facilita, para el ejercicio 2.003, un resumen de la aportación de cada Sociedad del Grupo al resultado antes de impuestos consolidado:

EJERCICIO 2003	(1)	(2)	(3)=(1)-(2)	(4)	(5)	(6)=(4)-(5)	(7)=(3)+(6)	% de aportación al Rtdo consolidado antes de impuestos ejercicio 2003 (*)
	Ingresos Financieros	Gastos Financieros	Resultado Financiero	Resultado Explotación	Otros Gastos	Resultado de explotación	Resultados antes de impuestos	
C.E.V.A.S.A	541.827,65	-141.363,72	683.191,37	1.675.296,00	-261.412,21	1.936.708,21	2.619.899,58	50,12%
Dublin de Negocios, S.A	849.370,75	-52.175,80	901.546,55	-3.414,10	71,14	-3.485,24	898.061,31	17,18%
Inmobiliaria VS, S.A	28.358,04	0,13	28.357,91	-888,34	-29,54	-858,80	27.499,11	0,53%
Inmobiliaria Madrid-Barcelona, S.A	5,30	1,61	3,69	-10.774,52	-0,02	-10.774,50	-10.770,81	-0,21%
Catalunya Horizonte XXI, S.A	472.718,26	120.514,76	352.203,50	-20.416,87	-352.239,24	331.822,37	684.025,87	13,09%
Dublin Control, S.A	0,10	0,00	0,10	-158,61	58,89	-217,50	-217,40	0,00%
Bam350 Promociones y Servicios, SL	16.415,46	67,31	16.348,15	746.089,31	7,76	746.081,55	762.429,70	14,59%
Living Catalonia, S.L	314,60	10,23	304,37	-6.757,06	0,00	-6.757,06	-6.452,69	-0,12%
Inversiones Dublin SICAV, S.A	78.486,13	-196.125,22	274.611,35	-21.219,13	916,10	-22.135,22	252.476,13	4,83%
TOTALES	1.445.668,64	-127.706,98	1.573.375,62	682.460,69	-351.214,91	1.033.675,60	5.226.950,80	100,00%

Esta aportación está calculada teniendo en cuenta los ajustes y eliminaciones de resultados intragrupo.

IV.3.- Circunstancias condicionantes.

Las viviendas que la Sociedad tiene en arrendamiento fueron construidas al amparo de los beneficios de la Protección Oficial y las relaciones entre CEVASA y los arrendatarios de sus viviendas se rigen, además de por la Ley de Arrendamientos Urbanos como norma supletoria, por la normativa reguladora de las Viviendas de Protección Oficial, en todo aquello que no ha sido derogado por normas posteriores. La normativa citada se desarrolla en dos normas básicas, el Decreto 2.114/1.968, de 24 de julio, por el que se aprueba el Reglamento para la aplicación del Texto Refundido de Viviendas de Protección Oficial, aprobado por Decretos 2.131/1.963, de 24 de julio, y 3.964/1.964, de 3 de diciembre, y el RD 2.960/1.976, de 12 de noviembre por el que se aprueba el Texto Refundido de la Legislación de Viviendas de Protección Oficial.

La aplicación de la normativa de VPO por los distintos gobiernos de la época de la transición (finales de los 70 y principios de los 80) se caracterizó por una actualización de los módulos mucho menor que el IPC, y ello condujo a una actualización muy baja de las rentas por el alquiler de las viviendas en VPO. Ésta es la explicación de que la mayor parte de las viviendas de la Sociedad devengan unas rentas mensuales totalmente defasadas de las de mercado.

Desde la aparición del “Decreto Boyer” en 1.985, las viviendas que van siendo desocupadas por sus arrendatarios y se vuelven a alquilar, lo pueden ser a precios de mercado, actualizables anualmente con el IPC. Además, ese Decreto permitió también aplicar el IPC como índice para la revisión anual de las rentas de las viviendas con contratos antiguos.

Posteriormente, el “Decreto Borrell” en el año 1.993, entre otras cosas, posibilitó la venta a precios de mercado de las viviendas de renta antigua sometidas a regímenes antiguos de VPO que quedaban desocupadas, eliminando los toques de precio que se establecían en la legislación reguladora de esos regímenes.

Tras esas dos medidas, la rotación de las viviendas de renta antigua pasó a ser, sino la única, la vía principal que tenía la Sociedad para salvar el desfase entre las renta por alquiler de sus viviendas y las rentas de mercado. No obstante, la rotación es todavía muy lenta, aunque recientemente, con la Nueva Ley de Arrendamientos Urbanos, se haya reducido el número de subrogaciones posibles en los contratos antiguos. La Ley de Arrendamientos Urbanos en vigor desde 1.995 establece además, la posibilidad de actualizar a precios de mercado, aquellas rentas de contratos antiguos que se mantengan al finalizar el régimen de VPO de las viviendas de la compañía. Así, a partir de los años 2025 a 2027 (dependiendo de qué viviendas se trate), existirá un plazo transitorio de 10 años para ir paulatinamente adaptando a los precios de mercado, las rentas de aquellos contratos indefinidos de renta antigua que todavía estén vigentes en esas fechas.

Las rentas del resto de líneas de negocio de la Sociedad, el alquiler de locales y de oficinas y la explotación de un hotel, dependen en mayor medida de la coyuntura de los mercados.

IV.3.1.- Grado de estacionalidad del negocio o negocios del emisor.

El único de los negocios de CEVASA y su Grupo con un alto grado de estacionalidad es la explotación de su hotel en Torrevieja (Alicante), que, por ser un negocio turístico y estar situado en la costa, la ocupación del mismo sube en los meses centrales del verano, descendiendo en los meses de invierno. Las recientes reformas llevadas a cabo tienen como uno de los objetivos el convertir el complejo en un hotel con una ocupación más estable durante todo el año e incrementar la ocupación media.

IV.3.2.- Dependencia del emisor respecto de patentes y marcas, de exclusivas o contratos industriales, comerciales o financieros o de nuevos procesos de fabricación.

Los negocios de CEVASA no dependen de patentes, ni de marcas, ni de exclusiva alguna.

IV.3.3.- Política de investigación y de desarrollo de nuevos productos y procesos durante los tres últimos ejercicios, cuando estas indicaciones sean significativas.

Los cambios demográficos, generacionales, familiares y de valores inciden en los mercados inmobiliarios, que deben adaptar su oferta a las nuevas necesidades de los ciudadanos. En este sentido, CEVASA mantiene una política de atención permanente a los cambios que se producen y de desarrollo de nuevos productos adaptados a las nuevas necesidades.

CEVASA ha investigado la viabilidad comercial y financiera de complejos inmobiliarios novedosos bajo la fórmula de alquiler y con un alto componente de servicios, destinados mayoritariamente a clientes centroeuropeos y tiene registrada la marca “Felicity” para las actividades que realice en estos mercados.

IV.3.4.- Litigios o arbitrajes que pueden tener en el futuro o hayan tenido en un pasado reciente, una incidencia importante sobre la situación financiera del emisor.

CEVASA y su grupo no han tenido en el pasado litigios que hayan afectado significativamente a su situación financiera, y los que actualmente se mantienen no se prevé que puedan afectar de manera negativa ni significativa a la situación financiera, puesto que, en su mayoría, son resultado de las operaciones corrientes de la Sociedad en los negocios en que opera.

Todos los edificios propiedad de CEVASA o de las empresas de su grupo están asegurados, cubriendo posibles riesgos por siniestralidad. Los riesgos cubiertos son, entre otros, los de incendios, responsabilidad civil, robo, inhabilitación o pérdida de alquileres, daños por agua, cristales, riesgos extensivos, etc.. Los capitales asegurados y los riesgos cubiertos vienen siendo revisados periódicamente con el fin de adecuar los seguros contratados.

En las promociones inmobiliarias que se llevan a cabo por las filiales de CEVASA, se aseguran convenientemente los riesgos posibles y las responsabilidades en que se incurre, entre ellas las citadas en la Ley de Ordenación de la Edificación.

IV.3.5.- Interrupción de las actividades del emisor que pueden tener o hayan tenido en un período reciente una incidencia importante sobre la situación financiera del emisor.

Las actividades de CEVASA y su Grupo no se han interrumpido en ningún momento desde la fundación de la Sociedad y no se prevé que se interrumpan en el futuro.

IV.4.- Información laboral.

IV.4.1.- Personal medio y evolución durante los últimos tres años.

A continuación se detallan, por categorías y distribución analítica, las plantillas totales medias de personal de CEVASA y sus empresas filiales:

CATEGORIA	Nº medio empleados 2003	Nº medio empleados 2002	Nº medio empleados 2001
Personal Directivo	7	7	7
Personal técnico y administrativo de Of. Barcelona y Madrid	25	27	20
Personal de fincas urbanas	34	29	34
Personal de mantenimiento	11	11	11
Personal de actividades turísticas	53	50	51
	130	123	123
Consejos de Administración	7	7	10
	137	130	133

También se informa del coste total de las mismas, distribuido por centros de coste:

Centro de coste/beneficios	Coste con cargas sociales (miles €)		
	2.003	2.002	2.001
Arrendamiento de inmuebles	1.225	1.142	1.093
Explotación hotelera	1.013	966	1.069
Servicios de mantenimiento a terceros	46	48	68
Gestión de inversiones financieras	149	164	125
Desarrollo de proyectos y promociones	271	222	207
Servicios generales y gastos sociales	551	556	476
Consejo de Admón y C. Delegado	386	372	392
Totales	3.641	3.471	3.430

IV.4.2.- Negociación colectiva.

Las relaciones entre la Sociedad y su personal se rigen por los diferentes convenios laborales de ámbitos sectorial y territorial limitado en los que se encuadran sus actividades.

Los convenios colectivos en vigor aplicables al personal de la Sociedad son los siguientes:

<u>Convenio</u>	<u>Vigencia</u>
Industria de la Construc. y Obras Públicas de prov.Barcelona	31/12/2004
Industria de la Construc. y Obras Públicas de prov.Madrid	31/12/2004
Empresas de Hosteleria de prov. Alicante	31/03/2005
Empleados de Fincas Urbanas de Comunidad de Cataluña	31/12/2003(*)
Empleados de Fincas Urbanas de Comunidad de Madrid	31/12/2003(*)

(*) convenios en negociación colectiva.

IV.4.3.- Ventajas al personal.

Aparte de las expresadas en los convenios colectivos, la Sociedad no tiene compromisos adicionales con su personal, ni fondos de pensiones creados.

IV.5.- Política de inversiones.

El principal objetivo de la Compañía es el aumento del valor de la acción y de sus indicadores de rentabilidad, manteniendo en todo momento un buen equilibrio financiero e intentando asegurar un alto grado de seguridad y rentabilidad futura en las inversiones que se proyecten, lo que repercuta en unos techos máximos de inversión asumibles.

Las principales líneas de actuación que se han definido son las siguientes:

- 1) Crecimiento dentro del sector inmobiliario, con especialización en el negocio principal de arrendamiento de inmuebles, especialmente viviendas.

La situación de madurez de los inmuebles propiedad de la Compañía que se encuentran en alquiler demanda un mayor nivel de inversión y de rotación del parque.

La concentración en el segmento residencial tiene su razón de ser en la estabilidad del negocio ante una demanda insatisfecha de familias, jóvenes y seniors.

Aunque persisten los obstáculos que suponen el alto precio del suelo y su escasez en áreas urbanas consolidadas, tenemos grandes expectativas en la focalización de los poderes públicos en este tema, en el que se manifiesta la voluntad de crear un mayor parque de viviendas en alquiler, bien sea mediante un nuevo impulso de la promoción de vivienda social o mediante otros mecanismos. Sirva como ejemplo la reciente modificación del Plan de la Vivienda 2002-2005 mediante el RD 1721/2004, de 23 de julio.

En este nuevo marco, creemos que la sociedad está bien posicionada, dada su experiencia en la gestión de patrimonios de viviendas en alquiler, como lo demuestra que la oferta presentada conjuntamente por CEVASA y Promotora del Vallés, S.L. (Grupo Caixa d'Estalvis de Sabadell) fuese seleccionada recientemente en el concurso promovido por la sociedad VIMUSA, Habitatges Municipals de Sabadell, S.A., para la constitución de una sociedad conjunta que desarrollará de un programa de 1.009 viviendas protegidas en régimen de alquiler en el municipio de Sabadell, en los próximos 10 años. A lo largo de dicho periodo, CEVASA realizará una inversión total del orden de los 8,7 millones de euros, en forma de aportación de fondos a la sociedad conjunta.

Sin embargo, y aún prefiriendo actuaciones de tipo residencial, la Compañía pretende diversificar en alguna medida su patrimonio en otros productos en renta (comercial, oficinas, industrial y hotelero). En esta línea se enmarca la adquisición, en el año 2.000, de una finca de 11.067 m² en el barrio barcelonés de Sant Andreu, con un techo edificable de 22.134 m² y con calificación urbanística de industrial.

En el capítulo VII.2.1 se mencionan las inversiones previstas por el grupo CEVASA hasta el ejercicio 2.010, con identificación de los principales proyectos en marcha y el volumen de inversiones que se estima para los mismos.

- 2) Gestión completa del proceso urbanizador, con la promoción de terrenos y solares.

La integración vertical hacia la gestión integral del proceso inmobiliario permite la reducción del coste de los desarrollos y, por consiguiente, mejores tasas de rentabilidad en la explotación de los inmuebles.

En esta línea se enmarcan los dos grandes proyectos que CEVASA viene desarrollando:

- El Vendrell: Durante los últimos años se ha gestionado la transformación urbanística del espacio conocido como Las Madrigueras, en El Vendrell (Tarragona), para su uso mayoritariamente residencial, preservando al mismo tiempo un 60 % del espacio con destino a la creación de un parque natural.
- Sant Joan d'Espí: Tras el convenio suscrito durante el ejercicio 2.002 con los propietarios de un área de 130.000 m² calificada de equipamientos de carácter supralocal en el área metropolitana de Barcelona, concretamente en la localidad de Sant Joan d'Espí, frente a la ciudad deportiva del FC Barcelona, se vienen realizando gestiones ante las administraciones para ordenar la zona mediante un Plan Especial.

3) Actuaciones progresivas y crecientes en el negocio de la promoción inmobiliaria.

El Consejo de Administración considera que la Compañía debe complementar y ampliar su cifra de negocios, en parte con actuaciones promotoras de inmuebles para la venta, especialmente viviendas. Esto, adicionalmente, creará capacidades y sinergias aprovechables en la promoción de viviendas para el patrimonio.

En esta línea se enmarcan las actuaciones mencionadas de los últimos años en Barcelona (promoción Martí Molins) y en el municipio de Berga (Barcelona).

Una de las empresas del grupo CEVASA es propietaria de un solar de 6.297,84 m² en La Seu d'Urgell (Lleida). Se están realizando gestiones para reordenar la zona mediante la elaboración de un plan especial. En este solar está previsto hacer un desarrollo residencial pionero en la integración paisajística y arquitectónica, con viviendas y apartamentos destinados a su venta, principalmente como primera residencia y potenciando las instalaciones y servicios que hagan posible el teletrabajo.

Volumen de inversiones

Las inversiones realizadas en los últimos años han sido las siguientes:

	junio 2004	2.003	2.002	2.001
Inmovilizado inmaterial:				
Aplicaciones informáticas	14.677,44	59.298,62	36.259,04	60.244,23 (1)
Gastos Investigación y Desarrollo	0,00	0,00	0,00	0,00
Patentes y Marcas	0,00	6.982,99	4.827,93	0,00
Total inmovilizado inmaterial	14.677,44	66.281,61	41.086,97	60.244,23
Inmovilizado material y existencias de inmuebles				
Ampliación de superficies de construcciones y proyectos en curso	1.314.380,09	435.328,57	328.203,81	166.517,18
Renovación de edificios, instalaciones, maquinaria y mobiliario de edificios en explotación	97.336,24	2.456.341,44	1.982.209,68	1.554.060,83
Renovación instalaciones técnicas	0,00	17.118,90	0,00	0,00
Renovación de mobiliario de oficina y equipos de oficina	1.547,73	523.432,99	320.117,15	15.781,10
Renovación de equipos de hardware	38.812,09	60.681,84	22.175,64	21.350,78
Elementos de transporte y otro inmovilizado	0,00	24.131,85	8.313,04	23.084,27
Total inmovilizado material	1.452.076,15	3.517.035,59	2.661.019,32 (2)	1.780.794,16 (2)
Existencias				
Terrenos y solares	0,00	364.892,90	122.769,13 (2)	2.880.317,67 (2)
Promociones en curso	664.254,10	2.156.006,00	1.172.791,12	757.932,58
Total existencias	664.254,10	2.520.898,90	1.295.560,25	3.638.250,25

Notas al cuadro anterior:

- 1) Las pequeñas discrepancias entre las informaciones de este cuadro y el cuadro de financiación que aparece en el apartado V.2.2. de este folleto se deben a considerar allí como “adquisiciones de inmovilizado” y “aumento/disminución de existencias” las cifras netas entre inversiones y bajas de poca relevancia de elementos de inmovilizado.
- (1) En la partida “Aplicaciones informáticas” el importe informado para el año 2.001 (60.244,23 €) difiere respecto al facilitado en anteriores folletos de aumento de capital. En los últimos se tuvieron en cuenta, por error, no tan solo las inversiones realizadas en el ejercicio, si no también un traspaso por reclasificaciones.
- (2) Estos datos difieren respecto a los presentados en anteriores folletos de aumento de capital y en las Cuentas Anuales de los ejercicios 2.001 y 2.002. Con el fin de homogeneizar los saldos y favorecer la comparabilidad de los ejercicios, se han corregido aquí los traspasos entre los saldos de existencias e inmovilizado realizados en dichos ejercicios. La consideración entre inversión en inmovilizado o inversión en existencias se ha realizado aquí en función de la clasificación actual de aquellas inversiones y no la que tuvieron en el cierre de los ejercicios mencionados.

Durante los últimos años se han realizado importantes inversiones en renovación de edificios, destacando la reforma integral del hotel que CEVASA tiene en Torrevieja (Alicante).

Además, siguiendo la línea del plan estratégico, también se han realizado inversiones en reserva de suelo y en desarrollo de promociones inmobiliarias con destino a la venta. Actualmente, la reserva de suelo de las empresas del grupo asciende a 274.988 m² de superficie, con diferentes grados de desarrollo urbanístico.

Todas las inversiones realizadas durante los últimos tres ejercicios se han hecho sin utilizar financiación ajena. Sin embargo, en la medida de lo posible, se vienen utilizando ayudas públicas en forma de subvenciones de capital no reintegrables, que se registran convenientemente en el pasivo del balance.

Inversiones financieras

En tanto no se intensifican las inversiones de tipo inmobiliario, gran parte del patrimonio del grupo CEVASA se halla materializado en inversiones financieras. Esto hace que la gestión del mismo sea de excepcional importancia por la gran incidencia de los resultados de esta gestión en el resultado total del Grupo.

En este tipo de inversiones, la política de la Compañía prima la prudencia y la limitación de riesgos, buscando el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de este patrimonio por encima de su máxima rentabilidad.

A título de ejemplo diremos que, en términos anuales, durante el año 2.003, gran parte de la cartera financiera (49,9 %) estuvo invertida, bien en productos sin riesgo de interés ni riesgo de precio (activos financieros). Si bien la cartera restante (50,1 %) estuvo invertida en productos con riesgo bursátil y de tipo de interés, la mayor parte de esta última (más del 50 % de la misma) se componía de acciones mantenidas con una visión estratégica pensando en el largo plazo. Sólo el 25 % de la cartera total, valorada a precios de mercado, se utilizó con una finalidad operativa-especulativa, con el objetivo de mejorar la rentabilidad global del patrimonio financiero, asumiendo un mayor nivel de riesgo.

Parte de las inversiones del último tipo se canalizan a través de la sociedad del grupo Inversiones Dublín, SIMCAV, S.A., que, con un capital de 4,2 millones de euros, sirve como instrumento para regular la fiscalidad de los rendimientos financieros del Grupo.

Durante el año 2.003 y para el conjunto del grupo CEVASA, las inversiones financieras medias a precios de mercado y sus rentabilidades anuales se muestran en el siguiente cuadro:

	<i>Inversión media anual a precios de mercado</i>	<i>Rentabilidad media anual</i>	Comparativa	
<i>Productos con riesgo de precio</i>				
Riesgo bursatil (*)	18.918.510,72 €	24,93%	28,55%	IBEX 35
Riesgo de tipo de interés	766.826,48 €	7,30%	4,73%	BONO 10 ESPAÑA
Total Riesgo de precio	19.685.337,20 €	24,25%		
<i>Productos sin riesgo de precio (activos financieros)</i>	19.599.330,26 €	2,46%		
Total sin riesgo	19.599.330,26 €	2,46%		
Total cartera inversiones financieras	39.284.667,46 €	13,38%		

(*) incluye participaciones en una SIMCAV del Grupo.

CAPITULO QUINTO.- EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN FINANCIERA Y LOS RESULTADOS DEL EMISOR.

V.1.- Informaciones contables individuales

Los informes de Gestión y las Cuentas Anuales, tanto individuales como del grupo CEVASA, correspondientes al último ejercicio de 2.003 se incorporan a este folleto dentro del "Informe Anual-2003" que se presenta impreso como Anexo nº 1. Todos estos documentos fueron aprobados por la Junta General de accionistas de esta Sociedad, reunida el pasado día 22 de junio de 2.004. También se acompañan, como Anexo nº 2 los Informes de Auditoría, tanto sobre las Cuentas Anuales individuales como sobre las consolidadas, correspondientes al ejercicio de 2.003.

**BALANCES DE SITUACION DE LOS EJERCICIOS DE 2.001 A 2.003
DE COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.**

ACTIVO	<u>2.003</u>	<u>2.002</u>	<u>2.001</u>
B) INMOVILIZADO			
I. GASTOS DE ESTABLECIMIENTO	38.874,35	39.936,53	18.465,60
II. INMOVILIZACIONES INMATERIALES			
1. Gastos de Investigación y Desarrollo	217.734,42	217.734,42	217.734,42
2. Patentes, Marcas, Licencias y Similar	17.351,17	10.368,18	5.540,25
5. Aplicaciones informáticas	362.226,21	302.927,59	266.668,55
8. Amortizaciones	-423.660,51	-333.321,43	-245.431,13
	-----	-----	-----
	173.651,29	197.708,76	244.512,09
III. INMOVILIZACIONES MATERIALES			
1. Terrenos y bienes naturales	6.582.408,40	6.582.408,40	1.587.313,97 (1)
2. Inmuebles para arrendamiento	52.011.947,96	52.011.947,96	52.011.947,96
4. Instalaciones técnicas y maquinaria	45.477,23	28.358,33	28.358,33
5. Otras instalaciones y mobiliario	10.284.723,05	7.304.948,62	5.002.621,79 (1)
6. Anticipos e inmoviliz. mat. en curso	973.443,13	538.114,56	314.877,25
7. Otro inmovilizado	433.517,61	411.563,93	411.125,86
9. Amortizaciones	-16.198.303,67	-14.602.311,23	-13.240.506,95
	-----	-----	-----
	54.133.213,71	52.275.030,57	46.115.738,21
IV. INMOVILIZACIONES FINANCIERAS			
1. Partic. en empresas grupo	17.888.316,17	17.888.316,17	17.888.316,17
7. Depósitos y fianzas a l/p.	578.262,12	546.704,71	505.692,19
8. Provisiones	0,00	0,00	0,00
	-----	-----	-----
	18.466.578,29	18.435.020,88	18.394.008,36
V. ACCIONES PROPIAS			
1. Inversión	1.385.379,15	1.262.901,87	424.409,95
2. Provisiones	0,00	0,00	0,00
	-----	-----	-----
	1.385.379,15	1.262.901,87	424.409,95
TOTAL INMOVILIZADO.....	74.197.696,79	72.210.598,61	65.197.134,21
C) GASTOS A DISTRIB.EN VARIOS EJERC.			
D) ACTIVO CIRCULANTE			
II. EXISTENCIAS	259.229,02	53.917,75	4.954.944,93 (1)
III. DEUDORES			
1. Clientes por servicios	946.168,94	972.169,19	792.028,71
2. Empresas del grupo, deudoras	5.822.504,25	788.229,83	2.788.216,53 (2)
4. Deudores varios	34.503,15	156.939,33	49.474,85
5. Personal	7.680,00	1.740,00	9.080,94
6. Administraciones públicas	141.310,78	84.076,32	471.945,21
7. Provisiones	-307.281,82	-286.670,29	-248.606,14
	-----	-----	-----
	6.644.885,30	1.716.484,38	3.862.140,10
IV. INVERSIONES FINANCIERAS TEMPOR.			
2. Créditos a empresas del grupo	0,00	115.000,00	0,00
5. Cartera de valores a corto plazo	5.122.885,43	5.309.274,56	6.252.200,65
6. Otros Créditos	4.436.141,70	10.920.115,43	9.112.386,29
8. Provisiones	-3.009,18	-167.115,60	-322.688,33
	-----	-----	-----
	9.556.017,95	16.177.274,39	15.041.898,61 (2)
VI. TESORERIA	616.346,08	183.015,19	101.668,01
	-----	-----	-----
TOTAL CIRCULANTE.....	17.076.478,35	18.130.691,71	23.960.651,65
TOTAL ACTIVO.....	91.274.175,14	90.341.290,32	89.157.785,86

**BALANCES DE SITUACION DE LOS EJERCICIOS DE 2.001 A 2.003
DE COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.**

PASIVO	<u>2.003</u>	<u>2.002</u>	<u>2.001</u>
A) FONDOS PROPIOS			
I. CAPITAL SUSCRITO	7.822.518,00	7.712.346,00	7.509.852,00
II. PRIMA DE EMISION	925.824,68	1.035.996,68	1.238.490,68
III. RESERVA DE REVALORIZACION 1.996 R.D.L. 7/6/1.996	22.068.662,22	22.068.662,21	22.068.662,21
IV. RESERVAS			
1. Reserva legal	1.657.742,84	1.657.742,84	1.657.742,84
2. Reserva para acciones propias	1.385.379,12	1.262.901,88	424.409,95
5. Otras reservas	51.178.267,62	51.029.301,95	51.143.236,57
	-----	-----	-----
	54.221.389,58	53.949.946,67	53.225.389,36
VI. PERDIDAS Y GANANCIAS(BENEFICIO)	1.795.999,53	1.428.294,81	1.865.115,62
VII. DIVIDENDO A CUENTA	0,00	0,00	-1.435,32
TOTAL FONDOS PROPIOS.....	86.834.394,01	86.195.246,37	85.906.074,55
B) INGR. A DISTR. EN VARIOS EJERC.	147.452,12	120.799,72	0,00
C) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS			
2. Provisiones para impuestos	765.075,68	714.670,95	483.863,74
	-----	-----	-----
	765.075,68	714.670,95	483.863,74
TOTAL PROVISIONES PARA RIESGOS.....	765.075,68	714.670,95	483.863,74
D) ACREEDORES A LARGO PLAZO			
IV. OTROS ACREEDORES			
3. Fianzas y depósitos a l/p	666.788,83	613.656,42	574.162,62
4. Administraciones públicas a largo plazo	715.634,70	762.124,88	832.352,19
	-----	-----	-----
	1.382.423,53	1.375.781,30	1.406.514,81
TOTAL ACREEDORES A LARGO PLAZO.....	1.382.423,53	1.375.781,30	1.406.514,81
E) ACREEDORES A CORTO PLAZO			
II. DEUDAS CON ENTIDADES DE CREDITO			
1. Préstamos y otras deudas	0,00	419.485,90	0,00
	-----	-----	-----
	0,00	419.485,90	0,00
III. DEUDAS CON EMPRESAS DEL GRUPO	0,00	0,00	0,00
IV. ACREEDORES COMERCIALES			
2 Deudas por compras/prestación de servicios	1.071.739,77	721.493,83	721.371,86
	-----	-----	-----
	1.071.739,77	721.493,83	721.371,86
V. OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES			
1. Administraciones Públicas	508.307,91	337.153,88	259.967,35
3. Otras deudas	254.276,17	105.766,10	108.300,14
4. Remuneraciones ptes.pago.	132.763,46	159.959,64	196.869,26
5. Fianzas y depósitos a c/p	29.336,52	42.523,40	69.265,50
	-----	-----	-----
	924.684,06	645.403,02	634.402,25
VII. AJUSTES POR PERIODIFICACION	148.405,97	148.409,23	5.558,65
TOTAL ACREEDORES A CORTO PLAZO.....	2.144.829,80	1.934.791,98	1.361.332,76
TOTAL PASIVO.....	91.274.175,14	90.341.290,32	89.157.785,86

Se comentan a continuación las variaciones más relevantes de las partidas del balance.

(1) “Terrenos y bienes naturales”, “Otras Instalaciones” y “Existencias”.

Nos remitimos a las notas número 2) y 3) al Balance Consolidado que se presenta más adelante.

(2) “Empresas de grupo deudoras” e “Inversiones Financieras Temporales”.

Con el fin de optimizar la gestión de tesorería dentro del grupo, las sociedades integrantes del mismo tienen entre sí cuentas corrientes de préstamo. Generalmente la matriz, CEVASA, tiene saldos acreedores superiores a los deudores, tal y como se manifiesta en los saldos de cierre de los últimos ejercicios. Los saldos invertidos en activos financieros sin riesgo de precio o de tipo de interés oscilan en función de las necesidades o excedentes financieros de las sociedades filiales en su conjunto.

De forma agregada, la suma de los dos conceptos anteriores ha ido descendiendo en los últimos años, debido a destinar parte del excedente de liquidez que se había acumulado a inversiones de tipo inmobiliario, en especial de renovación y mejora de los edificios en explotación.

COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.			
CUENTA DE RESULTADOS DE LOS EJERCICIOS 2001-2003			
<u>CUENTA DE RESULTADOS</u>	<u>2.003</u>	<u>2.002</u>	<u>2.001</u>
	<u>Importe</u>	<u>Importe</u>	<u>Importe</u>
Importe Neto de la Cifra de Negocios	10.905.901,71	10.224.492,70	9.679.952,29
Otros Ingresos	23.241,94	46.919,17	117.384,42
VALOR DE LA PRODUCCION	10.929.143,65	10.271.411,87	9.797.336,71
Compras netas	-530.220,60	-320.730,45	-340.210,25
Gastos externos y de explotación	-3.234.384,83	-3.123.492,44	-3.124.267,10
Gastos de Personal	-3.635.163,54	-3.460.008,32	-3.402.479,61
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACION	3.529.374,68	3.367.180,66	2.930.379,75
Dotación Amortizaciones Inmovilizado	-1.761.694,60	-1.480.678,87	-1.308.699,19
Variaciones provisiones de Circulante	-77.023,89	-83.696,95	-146.507,36
RESULTADO NETO DE EXPLOTACION	1.690.656,19	1.802.804,84	1.475.173,20
Ingresos Financieros	658.890,59	864.172,50	1.413.742,85
Gastos Financieros	-54.236,30	-91.205,61	-101.090,61
Dotación Amortización y Provisiones Financieras	164.106,42	-510.343,44	-100.081,95
RESULTADO ACTIVIDADES ORDINARIAS	2.459.416,90	2.065.428,29	2.687.743,49
Resultados Procedentes del Inmov.inmaterial			
Material y Cartera de Control	6.030,54	2.533,78	-3.727,12
Resultados de Ejercicios Anteriores	2.868,77	32.381,81	77.432,77
Otros Resultados Extraordinarios	252.512,90	20.843,40	15.317,02
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	2.720.829,11	2.121.187,28	2.776.766,16
Impuestos sobre Sociedades	-924.829,58	-692.892,47	-911.650,54
RESULTADO DEL EJERCICIO	1.795.999,53	1.428.294,81	1.865.115,62

Con el objeto de no incurrir en reiteraciones en cuanto a las partidas que integran la cuenta de resultados anterior, nos remitimos a las explicaciones y detalles facilitados en el apartado IV.2 de este folleto.

V.1.2 Cuadros de financiación del último ejercicio y de los dos anteriores

APLICACIONES	2.003	2.002	2.001
1 Recursos aplicados en las operaciones.....	0,00	0,00	0,00
2 Gastos de establecimiento y formalización de deudas.....	9.488,39	21.470,93	4.218,68
3 Adquisiciones de inmovilizado:			
Inmovilizado inmaterial	66.281,61	41.086,97	60.244,24
Inmovilizado material	3.473.873,99	2.757.867,80	1.672.417,65 (*)
Inmovilizado financiero:			
Empresas del grupo.....	0,00	0,00	0,01
Otras inversiones financieras.....	31.557,41	41.012,52	31.729,09
4 Adquisición de acciones propias	157.386,19	865.602,03	582.504,98
5 Reducciones de capital.....	0,00	0,00	0,00
6 Dividendos	1.165.367,91	1.140.558,30	1.148.080,78
7 Cancelación o traspaso a corto plazo de deudas a largo plazo:			
De empresas del grupo	0,00	0,00	0,00
De otras deudas	61.279,22	59.433,27	0,00
8 Provisiones para riesgos y gastos	6.292,14	7.491,72	13.966,75
TOTAL APLICACIONES	4.971.526,86	4.934.523,54	3.513.162,18
EXCESO DE ORIGENES SOBRE APLICACIONES.....	0,00	0,00	0,00
(AUMENTO DEL CAPITAL CIRCULANTE)	4.971.526,86	4.934.523,54	3.513.162,18
ORIGENES	2.003	2.002	2.001
1 Recursos procedentes de las operaciones	3.555.423,94	3.118.630,08	3.170.200,87
2 Subvenciones de capital	38.755,58	121.031,84	0,00
4 Deudas a largo plazo:			
De empresas del grupo.....	0,00	0,00	0,00
De otras empresas.....	53.132,41	40.929,12	30.301,76
5 Enajenaciones de inmovilizado			
Inmovilizado inmaterial	0,00	0,00	0,00
Inmovilizado material	0,00	0,00	0,00
Inmovilizado financiero:			
6 Enajenación de acciones propias	51.436,84	33.430,52	79.689,36
TOTAL ORIGENES	3.698.748,77	3.314.021,56	3.280.191,99
EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORIGENES.....	1.272.778,09	1.620.501,98	232.970,19 (*)
(DISMINUCION DEL CAPITAL CIRCULANTE)	4.971.526,86	4.934.523,54	3.513.162,18

VARIACIONES DEL CAPITAL CIRCULANTE	2.003	2.002	2.001
2 Existencias			
- Aumentos	113.458,37	0,00	137.022,88
- Disminuciones	0,00	118.110,01	0,00 (*)
3 Deudores			
- Aumentos	5.020.243,74	0,00	3.511.286,25
- Disminuciones	0,00	2.145.655,72	0,00
4 Acreedores			
- Aumentos	0,00	0,00	0,00
- Disminuciones	638.043,81	430.608,63	1.038.687,18
5 Inversiones financieras temporales			
- Aumentos	0,00	1.135.375,78	0,00
- Disminuciones	6.621.256,44	0,00	2.935.953,07
7 Tesorería			
- Aumentos	852.816,79	81.347,18	93.183,58
- Disminuciones	0,00	0,00	0,00
8 Ajustes por periodificación			
- Aumentos	3,24	0,00	177,36
- Disminuciones	0,00	142.850,58	
VARIACION DEL CAPITAL CIRCULANTE	-1.272.778,11	-1.620.501,98	-232.970,18
<u>CUADROS DE CONCILIACION DE 2.001 A 2.003</u>			
	2.003	2.002	2.001
RESULTADO POSITIVO DESPUES DE IMPUESTOS	1.795.999,53	1.428.294,81	1.865.115,62
(+) Amortizaciones del ejercicio	1.719.103,49	1.471.916,69	1.308.699,19
(+) Provisiones para riesgos y gastos	273.977,09	238.298,93	15.440,23
(+) Pérdidas bajas-enajenación de inmovilizado	0,00	0,00	3.727,12
(+) Mvto. en el ejercicio del Impuesto s/ Sdes. diferido	14.788,94	-10.794,04	-12.500,09
(-) Exceso provisión para riesgos y gastos.....	-217.280,22	0,00	0,00
(-) Beneficios en enajenación de inmovilizado	-2.533,78	-8.854,19	0,00
(-) Beneficios enajenación acciones propias a largo plazo.....	-16.527,93	0,00	-10.281,20
(-) Subvenciones de capital traspasadas al resultado del ejercicio	-12.103,18	-232,12	0,00
	3.555.423,94	3.118.630,08	3.170.200,87

Nota referente a los cuadros de financiación anterior

(*) Respecto a los cuadros presentados dentro de las Cuentas Anuales, se ha corregido el efecto del traspaso mencionado en la nota 2) a los balances consolidados 2.001-2.003.

V.2.- Informaciones contables consolidadas

V.2.1. Cuadro comparativo con los balances y cuentas de pérdidas y ganancias de los tres últimos ejercicios.

GRUPO C.E.V.A.S.A. - BALANCES CONSOLIDADOS EJERCICIOS 2.001-2003			
ACTIVO *****	2.003	2.002	2.001

B) INMOVILIZADO			
I. GASTOS DE ESTABLECIMIENTO	40.447,99	42.377,95	20.758,51
II. INMOVILIZACIONES INMATERIALES			
1. Bienes y derechos inmateriales	629.385,83	563.104,22	522.017,25
2. Provisiones y amortizaciones	-455.220,88	-364.624,96	-276.477,82
	-----	-----	-----
	174.164,95	198.479,26	245.539,43
III. INMOVILIZACIONES MATERIALES			
1. Terrenos y construcciones	58.594.356,36	58.594.356,36	53.599.261,93
2. Instalac.técnicas y maquinaria	45.477,23	28.358,33	28.358,33
3. Otro inmovilizado	10.771.955,76	7.770.227,65	5.467.462,75
4. Inmovilizado material en curso	973.443,13	538.114,56	314.877,25
5. Provisiones y amortizaciones	-16.249.763,50	-14.652.867,49	-13.289.858,17
	-----	-----	-----
	54.135.468,98	52.278.189,41	46.120.102,09
IV. INMOVILIZACIONES FINANCIERAS			
1. Partic.puestas en equivalencia	2.833.396,96	2.579.413,08	2.371.402,74
4. Otros créditos:Depós.y fian.const.a l/p.	580.987,46	549.430,05	508.417,53
	-----	-----	-----
	3.414.384,42	3.128.843,13	2.879.820,27
V. ACCIONES SOCIEDAD DOMINANTE			
1. Inversión	1.385.379,15	1.262.901,87	424.409,95
2. Provisiones	0,00	0,00	0,00
	-----	-----	-----
	1.385.379,15	1.262.901,87	424.409,95
TOTAL INMOVILIZADO.....	59.149.845,49	56.910.791,62	49.690.630,25
E) ACTIVO CIRCULANTE			
II. EXISTENCIAS			
1. Solares	4.491.925,17	4.127.032,27	8.894.391,07
2. Edificios en Curso	918.337,21	2.510.011,24	1.337.220,12
3. Edificios construidos	868.001,37	193.490,38	193.490,38
4. Existencias comerciales	77.962,41	53.917,75	64.817,00
7. Provisiones	-145.117,79	-145.117,79	-145.117,79
III. DEUDORES			
1. Clientes por servicios	946.336,27	972.464,41	792.028,71
3. Otros deudores	478.901,06	753.700,24	1.355.869,67
4. Provisiones	-307.281,82	-286.670,29	-248.606,14
	-----	-----	-----
	1.117.955,51	1.439.494,36	1.899.292,24
IV. INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES			
1. Cartera de valores a corto plazo	10.763.710,14	9.559.625,61	12.595.294,54
2. Otros Créditos	20.670.736,29	21.108.231,61	20.069.248,14
4. Provisiones	-317.066,35	-1.078.828,97	-927.368,98
	-----	-----	-----
	31.117.380,08	29.589.028,25	31.737.173,70
VI. TESORERIA	1.488.316,86	621.650,99	273.944,77
VII. AJUSTES POR PERIODIFICACION	-143.576,70	5.709,61	150,96
	-----	-----	-----
TOTAL CIRCULANTE.....	39.791.184,12	38.395.217,06	44.255.362,45
TOTAL ACTIVO.....	98.941.029,61	95.306.008,68	93.945.992,70
	=====	=====	=====

GRUPO C.E.V.A.S.A. - BALANCES CONSOLIDADOS EJERCICIOS 2.001-2003

P A S I V O *****	2.003	2.002	2.001
A) FONDOS PROPIOS			
I. CAPITAL SUSCRITO	7.822.518,00	7.712.346,00	7.509.852,00
II. PRIMA DE EMISION	925.824,68	1.035.996,68	1.238.490,68
III. RESERVA DE REVALORIZACION	22.068.662,22	22.068.662,22	22.068.662,22
IV. OTRAS RESERVAS DE LA SDAD. DOMINANTE			
1. Reservas distribuibles	42.455.489,40	42.406.079,72	42.520.014,33
2. Reservas no distribuibles	5.623.831,87	5.501.354,63	4.662.862,70
	48.079.321,27	47.907.434,35	47.182.877,03
V. RVAS.SDES.CONS. POR INT.GLOBAL	11.214.043,33	10.578.540,93	9.850.212,67
VI. RVAS.SDES.PUESTAS EN EQUIVALENCIA	-1.161.324,86	-624.959,11	-159.775,74
VII. PERDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS			
ATRIBUIBLES A LA SOCIEDAD DOMINANTE	3.497.494,44	1.426.367,71	2.132.405,80
IX. DIVIDENDO A CUENTA	0,00	0,00	-1.435,32
TOTAL FONDOS PROPIOS.....	92.446.539,08	90.104.388,78	89.821.289,34
C) DIFERENCIAS DE CONSOLIDACION			
1. De Soc.consolidadas por integración Global	690.037,72	690.037,72	690.037,72
2. De Soc.puestas en equivalencia	28,81	28,81	28,44
D) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	147.452,12	120.799,72	0,00
E) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	799.118,07	714.670,95	483.863,74
F) ACREEDORES A LARGO PLAZO			
IV. OTROS ACREEDORES	1.382.423,53	1.375.781,30	1.406.514,81
G) ACREEDORES A CORTO PLAZO			
II. DEUDAS CON ENTIDADES DE CREDITO	0,00	419.485,90	0,00
III. DEUDAS CON SOC. PUESTAS EN EQUIVALENCIA	0,00	0,00	0,00
IV. ACREEDORES COMERCIALES	1.878.351,92	1.079.264,19	916.845,44
V. OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES	1.597.078,36	801.551,31	627.413,21
	3.475.430,28	2.300.301,40	1.544.258,65
TOTAL PASIVO.....	98.941.029,61	95.306.008,68	93.945.992,70

Se comentan a continuación las variaciones más relevantes de las partidas del balance consolidado:

- 1) Relaciones intragrupos: Las sociedades filiales de CEVASA tiene sus oficinas en edificios propiedad de CEVASA y realiza pagos en concepto de arrendamiento. Además, a excepción de Inversiones Dublín SICAV, S.A. y con el fin de optimizar la gestión de tesorería, las restantes sociedades del grupo mantienen entre sí cuentas corrientes de préstamo, que da lugar a la liquidación de intereses a tipos de mercado.

Los ingresos procedentes de las Empresas filiales supone para CEVASA un 0,1% de su cifra de negocio.

- 2) “Terrenos y construcciones” y “Existencias”: El aumento en el año 2.002 del importe registrado en este epígrafe se debe a una reclasificación. Debido a la decisión de destinar un solar adquirido a realizar una promoción para mantener dentro del patrimonio en renta, se traspasaron cerca de 5 millones de euros (coste del solar), desde el activo circulante “existencias” al epígrafe del inmovilizado material “terrenos y construcciones”.
- 3) “ Otro inmovilizado” : El aumento continuado del importe registrado en este epígrafe tiene su explicación en la activación que forman parte de las obras de remodelación y mejora del Hotel que CEVASA tiene en Cabo Cervera.
- 4) Garantías, avales e hipotecas: Ninguna de las sociedades del grupo CEVASA han constituido hipoteca alguna en los tres últimos ejercicios y en lo que llevamos del 2.004. Tampoco ha presentado aval ni ha garantizado concepto alguno en ese mismo plazo.

Por el contrario, diversas entidades financieras han avalado a CEVASA, en concepto de garantizar las posibles deudas tributarias de la primera, debidamente provisionadas en el epígrafe E) del pasivo del balance consolidado. Las liquidaciones tributarias que dan lugar a estas deudas están recurridas por disconformidad con los importes que nos reclaman, por entender que no estaban sujetas a derecho. Además la sociedad del grupo BAM 350 Promociones y Servicios, S.L. viene siendo avalada por las cantidades que percibe en concepto de cobros a cuenta de ventas de promociones inmobiliarias, de acuerdo a la ordenación vigente, que obliga a los promotores inmobiliarios a garantizar o presentar aval por las cantidades percibidas por este concepto.

GRUPO CEVASA			
CUENTA DE RESULTADOS DE LOS EJERCICIOS 2001-2003			
<u>CUENTA DE RESULTADOS</u>	<u>2.003</u>	<u>2.002</u>	<u>2.001</u>
	<u>Importe</u>	<u>Importe</u>	<u>Importe</u>
Importe Neto de la Cifra de Negocios	14.878.874,75	10.209.554,75	9.665.286,25
Otros Ingresos	97.882,21	47.160,69	117.384,42
VALOR DE LA PRODUCCION	14.976.756,96	10.256.715,44	9.782.670,67
Compras netas	-3.667.581,76	-320.730,45	-340.210,25
Gastos externos y de explotación	-3.448.587,43	-3.167.374,52	-3.175.346,23
Gastos de Personal	-3.640.873,15	-3.471.427,55	-3.430.126,16
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACION	4.219.714,62	3.297.182,92	2.836.988,03
Dotación Amortizaciones Inmovilizado	-1.763.722,79	-1.482.839,13	-1.311.574,73
Variaciones provisiones de Circulante	-77.023,89	-83.696,95	-146.507,36
RESULTADO NETO DE EXPLOTACION	2.378.967,94	1.730.646,84	1.378.905,94
Ingresos Financieros	1.909.018,02	2.368.606,62	2.641.319,78
Gastos y pérdidas financieros	-636.771,65	-224.229,66	-244.208,01
Provisiones Financieras	709.683,45	-1.193.329,47	-234.407,32
RESULTADO FINANCIEROS	1.981.929,82	951.047,49	2.162.704,45
Participación Resultados Soc. Puestas en Equivalencia	252.476,13	-537.873,50	-461.037,96
RESULTADO ACTIVIDADES ORDINARIAS	4.613.373,89	2.143.820,83	3.080.572,43
Resultados Procedentes del Inmov.inmaterial			
Material y Cartera de Control	6.030,54	2.533,78	-3.727,12
Otros Resultados Extraordinarios	607.546,37	53.118,28	90.874,72
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	5.226.950,80	2.199.472,89	3.167.720,03
Impuestos sobre Sociedades	-1.729.456,36	-773.105,18	-1.035.314,23
RESULTADO DEL EJERCICIO	3.497.494,44	1.426.367,71	2.132.405,80

Se comentan a continuación las variaciones más relevantes de las partidas de la cuenta de resultados consolidada:

- 1) Los importes señalados como Participación en los resultados de sociedades puestas en equivalencia se corresponden con la parte proporcional del resultado anual de la Sociedad del grupo Inversiones Dublín, SICAV, S.A., en función de la participación en la misma del resto de sociedades del grupo (99,76% en el 2.003). Inversiones Dublín SICAV, S.A. es una sociedad dedicada a inversiones mobiliarias.
- 2) El aumento de la partida denominada en el cuadro anterior "Otros resultados extraordinarios" tienen su explicación en dos hechos:
 - La recuperación durante el ejercicio 2.003 de un crédito a favor de la Sociedad del grupo Catalunya Horizonte XXI, S.A., por más de 350 miles de euros, que estaba reclamado judicialmente desde hace varios años.
 - La prescripción de deudas fiscales por más de 210 miles de euros.

- 3) El aumento de la cifra de negocios en el año 2.003 se debe a haberse reregistrado en ese ejercicio, por primera vez, ventas de promociones inmobiliarias.
- 4) Las oscilaciones del precio de mercado de los activos que componen la cartera de valores obliga, algunos años, a dotar provisiones por las pérdidas potenciales que se producen (precio por debajo del coste) al cierre del ejercicio, mientras que otros años deben anularse cuando el precio de estos activos supera su coste. Aplicando el principio de prudencia valorativa, los beneficios potenciales no se contabilizan.

RATIOS

A continuación se presentan algunos de los ratios más significativos del Grupo CEVASA:

	2003	2002	2001	
Ratios Absolutos				
Número de acciones ordinarias al final del año (miles)	1.304	1.285	1.252	
Beneficio individual neto (miles €)	1.795,99	1.428,29	1.865,12	
Beneficio consolidado neto (miles €)	3.497,49	1.426,37	2.132,41	
EBITDA Grupo	6.280,99	4.875,64	4.713,70	
Cash Flow Grupo	5.221,78	2.909,21	3.443,98	
Pay-out matriz (%)	65,33	80,99	61,23	
Pay-out consolidado (%)	33,55	81,10	53,49	
Fondos propios medios consolidados (miles)	91.225,743	90.652,905	90.838,006	
Evolución bursátil y remuneración al accionista				
Cotización al cierre	95,00	73,00	58,50	
Dividendo por acción (€)	0,93	0,93	0,93	
Beneficio por acción matriz (€)	1,35	1,11	1,49	
Beneficio por acción consolidado (€)	2,65	1,11	1,70	
PER	70,51	65,77	39,26	
Rentabilidad por Dividendo (Dividendo/cotización inicial)	1,3%	1,5%	1,7%	
Ratios Financieros del Grupo Consolidado				
a) Situación Financiera				
Endeudamiento total (Pasivo LP+Pasivo CP) / Fondos Propios (X100)	5,30%	4,08%	3,29%	(1)
Fondo de Maniobra (millones €) Activo Circulante - Pasivo Circulante	39,19	41,15	42,71	(2)
Ratio de Tesorería (Tesorería + Inv.Financ.Temp.) / Pasivo Circulante	9,28	13,13	20,73	(3)
b) Rentabilidad				
ROI (Beneficio d.impuestos) / Total Activo	3,56%	1,51%	2,26%	
RPF-ROE (Beneficio d.impuestos) / (Fondos Propios Netos)	3,79%	1,57%	2,35%	

(1) El aumento del ratio de endeudamiento responde, principalmente, al aumento de las operaciones en el negocio de la promoción inmobiliaria, donde los plazos de pago a proveedores y contratistas son mucho más largos que los de la actividad de gestión de patrimonio.

(2) La disminución del fondo de maniobra, al igual que la disminución del capital circulante que se pone de manifiesto en los cuadros de financiación, no es más que la consecuencia de las inversiones realizadas e remodelación y mejora de algunos edificios en explotación (Hotel en Cabo Cervera principalmente).

(3) La disminución responde al aumento del pasivo circulante, por las razones expuestas en el punto (1).

V.2.2.- Cuadros de financiación del último ejercicio y de los dos anteriores

APLICACIONES	2.003	2.002	2.001
1 Recursos aplicados en las operaciones.....	0,00	0,00	0,00
2 Gastos de establecimiento y formalización de deudas.....	9.487,63	21.619,44	4.218,94
3 Adquisiciones de inmovilizado:			
Inmovilizado inmaterial	66.281,61	41.086,97	60.244,23
Inmovilizado material	3.473.863,90	2.650.657,04	1.779.628,45 (*)
Inmovilizado financiero:			
Empresas en equivalencia.....	252.476,13	212.155,26	-461.037,96
Otras inversiones financieras.....	31.557,41	41.012,52	33.291,71
4 Adquisición de acciones sdad. dominante	157.386,19	832.171,51	582.504,98
5 Reducciones de capital.....	0,00	0,00	0,00
6 Dividendos	1.165.367,91	1.140.558,30	1.148.080,78
7 Cancelación o traspaso a corto plazo de deudas a largo plazo:			
Empréstitos y otros pasivos análogos.....	0,00	0,00	0,00
De empresas del grupo	0,00	0,00	0,00
De otras deudas	61.279,22	59.433,27	0,00
8 Provisiones para riesgos y gastos	6.292,14	7.491,72	13.966,75
TOTAL APLICACIONES	5.223.992,14	5.006.186,03	3.160.897,88
EXCESO DE ORIGENES SOBRE APLICACIONES..... (AUMENTO DEL CAPITAL CIRCULANTE)	0,00	0,00	359.158,32
	5.223.992,14	5.006.186,03	3.520.056,20
ORIGENES	2.003	2.002	2.001
1 Recursos procedentes de las operaciones	5.292.989,38	2.981.171,16	3.440.366,84
2 Subvenciones de capital	38.755,58	121.031,84	0,00
4 Deudas a largo plazo:			
De empresas del grupo.....	0,00	0,00	0,00
De otras empresas.....	53.132,41	40.929,12	0,00
5 Enajenaciones de inmovilizado			
Inmovilizado material	0,00	0,00	0,00
Inmovilizado financiero:			
Otras inversiones financieras.....	0,00	0,00	0,00
6 Amortización acciones propias	51.436,84	0,00	79.689,36
TOTAL ORIGENES	5.436.314,21	3.143.132,12	3.520.056,20
EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORIGENES..... (DISMINUCION DEL CAPITAL CIRCULANTE)	-212.322,07	1.863.053,91	0,00 (*)
	5.223.992,14	5.006.186,03	3.520.056,20

VARIACIONES DEL CAPITAL CIRCULANTE	2.003	2.002	2.001
1 Accionistas por desembolsos exigidos			
- Aumentos	0,00	0,00	0,00
- Disminuciones	0,00	0,00	0,00
2 Existencias			
- Aumentos	0,00	1.284.661,00	3.716.434,96 (*)
- Disminuciones	-528.225,48	0,00	0,00
3 Deudores			
- Aumentos	0,00	180.435,70	256.254,04
- Disminuciones	-321.538,85	-777.227,28	0,00
4 Acreedores			
- Aumentos	842.089,87	0,00	23.687,78
- Disminuciones	-2.025.734,86	-756.042,75	0,00
5 Inversiones financieras temporales			
- Aumentos	1.965.847,15	1.038.983,47	0,00
- Disminuciones	-437.495,32	-3.187.128,92	-3.245.404,63
6 Acciones propias			
- Aumentos	0,00	0,00	0,00
- Disminuciones	0,00	0,00	0,00
7 Tesorería			
- Aumentos	866.665,87	347.706,22	0,00
- Disminuciones	0,00	0,00	-391.341,24
8 Ajustes por periodificación			
- Aumentos	0,00	5.558,65	0,00
- Disminuciones	-149.286,31	0,00	-472,59
VARIACION DEL CAPITAL CIRCULANTE	212.322,07	-1.863.053,91	359.158,32
CUADROS DE CONCILIACION	2.003	2.002	2.001
RESULTADO POSITIVO DESPUES DE IMPUESTOS	3.497.494,44	1.426.367,71	2.132.405,80
(+) Amortizaciones del ejercicio	1.721.131,63	1.473.378,57	1.310.876,33
(+) Amortiz. de gastos a distribuir en varios ejercicios.....	0,00	0,00	698,65
(+) Provisiones para riesgos y gastos	308.019,48	238.298,93	15.440,23
(+) Pérdidas por baja-enajernación de inmovilizado	0,00	0,00	3.727,12
(+) Variación del Impuesto sobre Sociedades diferido	14.788,94	-147.787,74	-12.500,09
(+) Exceso provisión para riesgos y gastos	-217.280,22	0,00	0,00
(+) Enajernación de inmovilizado	-2.533,78	-2.533,78	0,00
(+) Subvenciones de capital traspasadas al resultado del ejercicio.....	-12.103,18	-232,12	0,00
(+) Beneficios en la enajernación cartera de valores.....	-16.527,93	-6.320,41	-10.281,20
RESULTADOS PROCED. DE LAS OPERACIONES	5.292.989,38	2.981.171,16	3.440.366,84

Nota referente a los cuadros anteriores:

(*) Respecto a los dos cuadros anteriores presentados dentro de las Cuentas Anuales se ha corregido el efecto del traspaso mencionado en la nota 2) a los balances consolidados 2.001-2.003 de este folleto. También tenemos en cuenta lo expuesto en la nota (2) en la página 72 del presente folleto.

CAPITULO SEXTO.- LA ADMINISTRACIÓN, LA DIRECCIÓN Y EL CONTROL DEL EMISOR

VI.1.- Identificación y función en la Entidad de las personas que se mencionan.

VI.1.1.- Miembros del órgano de administración y otras informaciones relevantes sobre el mismo.

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., está administrada por un Consejo de Administración que, según lo dispuesto en el artículo 24 de los Estatutos Sociales, está compuesto por un mínimo de 5 consejeros y un máximo de 7. Los miembros del Consejo de Administración son designados por acuerdo de la Junta General de Accionistas por un plazo que no puede ser superior a 5 años, pudiendo ser reelegidos una o más veces.

El Consejo a su vez, elije de entre su seno a su Presidente. El Consejo a su vez designará un Secretario del mismo, que será letrado-asesor, el cual podrá ser consejero o no reunir esta condición.

Para ser vocal del Consejo de Administración no se requiere la condición de ser accionista de la Compañía. Los Estatutos Sociales de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. no condicionan el acceso al cargo de Consejero de la Sociedad a cumplir con ningún requisito especial, a excepción de los establecidos en la legislación vigente.

El Consejo queda válidamente constituido cuando concurren a la reunión, presente o representados, la mitad de sus miembros. Los acuerdos se toman por mayoría absoluta de los Consejeros concurrentes a la sesión. Cuando se producen empates, se atribuye al Presidente el voto de calidad.

El Consejo de Administración se reunirá siempre que lo convoque su Presidente, a iniciativa propia o a petición de cualquier Consejero. Durante el ejercicio 2.003, el Consejo de Administración se reunió en 9 ocasiones, mientras que durante el año 2.004 y hasta la fecha de redacción de este folleto lo ha hecho en ocho ocasiones.

Ni los Estatutos Sociales ni el Reglamento del Consejo de Administración contemplan un número mínimo anual de reuniones del Consejo de Administración.

El Consejo de Administración podrá delegar todas o parte de sus facultades, a excepción de las indelegables según la Ley de Sociedades Anónimas, en uno o varios Consejeros-Delegados y siempre con el voto favorable de al menos dos tercios de sus componentes.

La administración, dirección y control de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. al nivel más elevado las asume directamente el Consejo de Administración de la Sociedad. Sus miembros son los siguientes:

		Carácter	Fecha Nombramiento como Consejero	Fecha designacion del cargo dentro del Consejo
Presidente:	D. Francesc Lloveras Castillo	Externo dominical	30/06/1999	22/06/2004
Vicepresidente:	D. Jaume Dedeu Bargallo	Externo dominical	28/06/2001	08/07/2004
Vocales:	Doña María Vaqué Boix	Ejecutivo	30/06/1999	
	D. Manuel Valiente Margelí	Externo dominical	28/06/1993	
	APLICA, S.L.	Externo dominical	30/06/2004	
Vocal-Secretario	D. José Miguel de Arrese y García Monsalve	Externo independiente	26/06/2003	

Además. D.Francisco Pérez Crespo Payá, con N.I.F. nº. 27.444.414-D, actua como Vicesecretario no consejero.

La Sociedad Aplica, S.L. tiene nombrado a D. José Junyent Figueras, con N.I.F. 37.650.653 K, como la persona que le representará en el Consejo de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.

Doña María Vaqué Boix es apoderada general de la Compañía y sus filiales.

A efectos del cuadro anterior, consideramos:

- Consejeros Independientes: Forman parte del Consejo en razón de su alta cualificación profesional y al margen e que sean o no accionistas.
- Consejeros Dominicales: Han accedido al Consejo por ser titulares o representar paquetes accionariales de la Compañía con capacidad para influir por sí solos, o por acuerdos con otros, en el control de la sociedad.
- Consejeros Ejecutivos: Son aquellos que ostentan funciones ejecutivas dentro de la Sociedad, bien sea por tener delegadas parte de las funciones del Consejo de Administración o por ejercer funciones directivas de alto nivel.

Los accionistas significativos que están representados por consejeros dominicales o que han propuesto su nombramiento son:

D.Francesc Lloveras Castillo....Dña. Empar Vaqué Boix, con NIF. 46.204.601Q

D.Jaume Dedeu Bargalló.....Dña. Eulalia Vaqué Boix, con NIF. 46.123.714 C
D.Manuel Valiente Margeli.....D.Manuel Valiente Margeli, con NIF. 38.473.629 B
Aplica, S.L.....D. Mauel Vaqué Boix, con NIF. 37.655.738 T

En la información facilitada con ocasión del folleto relativo al aumento de capital liberado de noviembre de 2.003, los tres primeros consejeros citados con anterioridad se califican de externos independientes, por cuanto no habían sido nombrados en aplicación del artículo 137 de la Ley de Sociedades Anónimas. Sin embargo, aún sin existir constancia escrita de que algún accionista los propusiera con ocasión de vacantes en el Consejo, los miembros del Consejo de Administración, en su reunión del pasado 03/05/04, consideraron que tales personas habían sido sugeridas verbalmente por los accionistas mencionados, hecho del que todos tenían conocimiento y que por tanto debían de considerarse “dominicales” atendiendo al fondo de su definición.

Cambio recientes en la administración de la Sociedad

1) En la reunión del Consejo de Administración de fecha 15/06/04, presentó su cese como vocal y vicepresidente del Consejo de Administración, la consejera Dña. María Boix Gacia. El Consejo de Administración aceptó su cese en los dos cargos mencionados, y le agradeció su gestión y la excelente labor realizada.

2) Como consecuencia del vencimiento del cargo para el que fue nombrado, el anterior Presidente de la Sociedad, D. Manuel Vaqué Boix dejó de ser consejero de la misma el 30/06/04. Para cubrir la vacante, la Junta General de Accionistas de 22/06/04 acordó designar a Aplica, S.L., en su sustitución y a instancias del mismo.

Anticipándose al día 30/06/04 que por vencimiento dejaría su cargo de Consejero y Presidente, el Consejo de Administración celebrado el mismo día 22/06/04, tras la conclusión de la Junta General, acordó cesar en el cargo de Presidente a D.Manuel Vaqué Boix, agradeciéndole la gestión realizada, y designar Presidente del Consejo y desde esa fecha al consejero D. Francesc Lloveras Castillo.

3) En la reunión de fecha 8 de julio de 2.004, el Consejo de Administración de la Sociedad acordó:

- Nombrar Vicepresidente del Consejo de Administración a D. Javier Dedeu Bargalló, con N.I.F. 46.006.145-G.
- Nombrar Vicesecretario no consejero a D. Francisco Pérez-Crespo Payá, con N.I.F. 27.444.414-D.

VI. 1.2.- Directores y demás personas que asumen la gestión de la Sociedad al nivel más elevado.

El equipo directivo de CEVASA es el siguiente:

Director General Ejecutivo: Dña. María Vaqué Boix

Director de Patrimonio: D. Arnau Grabulosa Areny.
Director de Hostelería: D. Manuel Jiménez Fernández.
Director de Proyectos: D. Donato Muñoz Montes.
Director Financiero: D. Agustín Berbel Morón.
Jefe de Inversiones Financieras: D. Agustín Solana Pérez.

VI.1.3. Fundadores de la Sociedad si fue creada hace menos de cinco años.

No aplicable.

VI.1.4. Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores y Gobierno Corporativo

1.- Gobierno corporativo

El 3 de mayo de 2,004, el Consejo de Administración de CEVASA aprobó el Informe Anual de Gobierno Corporativo de la Sociedad, correspondiente al ejercicio 2.003. En él se contienen informaciones detalladas acerca de la estructura de gobierno de la Sociedad y los principios que lo inspiran. Este documento está a disposición de los accionistas e inversores en la web corporativa www.cevasa.com y a él nos remitimos en cuanto a este punto se refiere.

Por otra parte, recordar en este punto que en la web corporativa www.cevasa.com se contiene un conjunto de informaciones:

- Reglamento junta general accionistas
- Junta general accionistas
- Convocatoria y documentación disponible Juntas Generales
- Delegaciones de voto
- Voto a distancia
- Info. sobre el desarrollo de las juntas generales
- Pactos parasociales
- Consejo administración
- Informe anual gobierno corporativo
- Comisiones del consejo
- Reglamento interno conducta

2.-Reglamento Interno de conducta

En cuanto al Reglamento Interno de conducta vigente en la Compañía, éste es el aprobado por el Consejo de Administración en su reunión del pasado día 8 de julio de 2.004, y que se encuentra a disposición de los accionistas e inversores en la web corporativa www.cevasa.com y a él nos remitimos.

3.-Reglamento de la Junta General de accionistas

La Junta General de accionistas se rige por la Ley de Sociedades Anónimas, por los Estatutos Sociales y por el Reglamento de la misma. Este último fue aprobado en fecha 22/06/2004 y se encuentra a disposición de los accionistas e inversores en la web corporativa www.cevasa.com.

4.- Reglamento del Consejo de Administración

El Consejo de Administración de la Sociedad se rige por la Ley de Sociedades Anónimas, por los Estatutos Sociales y por el Reglamento del Consejo. Este último fue aprobado en la reunión del mismo celebrada el pasado 3 de mayo de 2.004 y se encuentra a disposición de los accionistas e inversores en la web corporativa www.cevasa.com.

5.- Comisiones del Consejo de Administración

La Junta General de accionistas de la Compañía, en su reunión del pasado 26 de junio de 2.003, a propuesta del Consejo de Administración, acordó reformar los Estatutos Sociales, incorporando en ellos los Comités de “Auditoría y Control”, “Estrategias e Inversiones”, y “Nombramientos y Retribuciones”.

Las funciones de dichos Comités se recogen en el artículo 27 de los Estatutos Sociales, así como en los Reglamentos de funcionamiento aprobados en las reuniones del Consejo de Administración de fechas 17-12-2.003 (Comité de Auditoría), 23-02-2.004 y 03-05-2.004 (Comité de Estrategias e Inversiones) y 03-05-2.004 (Comité de Nombramientos y Retribuciones).

Actualmente los citados Comités están integrados por los siguientes Consejeros.

- Comité de Auditoría:
 Presidente: D. Manuel Valiente Margelí
 Vocales: D. José Miguel de Arrese y García Monsalve
 Aplica, S.L.

- Comité de Estrategias e Inversiones:
 Presidente: D. Francesc Lloveras Castillo
 Vocales: D. Jaume Dedeu Bargalló
 D. Manuel Valiente Margelí

- Comité de Nombramientos y Retribuciones:
 Presidente: D. Jaume Dedeu Bargalló
 Vocales: Dña. María Vaqué Boix
 Aplica, S.L.

No existe disposición estatutaria o extraestatutaria alguna que determine la remuneración de los cargos que se ejerzan dentro de los tres Comités

anteriores. Sin embargo, la asistencia a sus reuniones se compensa económicamente satisfaciendo dietas por tal concepto.

VI.2.- Conjunto de intereses en la Sociedad de las personas citadas en el punto VI.1.

VI.2.1.- Acciones con derecho de voto de personas que sean titulares o representantes.

A la fecha de confección del presente folleto los miembros del Consejo de Administración y de la dirección tenían, de una forma directa o indirecta, la siguiente participación y número de valores:

	Particip. directa	Particip. indirecta	Particip. total	% s/ capital actual	% de accs. que representa en la última JJGG 22/6/04
D. Francesc Lloveras Castillo	0	0	0	0,00%	0,00%
Aplica, S.L.	22.458	0	22.458	1,72%	1,72%
Doña María Vaqué Boix	122.867	100	122.967	9,43%	9,42%
D. Manuel Valiente Margelí	32.932	0	32.932	2,53%	4,19%
D. Jaume Dedeu Bargallo	0	0	0	0,00%	0,00%
Jose Miguel de Arrese y G Monsalve	224	0	224	0,02%	0,00%
Totales	178.481	100	178.581	13,89%	15,34%

Las participaciones indirectas de los miembros del Consejo de Administración se detallan a continuación:

Persona o Entidad	nº acciones indirecta	% particip. indirecta	Persona o entidad a la que representa
Doña María Vaqué Boix	100	0,01%	Condal de Negocios, S.L.

Ningún miembro del Consejo tiene asignada una representación reiterada más allá de su propia participación, directa e indirecta, en el capital de la sociedad.

En cuanto a acciones propiedad de los ejecutivos de la Compañía, D. Donato Muñoz Montes y D. Agustín Solana Pérez son propietarios de un total de 20 y 15 acciones de la Sociedad, respectivamente.

No existen planes de retribución a los Consejeros de la Sociedad o a los miembros del equipo directivo que supongan derechos sobre emisiones futuras de acciones de la Sociedad (stock options).

VI.2.2.- Participación de dichas personas en las transacciones inhabituales y relevantes de la Sociedad en el transcurso del último ejercicio.

El 17 de marzo de 2004, la Sociedad arrendó la Sociedad a Inoxcrom, S.A. una nave industrial de 8.629 m² de superficie. Esta nave industrial se está construyendo en el barrio de Bon Pastor de Barcelona. Esta operación se ha realizado con condiciones estrictas de mercado. Respecto a esta operación, el

expresidente de la Compañía D. Manuel Vaqué Boix informó al Consejo de Administración, con carácter previo a la realización del arrendamiento, que era accionista y Secretario no consejero de INOXCROM, S.A. .

Excepto lo informado en el párrafo anterior ningún miembro del Consejo de Administración, ningún directivo de la Compañía, ninguna persona representada por ningún consejero o directivo, ni ninguna entidad donde sean consejeros, altos directivos o accionistas significativos dichas personas, ni personas con las que tengan acción concertada o que actúen como personas interpuestas con las mismas, han realizado transacciones inhabituales y/o relevantes con la sociedad.

VI.2.3.- Importe de los sueldos de las citadas personas en el último ejercicio.

Según el artículo trigésimo de los Estatutos Sociales, los miembros del Consejo de Administración tendrán derecho a percibir una retribución cuyo importe vendrá determinado, como máximo, por el diez por ciento de los beneficios líquidos, una vez deducido, con carácter previo, las cantidades necesarias para cubrir las pertinentes dotaciones a la reserva legal y estatutaria, y de haber reconocido a los accionistas un dividendo del 4 %.

Durante el ejercicio de 2.003 y en lo que llevamos de 2.004 los miembros del Consejo de Administración de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., en su conjunto percibieron o devengaron las siguientes retribuciones, todas ellas de CEVASA, sin percibir cantidad alguna de las sociedades filiales:

miles de euros						
Año	2.003			2.004 (*)		
Concepto	Consejeros ejecutivos	Consejeros no ejecutivos	Total	Consejeros ejecutivos	Consejeros no ejecutivos	Total
Sueldos y salarios	250,4	0,0	250,4	133,6	0,0	133,6
Dietas de asistencia	19,5	37,9	57,4	13,5	33,1	46,6
Atenciones Estatutarias	45,1	60,1	105,2	30,0	45,0	75,0
Otras Remuneraciones	0	87,3	87,3	0,0	23,2	23,2
Totales	315	185,3	500,3	177,1	101,3	278,3

(*) Hasta 30 de junio de 2.004.

En cuanto a los directivos de la Compañía señalados en el apartado VI.1.2. (los no consejeros) el importe de las retribuciones devengadas ha sido la que se muestra a continuación, todas ellas de CEVASA, matriz del Grupo:

miles de euros		
Año	2003	2004 (*)
Concepto		
Sueldos y salarios	375,34	253,83
Dietas de asistencia a reuniones del Consejo	-	-
Atenciones Estatutarias	-	-
Totales	375,34	253,83

(*) Hasta 30 de junio de 2.004

Aunque algunos miembros del equipo directivo de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. forman parte de los órganos de administración de alguna de sus filiales, éstos no han percibido retribución alguna por tal pertenencia, ni en el ejercicio del 2.003 ni en lo que llevamos del 2.004.

Además de los mencionados, otros miembros de los Consejos de Administración de las sociedades filiales percibieron o devengaron las siguientes retribuciones de dichas Sociedades:

Año	2003	2004 (*)
<u>Concepto</u>		
Otras Remuneraciones	5.709,61	-
Totales	5.709,61	-

(*) Hasta 30 de junio de 2004.

VI.2.4.- Importe de las obligaciones contraídas por pensiones y/o seguros de vida.

Ni Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., ni ninguna de sus Sociedades filiales tiene constituidas obligaciones para pensiones y/o seguros de vida, ni para su personal ni para consejeros ni directivos actuales o pasados.

VI.2.5.-Importe global de todos los anticipos, créditos, etc. a dichas personas.

La Sociedad no tiene concedidos créditos ni anticipos a los miembros de su Consejo de Administración ni a miembros de su equipo directivo, ni actuales ni pasados, ni ha constituido garantía alguna a favor de los mismos.

VI.2.6.-Mención de las principales actividades que las personas citadas ejerzan fuera de la Sociedad, cuando estas actividades sean significativas en relación con la Sociedad.

Las actividades que los miembros del Consejo de Administración y de su dirección ejercen fuera de esta Sociedad, lo son en sectores totalmente ajenos a la actividad de ésta, fuera de las áreas de influencia.

Ninguno de los Consejeros de la Sociedad y de su dirección es miembro de otros órganos de administración de Sociedades cotizadas en Bolsa.

En lo que se refiere a los cargos que los miembros del Consejo de Administración de CEVASA o de su equipo directivo, tienen en los órganos de administración de las sociedades filiales de CEVASA, a continuación se presenta un cuadro resumen:

	Dublin de Negocios	Inmobiliaria VS	Inmobiliaria Madrid-Barcelona	Catalunya Horizonte XXI	Bam 350 Prom.y Serv.	Living Catalonia	Dublin Control	Inversiones Dublin SIMCAV
<u>Miembros del Consejo de Administración de CEVASA</u>								
María Vaqué Boix	Consejero-Secretario	Consejero-Secretario	Consejero-Secretario				Consejero-Presidente	Consejero-Presidente
Jose Miguel de Arrese y Garcia-Monsalve				Consejero				
<u>Miembros del equipo directivo de CEVASA</u>								
Donato Muñoz Montes			Consejero		Administrador (*)	Administrador (*)		
Arnau Grabulosa Areny					Administrador (*)	Administrador (*)	Consejero	
Agustín Berbel Morón		Consejero		Consejero-Secretario	Administrador (*)	Administrador (*)	Consejero-Secretario	Consejero-Secretario
Agustín Solana Pérez	Consejero							Consejero

(*) Mancomunados.

VI.3.- Control sobre la Sociedad.

Los miembros de los órganos sociales de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. son autónomos en sus decisiones y su capacidad a estos efectos no viene condicionada ni limitada por su pertenencia a una unidad de decisión en los términos del art. 4 de la Ley del Mercado de Valores. Según la información disponible por la sociedad emisora no existe ningún accionista que controle Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., ni por sí sólo, ni a través de participaciones indirectas, ni en virtud de acuerdos tácitos o expresos con otros accionistas con los que actúe en concierto, en los términos de la circular 1 / 2.004 y Anexos de la CNMV y del artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores.

Ninguno de los miembros del Consejo de Administración ha sido elegido por el sistema proporcional previsto en el artículo 137 de la Ley de Sociedades Anónimas.

VI.4.- Preceptos Estatutarios que supongan, pueden llegar a suponer una restricción o una limitación a la adquisición de participaciones importantes en la Sociedad por parte de terceros ajenos a la misma.

No existen preceptos estatutarios que supongan una restricción o limitación a la adquisición de participaciones significativas de la Sociedad por parte de terceros ajenos a la misma.

Los Estatutos Sociales no condicionan el derecho de voto ni el de asistencia a la Junta General de Accionistas a un número mínimo de acciones.

VI.5.- Relación de las participaciones significativas en el capital de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A..

Según el R.D. 377/1991, de 15 de marzo, las participaciones significativas de personas físicas o jurídicas a la fecha del Folleto con un porcentaje superior al 5 % eran las que se detallan a continuación:

Persona o Entidad	% particip. directa	% particip. indirecta	% particip. total	% de accs. que representa en la última JJGG 22/6/04 (*)
Doña María Boix Gacia	10,44%	0,48%	10,92%	0,00%
D. Manuel Vaqué Boix	6,86%	2,21%	9,07%	18,25%
Doña María Vaqué Boix	9,42%	0,01%	9,43%	9,42%
Doña Empar Vaqué Boix	9,86%	0,29%	10,14%	15,42%
Doña Eulalia Vaqué Boix	15,71%	0,00%	15,71%	0,00%
Totales	52,29%	2,98%	55,27%	43,09%

(*) El detalle es el siguiente:

- María Boix Gacia: No asistió, ni presente ni representada a la Junta General.
- Manuel Vaqué Boix: :
 - 89.474 acciones a su nombre.....6,86%
 - 148.485 delegaciones a disposición del Presidente de la Sociedad.....11,39%
 -
 - 18,25%
- María Vaqué Boix:
 - 122.867 acciones a su nombre.....9,42%
- Empar Vaqué Boix:
 - 117.544 acciones a su nombre..... 9,01%
 - 83.532 acciones reresentadas a su favor...6,41%
 -
 - 15,42%
- Eulalia Vaqué Boix: No asistió y confió la representación de 204.770 acciones a su nombre a otra persona.

En el siguiente cuadro se incluye información sobre las participaciones indirectas en el capital de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.:

Persona o Entidad	nº acciones indirecta	% particip. indirecta	Persona o entidad a la que representa
Doña María Boix Gacia	6.279	0,48%	Auto Servicio Turo Park, S.A.
D. Manuel Vaqué Boix	22.458	1,72%	Aplica, S.L.
D. Manuel Vaqué Boix	6.324	0,49%	Manuel Vaqué Devilleneuve
Doña María Vaqué Boix	100	0,01%	Obras y Mantenimientos Condal, S.A.
Doña Empar Vaqué Boix	3.717	0,29%	Taller de Turisme, S.A.

Todos las personas citadas anteriormente tienen una participación mayoritaria en el capital de las sociedades a través de las que detentan una participación indirecta en CEVASA.

VI.6.- Número aproximado de accionistas de nuestra Sociedad

En función de la información facilitada a la Sociedad por las Entidades Depositarias para el cómputo de asistencia a la pasada Junta general de 22 de junio de 2.004, el número de accionistas conocidos presentes y representados ascendió a un total de 67 para un total de 1.096.636 acciones informadas. De las 207.117 acciones restantes desconocemos los propietarios.

Según se deduce de la información facilitada por las entidades financieras con objeto de elaborar la relación de suscriptores de la última ampliación de capital liberada de noviembre de 2.003 existían un total de 535 titulares.

VI.7.- Prestamistas de la Sociedad.

Excepto en lo que se refiere el pasivo circulante habitual y las fianzas que los arrendatarios de nuestros edificios nos tienen depositadas, la Compañía está financiada íntegramente con fondos propios y no existen deudas a largo plazo.

VI.8.- Existencia de clientes o suministradores cuyas operaciones de negocio con la Empresa sean significativas.

No existen clientes ni suministradores con una cifra de negocio con la empresa superior al 25 % de las ventas o compras totales de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.

VI.9.-Esquemas de participación del personal en el capital del emisor.

El personal de la Sociedad no participa en el capital de la misma, salvo las cifras citadas de participación del propio Consejo de Administración y de la dirección.

VI.10.-Relación de la Sociedad con sus Auditores de Cuentas.

La Compañía que audita las Cuentas de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. y su grupo de empresas, identificada en el punto 1.3, no ha percibido, ni durante 2.003 ni en lo que llevamos del 2.004, cantidad alguna por trabajos distintos a los de auditores de las cuentas. Como contraprestación a sus servicios como auditores de las cuentas, individuales y consolidadas de CEVASA y su Grupo, durante los años 2.003 y en lo que llevamos de 2.004 percibieron un total de 15.223,75 €¹ y 15.782,17 € respectivamente.

¹ En el folleto de aumento de capital liberado, ejecutado en el mes de noviembre de 2.003 se informó erróneamente de 16.392,94 €, cantidad esta última que incluye el IVA soportado no deducible por CEVASA por error.

VI.11.- Transacciones de la Sociedad con los miembros de su Consejo de Administración.

Ni en lo que llevamos de 2.004, ni en el año 2.003 han existido transacciones, ni comerciales ni de ningún tipo, entre la Sociedad y los miembros de su Consejo de Administración.

CAPITULO SÉPTIMO.- EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE LA SOCIEDAD

VII.1.- Indicaciones generales sobre la evolución de los negocios del emisor con posterioridad al cierre del último ejercicio y comparación con el mismo.

VII.1.1. Informaciones contables recientes: Balances de situación, cuentas de resultados y cifra de negocios.

A-CUENTAS DE RESULTADOS Y BALANCES INDIVIDUALES

Se acompañan a continuación el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias individual, cerrados con fecha 30/06/2004, y los mismos estados contables cerrados a 30/06/2003. Dichos estados contables son provisionales y no han sido auditados.

Ni las participaciones ni las sociedades integrantes del grupo CEVASA se han modificado y son las que se informan en el punto III.6 de este Folleto.

CIA. ESPAÑOLA DE VVDAS. EN ALQUILER, S.A. - BALANCES A 30 DE JUNIO DE 2.004 Y 2.003				
	(miles de Euros)			
	<u>2.004</u>	<u>2.003</u>		
ACTIVO	<u>Importe</u>	<u>Importe</u>	<u>Diferencia</u>	<u>% Variación</u>
A) ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS	0	0	0	0,00%
I. Gastos de Establecimiento	36	46	-10	-21,74%
II. Inmovilizado Inmaterial	188	195	-7	-3,59%
II.1. Derechos s/bienes en régimen de arrend.	0	0	0	0,00%
II.2. Otro Inmovilizado Material	188	195	-7	-3,59%
III. Inmovilizado Material	54.697	53.609	1.088	2,03%
IV. Inmovilizado Financiero	18.480	18.446	34	0,18%
V. Acciones Propias a Largo Plazo	1.182	1.413	-231	-16,35%
VI. Deudores por Op. Tráfico a Largo plazo	0	0	0	
B) INMOVILIZADO	74.583	73.709	874	1,19%
C) GASTOS A DISTRIBUIR VARIOS EJERCICIOS	0	0	0	0,00%
I. Accionistas por Desembolsos exigidos	0	0	0	0,00%
II. Existencias	246	310	-64	-20,65%
III. Deudores	5.785	5.034	751	14,92%
IV. Inversiones Financieras Temporales	10.770	11.463	-693	-6,05%
V. Acciones Propias a Corto plazo	0	0	0	0,00%
VI. Tesorería	179	653	-474	-72,59%
VII. Ajustes por Periodificación	-109	-351	242	-68,95%
D) ACTIVO CIRCULANTE	16.871	17.109	-238	-1,39%
TOTAL ACTIVO	91.454	90.818	636	0,70%

CIA. ESPAÑOLA DE VVDAS. EN ALQUILER, S.A. - BALANCES A 30 DE JUNIO DE 2.004 Y 2.003

<u>PASIVO</u>				
I. Capital Suscrito	7.822	7.712	110	1,43%
II. Reservas	77.802	77.326	476	0,62%
III. Resultados de Ejercicios Anteriores	0	0	0	0,00%
IV. Resultados del Período	871	957	-86	-8,99%
V. Dividendos a cuenta entregados en el ejercicio	661	651	10	1,54%
A) FONDOS PROPIOS	87.156 0	86.646	510	0,59%
B) INGRESOS A DISTRIBUIR VARIOS EJERCICIOS	162	160	2	1,25%
C) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	765	715	50	6,99%
I. Emisión de Obligaciones y Otros Valores	0	0	0	0,00%
II. Deudas con Entidades de Crédito	0	0	0	0,00%
III. Deudas con Empresas del Grupo y Asociadas	0	0	0	0,00%
IV. Acreedores por Op. De Tráfico	0	0	0	0,00%
V. Otras Deudas a Largo Plazo	1.511	1.394	117	8,39%
D) ACREEDORES A LARGO PLAZO	1.511	1.394	117	8,39%
I. Emisión de Obligaciones y Otros Valores	0	0	0	0,00%
II. Deudas con Entidades de Crédito	0	0	0	0,00%
III. Deudas con Empresas del Grupo y Asociadas	0	0	0	0,00%
IV. Acreedores Comerciales	604	806	-202	-25,06%
V. Otras Deudas a Corto Plazo	1.256	1.097	159	14,49%
VI. Ajustes por Periodificación	0	0	0	0,00%
E) ACREEDORES A CORTO PLAZO	1.860	1.903	-43	-2,26%
F) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	0	0	0	0,00%
TOTAL PASIVO	91.454	90.818	636	0,70%

CIA. ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A. - CTA. RESULTADOS A 30 DE JUNIO DE 2.004 Y 2.003

<u>CUENTA DE RESULTADOS</u>	(miles de Euros)			
	<u>2.004</u>	<u>2.003</u>		
	<u>Importe</u>	<u>Importe</u>	<u>Diferencia</u>	<u>% Variación</u>
Importe Neto de la Cifra de Negocios	5.394	5.255	139	2,65%
Otros Ingresos	0	2	-2	-100,00%
VALOR DE LA PRODUCCION	5.394	5.257	137	2,61%
Gastos Corrientes	-1.682	-1.701	19	100,00%
Gastos de mantenimiento plurianual	-67	-275	208	-75,77%
Gastos de Personal	-1.952	-1.723	-229	13,29%
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACION	1.693	1.558	135	8,69%
Dotación Amortizaciones Inmovilizado	-893	-739	-154	20,84%
Variaciones provisiones de Circulante	-8	-4	-4	100,00%
RESULTADO NETO DE EXPLOTACION	792	815	-23	-2,78%
Ingresos Financieros	582	484	98	20,25%
Gastos Financieros	-11	-28	17	-60,71%
Dotación Amortización y Provisiones Financieras	-32	107	-139	-129,91%
RESULTADO ACTIVIDADES ORDINARIAS	1.331	1.378	-47	-3,38%
Resultados Procedentes del Inmov.inmaterial				
Material y Cartera de Control	0	0	0	0,00%
Resultados de Ejercicios Anteriores	0	0	0	-100,00%
Otros Resultados Extraordinarios	-37	13	-50	-384,62%
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	1.294	1.391	-97	-6,95%
Impuestos sobre Sociedades	-423	-434	11	-2,53%
RESULTADO DEL EJERCICIO	871	957	-86	-8,95%

B- CUENTAS DE RESULTADOS Y BALANCES CONSOLIDADOS

Se acompañan a continuación el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada, cerrados con fecha 30/06/2004 y comparativa con el mismo periodo de año anterior. Dichos estados contables son provisionales y no han sido auditados.

Ni las participaciones ni las sociedades integrantes del grupo CEVASA se han modificado y son las que se informan en el punto III.6 de este Folleto.

GRUPO CEVASA. - BALANCES A 30 DE JUNIO DE 2.004 Y 2.003				
	(miles de Euros)			
	<u>2.004</u>	<u>2.003</u>		
ACTIVO	Importe	Importe	Diferencia	% Variación
A) ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS	0	0	0	0,00%
I. Gastos de Establecimiento	36	48	-12	-25,00%
II. Inmovilizado Inmaterial	188	196	-8	-4,08%
II.1. Derechos s/bienes en régimen de arrend.	0	0	0	0,00%
II.2. Inmovilizado Inmaterial	188	196	-8	-4,08%
III. Inmovilizado Material	54.699	53.612	1.087	2,03%
IV. Inmovilizado Financiero	3.585	3.465	120	3,46%
V. Acciones de la Sociedad Dominante	1.182	1.413	-231	-16,35%
VI. Deudores por Op. Tráfico a Largo plazo	0	0	0	0,00%
B) INMOVILIZADO	59.690	58.734	956	1,63%
C) GASTOS A DISTRIBUIR VARIOS EJERCICIOS	0	0	0	0,00%
I. Accionistas por Desembolsos exigidos	0	0	0	0,00%
II. Existencias	7.003	6.583	420	6,38%
III. Deudores	1.070	3.219	-2.149	-66,76%
IV. Inversiones Financieras Temporales	32.227	28.337	3.890	13,73%
V. Acciones de la Sociedad Dominante	0	0	0	0,00%
VI. Tesorería	644	1.169	-525	-44,91%
VII. Ajustes por Periodificación	-109	-345	236	-68,41%
D) ACTIVO CIRCULANTE	40.835	38.963	1.872	4,80%
TOTAL ACTIVO	100.525	97.697	2.828	2,89%
PASIVO				
I. Capital Suscrito	7.823	7.712	0	0,00%
II. Reservas Sociedad Dominante	71.558	71.193	365	0,51%
III. Reservas Sociedad Consolidada	11.855	10.050	1.805	17,96%
IV. Diferencias de Conversión	0	0	0	0,00%
V. Resultados Atribuibles a la Sociedad Dominante	1.513	1.992	-479	-24,05%
VI. Dividendos a Cuenta Entregados en ejercicio	661	651	10	1,54%
A) FONDOS PROPIOS	93.410	91.598	1.812	1,98%
B) SOCIOS EXTERNOS	0	0	0	0,00%
C) DIFERENCIA NEGATIVA DE CONSOLIDACION	690	690	0	0,00%
D) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	162	160	2	1,25%
E) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	769	715	54	7,55%
I. Emisión de Obligaciones y Otros Valores	0	0	0	0,00%
II. Deudas con Entidades de Crédito	0	0	0	0,00%
III. Deudas con Empresas del Grupo y Asociadas	0	0	0	0,00%
IV. Acreedores por Op. De Tráfico	0	0	0	0,00%
V. Otras Deudas a Largo Plazo	1.511	1.394	117	8,39%
D) ACREEDORES A LARGO PLAZO	1.511	1.394	117	8,39%
I. Emisión de Obligaciones y Otros Valores	0	0	0	0,00%
II. Deudas con Entidades de Crédito	0	0	0	0,00%
III. Acreedores Comerciales	1.730	1.262	468	37,08%
IV. Otras Deudas a Corto Plazo	2.253	1.878	375	19,97%
V. Ajustes por Periodificación	0	0	0	0,00%
E) ACREEDORES A CORTO PLAZO	3.983	3.140	843	26,85%
F) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	0	0	0	0,00%
TOTAL PASIVO	100.525	97.697	2.828	2,89%

GRUPO CEVASA. - CTAS. RESULTADOS A 30 JUNIO DE 2.004 Y 2.003

<u>CUENTA DE RESULTADOS</u>	(miles de Euros)			
	<u>2.004</u> Importe	<u>2.003</u> Importe	Diferencia	% Variación
Importe Neto de la Cifra de Negocios	5.666	7.064	-1.398	-19,79%
Otros Ingresos	0	6	-6	-100,00%
VALOR DE LA PRODUCCION	5.666	7.070	-1.404	-19,86%
Gastos Corrientes y coste de las promociones vendidas	-1.918	-3.202	1.284	-40,10%
Gastos de mantenimiento plurianual	-67	-275	208	-75,64%
Gastos de Personal	-1.952	-1.723	-229	13,29%
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACION	1.729	1.870	-141	-7,54%
Dotación Amortizaciones Inmovilizado	-893	-739	-154	20,84%
Variación Provisiones de Circulante	-8	-4	-4	100,00%
RESULTADO NETO DE EXPLOTACION	828	1.127	-299	-26,53%
Ingresos Financieros	1.117	1.282	-165	-12,87%
Gastos Financieros	-16	-619	603	-97,42%
Dotación Amortización y Provisiones Financieras	100	776	-676	-87,11%
Participación Resultados Soc.Puestas en Equival.	161	134	27	20,15%
RESULTADO ACTIVIDADES ORDINARIAS	2.190	2.700	-510	-18,89%
Resultados Procedentes del Inmov.inmaterial Material y Cartera de Control	0	0	0	0,00%
Resultados de Ejercicios Anteriores	0	0	0	0,00%
Otros Resultados Extraordinarios	92	365	-273	-74,79%
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	2.282	3.065	-783	-25,55%
Impuestos sobre Sociedades	-769	-1.073	304	-28,33%
RESULTADO DEL EJERCICIO	1.513	1.992	-479	-24,05%

C- CIFRA Y EVOLUCION DE LOS NEGOCIOS DEL GRUPO

La cifra de negocios de CEVASA y su grupo durante el primer semestre del año 2.004 ha descendido casi un 20 %, respecto al mismo período del año 2.003. El desglose por tipos de ingresos y líneas de productos es el siguiente:

	<u>1er.semestre 2004</u>	<u>1er.semestre 2003</u>	<u>% variación</u>
Ingresos de edificios en alquiler			
* Renta por alquileres			
- Complejo Meridiano-Cero			
- Viviendas y complementarios	1.700.315,00	1.591.956,95	6,81%
- Comercial	519.605,86	498.471,71	4,24%
- Oficinas	736.987,00	680.626,07	8,28%
Total	2.956.907,86	2.771.054,73	6,71%
- Complejo Sta. Maria Cabeza (Madrid)			
- Viviendas y complementarios	485.039,00	454.801,14	6,65%
- Comercial	161.278,97	152.479,35	5,77%
Total	646.317,97	607.280,49	6,43%
- Otros Comerciales	17.389,14	16.800,94	3,50%
Ingresos por repercusión de gastos a los inquilinos			
- Complejo Meridiana Cero (Barcelona)	449.347,00	390.844,12	14,97%
- Complejo Sta. Maria Cabeza (Madrid)	213.840,00	221.468,08	-3,44%
Total	663.187,00	612.312,20	8,31%
Venta de promociones residenciales	278.203,74	1.821.716,00	-84,73%
Ingresos por servicios de mantenimiento a clientes	53.037,90	317.357,00	-83,29%
Ingresos por alquiler de apartamentos turísticos y servicios complementarios	1.051.162,00	917.495,69	14,57%
Total Cifra de Negocios	5.666.205,61	7.064.017,05	-19,79%

Notas referente al cuadro anterior:

Las cifras presentadas para junio de 2.003 son diferentes de las presentadas con ocasión del folletos anteriores, por cuanto entonces se trataba de cifras provisionales.

En el primer semestre del año 2.004, las superficies en explotación fueron idénticas a las del primer semestre del año 2.003.

Los ingresos de la mayor parte de las líneas de negocio en marcha están teniendo crecimientos positivos superiores a la tasa de inflación, excepto los correspondientes a la venta de promociones residenciales y los servicios de mantenimiento a terceros.

En lo que se refiere a los ingresos por arrendamiento, han crecido por encima del IPC en casi todos los segmentos, gracias a la rotación de ciertos contratos y a la actualización de algunas rentas antiguas a precios de mercado.

La cifra de ingresos por venta de promociones inmobiliarias ha descendido un 85 % respecto al primer semestre del año 2004. Sin embargo, aunque durante este primer semestre del año ha continuado a buen ritmo la venta de promociones residenciales, parte de éstas no se han registrado en la cuenta de resultados por cuanto las promociones vendidas no se encontraban finalizadas al cierre del semestre y los cobros por tales ventas se han

registrado como cobros a cuenta. Es muy posible que dichas ventas entren en la cuenta de resultados en el segundo semestre del año y que la cifra de ingresos por ventas en el año 2.004 sea similar a la del año 2.003.

Respecto al primer semestre del 2003, el resultado consolidado antes de impuestos ha descendido un 25,5% o 783.000 €, desglosándose entre un descenso de 299.000 € en el resultado de explotación, 211.000 € en el resultado financiero, y 273.000 € en el resultado de origen extraordinario.

En lo que a la cifra de negocios se refiere, ésta ha descendido desde los 7 millones de euros en el primer semestre del 2.003 a los 5,7 millones en el mismo periodo del 2004. Esta disminución se ha debido especialmente al registrarse menos ingresos por ventas de promociones inmobiliarias.

La evolución de los negocios del Grupo puede apreciarse en el siguiente cuadro comparativo de los ingresos corrientes:

Resultado de explotación

La disminución de las ventas de promociones contabilizadas, con respecto al primer semestre del 2003, ha repercutido en el registro de menos beneficios por esta actividad en un importe de 269.000 €. Así en el primer semestre del año 2.003 se vendieron promociones por 1,816 millones de euros, con un coste de 1,480 millones de euros. Por el contrario en el mismo período del año 2.004 se han vendido promociones por un total de 278 miles de euros, con un coste total de 211 miles de euros.

Lo anterior, unido a un aumento de las amortizaciones en 154.000 €, son las causas principales del descenso de este resultado.

Resultado financiero

Aunque el resultado procedente de la gestión del patrimonio financiero del grupo ha sido positivo en 1,36 millones de euros, este resultado es menor en 211.000 € al obtenido en el mismo periodo del año 2003, por cuanto la evolución bursátil y de los mercados financieros en este primer semestre del 2004, no han sido tan buenos como en el primer semestre del año 2.003.

Resultados extraordinarios

La excepcionalidad de este tipo de resultados también afecta al resultado final del grupo. En el primer semestre del año 2004 se ha registrado un resultado extraordinario de 92.000 €, frente a los 365.000 € del mismo periodo del ejercicio anterior.

Los resultados extraordinarios registrados en el primer semestre del año 2.003 provenían, en su mayor parte, de un cobro de una deuda que hace varios años se había considerado incobrable, y su saldo se había dado de baja. El resultado extraordinario acumulado en el primer semestre del año 2.004, se corresponde con el obtenido en la venta de una pequeña nave industrial.

VII.1.2. Descripción de las tendencias más significativas en relación con la demanda, producción, precios de venta y costes y evolución física de existencias, ventas y compras.

ULTIMO SEMESTRE

A- ALQUILER DE FINCAS URBANAS Y SERVICIOS DE MANTENIMIENTO

	<u>1er.semestre 2004</u>	<u>1er.semestre 2003</u>	<u>% variación</u>
INGRESOS	4.336.839,87	4.324.805,36	0,3%
* Alquiler de viviendas	2.185.354,00	2.046.758,09	6,8%
* Alquiler de locales	698.273,97	667.752,00	4,6%
* Alquiler de oficinas	736.987,00	680.626,07	8,3%
* Servicios de mantenimiento	53.037,90	317.357,00	-83,3%
* Ingresos por recuperación de gastos	663.187,00	612.312,20	8,3%
GASTOS DIRECTOS	-1.489.285,00	-1.541.777,00	-3,4%
* Mantenimiento ordinario	-262.882,00	-124.064,00	111,9%
* Personal de explotación	-477.288,00	-465.095,00	2,6%
* Personal de gestión directo	-185.214,00	-165.086,00	12,2%
* Gastos diversos	-563.901,00	-787.532,00	-28,4%
MARGEN CORRIENTE	2.847.554,87	2.783.028,36	2,3%
* Mantenimiento extraordinario plurianual	-22.538,00	-275.255,00	-91,8%
* Amortizaciones	-542.115,00	-524.947,00	3,3%
APORTADO AL RESULTADO	2.282.901,87	1.982.826,36	15,1%

Como vemos, la evolución de esta línea de negocios (la principal dentro del grupo) es favorable durante el primer semestre del año, a excepción del servicio de mantenimiento a terceros. Esta última actividad se ha realizado en menor medida debido a que el personal de mantenimiento de la Compañía ha debido centrarse en actuaciones realizadas en nuestros edificios, dejando un poco al margen las realizadas para clientes externos. . Respecto a los gastos corrientes, éstos han descendido en conjunto un 3,4 %, debido, especialmente, al descenso de los gastos variables asociados a aquel negocio con menor actividad. El resultado final es un aumento del margen corriente de explotación en un discreto 2 %, menor que la tasa de inflación, y ello para ocupaciones similares y con igual número de edificios en explotación.

Siguiendo el plan de mantenimiento a largo plazo de nuestros edificios en el primer semestre del año, se han acometido obras en las fincas urbanas en alquiler por un total de 22,5 miles de euros, frente a los 275 miles que se llevaban gastados al cierre del primer semestre de 2.003. Sin embargo, el presupuesto para obras autorizadas a realizar en el ejercicio 2.004 es de unos 626 miles de euros, frente a los 373 miles gastados en el ejercicio 2.003. Es

muy posible que durante el segundo semestre del año se intensifiquen las actuaciones, y paralelamente suba el gasto por este concepto.

B- ACTIVIDAD HOTELERA

	<u>1er.semestre 2004</u>	<u>1er.semestre 2003</u>	<u>% variación</u>
INGRESOS	1.051.162,00	917.495,69	14,6%
* Alquiler de habitaciones	463.755,00	372.312,00	24,6%
* Servicios	587.407,00	545.183,69	7,7%
GASTOS DIRECTOS	-949.599,00	-817.806,00	16,1%
* Mantenimiento ordinario	-39.596,00	-32.624,00	21,4%
* Personal de explotación	-400.643,00	-340.404,00	17,7%
* Personal de gestión directo	-99.535,00	-94.441,00	5,4%
* Gastos diversos y consumo mercaderías	-409.825,00	-350.337,00	17,0%
MARGEN CORRIENTE	101.563,00	99.689,69	1,9%
* Mantenimiento extraordinario plurianual	-44.095,00	0,00	
* Amortizaciones	-283.440,00	-149.652,00	89,4%
APORTADO AL RESULTADO	-225.972,00	-49.962,31	352,3%

Las cifras anteriores corresponden al hotel de propiedad de CEVASA denominado comercialmente "Hotel Cabo Cervera", situado en la localidad de Torrevieja (Alicante).

Durante el primer semestre del año, el aumento de ingresos del hotel ha sido poco relevante, considerando que en el primer semestre del 2004 el hotel se hallaba plenamente operativo y reformado, mientras que en el primer semestre del año 2.003 no era así por encontrarse parcialmente en obras. El escaso aumento de los ingresos tiene mucho que ver con este mal año turístico de 2004 y con que la comercialización del hotel ya reformado y con una estrella más ha sido muy difícil los dos últimos años, por cuanto se ha cambiado el cliente objetivo y en que se ofreció a los tours-operadores como una expectativa más que como una realidad.

Los gastos corrientes aumentaron en el primer semestre del año 2004 en un porcentaje similar al de los ingresos, llevando al margen corriente a aumentar sólo en un 2 %.

Además, el aumento de amortizaciones debidas a las recientes obras de reforma, han llevado el resultado a cifras negativas.

C- PROMOCION INMOBILIARIA

C.1.- Promociones acabadas

Berga (Barcelona)- 1ª fase

Esta promoción se encontraba totalmente finalizada en el primer semestre del 2.003. En ese período se había vendido un 37,05 % de la promoción., aportando un resultado de 327.400 €. Al cierre del año 2.003, las ventas registradas representaban un 85,19 % de la promoción.

Al cierre del segundo semestre y también en el momento de cerrar este folleto, el importe vendido respresentaba un 90,94% . Las ventas de esta promoción realizadas en en primer semestre del 2004 han aportado un beneficio consolidado de 61.000 €.

C.1.- Promociones en marcha.

Berga (Barcelona) –2ª fase:

Se ha iniciado la construcción de otras 42 viviendas y plazas de garaje en la promoción “El Pulmó Verd” en Berga (Barcelona), estando prevista su finalización a finales del año 2.006.

A fecha de hoy la promoción todavía no se está comercializando.

Martí Molins (Barcelona)

BAM 350, Promociones y Servicios, S.L. está construyendo una promoción de 15 viviendas, trasteros y plazas de parking en la calle Martí Molins en Barcelona. Las ventas están totalmente completadas, aunque está prevista la finalización y entrega de las viviendas para el ejercicio 2.005.

De acuerdo con la normativa contable que deben aplicar las empresas inmobiliarias, las ventas que se han realizado han debido contabilizarse como cobros a cuenta, en tanto no esté concluida la obra al menos en un 80 % y pueda estimarse en ese momento tanto el coste final de la misma como el resultado de las ventas. Por ello, hasta finales de este año 2.004 se demorará la contabilización de los ingresos y del resultado de esta promoción.

TENDENCIA A MEDIO PLAZO

Creemos que, a medio plazo, los negocios en los que operan las empresas del grupo CEVASA evolucionarán del siguiente modo

A- Alquiler de viviendas:

Existe una demanda insatisfecha de viviendas en alquiler. Lo constatamos día a día. Sin embargo, la reducción de los tipos hipotecarios y las políticas fiscales y de suelo han primado la compra frente al alquiler, siendo imposible ofrecer producto a los precios que la mayor parte de la demanda puede soportar.

La escasez y el encarecimiento del suelo, unido al alza de los costes de construcción, han ocasionado la subida de los costes del producto final, provocando el alza paralela de los precios de alquiler, aunque en menor medida.

Creemos que tanto para el alquiler como para el producto en venta se ha llegado a un tope de precios y que los aumentos futuros serán más moderados.

Con una estabilidad de precios y primando mínimamente el alquiler frente a la compra, sería posible aumentar el parque de viviendas en alquiler y ofrecer así producto a la demanda que se observa para unos precios limitados.

En lo que se refiere al parque de viviendas en renta y al aumento del mismo, la Compañía se encuentra con varias realidades, con evoluciones previstas diferenciadas:

- Viviendas en patrimonio con contratos de renta antigua sujetos al Reglamento de VPO del año 1.968: Constituyen todavía casi tres cuartas partes de los activos residenciales de la Compañía. Su rotación es prácticamente inexistente y lo único que puede hacerse en el marco normativo actual es forzar las bajas de aquellos contratos en los que se da fraude legal por parte del arrendatario. Para ello sólo cabe perseverar en la investigación de estas situaciones.
- Viviendas en patrimonio a precios de mercado: Estas compiten libremente con productos de similares características y últimamente venimos observando que su tipología se está alejando de la demandada. La demanda actual se centra en viviendas de poca superficie y precio, con un máximo de 3 habitaciones, siendo las de 4 habitaciones más difíciles de alquilar. Estas últimas constituyen el grueso del producto residencial de la Compañía. Es necesario, por tanto, realizar un esfuerzo de modernización del producto con el fin de competir en un mercado cada vez más exigente. El único punto a favor de nuestro parque residencial es su excelente situación en los núcleos urbanos de Madrid y Barcelona, por lo que, con unas mínimas inversiones y manteniendo los precios en niveles competitivos, la ocupación se mantendrá próxima al 100 %.
- Nuevas inversiones: Además de la demanda tradicional que se observa, existen dos capas poblacionales que vienen demandando productos en alquiler especialmente ajustados a sus características.
 - Jóvenes: Demandan viviendas y apartamentos de reducida dimensión y, aquellos desplazados temporalmente por motivo de estudio o laborales,

espacios compartidos tipo residencia con mobiliario, zonas comunes y servicios. La gran rotación de estos alquileres y escasa capacidad de pago de estos potenciales clientes dificulta la rentabilización de estas inversiones, que sólo son posibles con ayudas públicas.

- Tercera edad: Hay y habrá una demanda creciente, tanto de población española como extranjera. Aunque ha aumentado sustancialmente la oferta dirigida a este colectivo, la cadena de valor añadido es de una complejidad superior a la que estamos acostumbrados los inversores inmobiliarios. La clave va a estar en no errar en la identificación de las necesidades actuales y futuras de las personas mayores y ofrecer productos y servicios adecuados a su poder adquisitivo, combinando fórmulas de inversión, financiación y explotación que garanticen la continuidad en los servicios. CEVASA, a través de su marca "Felicity", está desarrollando proyectos inmobiliarios novedosos y especialmente adecuados a la tercera edad.

La antigüedad del parque de viviendas de la Compañía y su progresivo desfase competitivo hace que se precisen nuevas inversiones en producto residencial para alquilar.

Sin embargo, la escasez y carestía del suelo en los núcleos urbanos residenciales y la limitación de precios que impone la demanda no permite realizar grandes promociones con destino al alquiler. Ante esto, las Administraciones Públicas están actuando en dos frentes:

- a) En el año 2.003 apareció una disposición legal que disminuye el tipo impositivo en el Impuesto sobre Sociedades para determinadas sociedades con objeto social exclusivo el arrendamiento de viviendas.
- b) Desde todas las administraciones públicas se están impulsando programas de vivienda social, en especial en alquiler. Una muestra de ello son las medidas del reciente RD 1721/2004 de 23 de julio por el que se modifica el Real Decreto anterior 1/2002 que regula las actuaciones en materia de vivienda y suelo del Plan 2002-2005. Esta nueva disposición aumenta los precios máximos de las viviendas protegidas, potencia las subvenciones en caso de arrendamiento de las viviendas, además de introducir otras medidas con el objetivo prioritario, tal como dice el preámbulo, de " frenar , e incluso, invertir la situación de deterioro del segmento arrendaticio, fomentando con todos los instrumentos a su alcance el resurgir de la cultura de alquiler"

En línea con el objeto social de la Compañía, somos y seremos especialmente activos en estos programas. Una muestra de ello es la reciente selección de nuestra oferta en un concurso promovido en el municipio de Sabadell (Barcelona), para la constitución de una sociedad conjunta con la sociedad municipal promotora de viviendas que desarrollará un programa de 1.009 viviendas protegidas en régimen de alquiler en los próximos 10 años.

Sin embargo, hoy por hoy, programas como el anterior siguen siendo prácticamente testimoniales, aunque no falten declaraciones de la clase política y administrativa. Sólo hay que constatar que en las ofertas de suelo público para la promoción de vivienda social sigue primando la del producto para venta. Sin una adecuada oferta de suelo público con destino de vivienda en alquiler no será posible alcanzar los objetivos que se marcaron en el Plan de la Vivienda y Suelo 2002-2005.

B- Alquiler de locales y oficinas.

CEVASA cuenta con un patrimonio de más de 32.000 m² de superficie destinada a su alquiler como locales y oficinas.

Debido a la ralentización económica y a la reestructuración de costes en muchas empresas, en los dos últimos años, este segmento ha experimentado una fuerte bajada en los precios y unos niveles de desocupación superiores a los de los años 90. El exceso de oferta debido a la apertura de nuevos centros de negocios, apoyados por de la entrada de capitales exteriores, ha provocado un estancamiento de los precios y un mayor esfuerzo de inversión para los propietarios de edificios ya antiguos, que necesitan irremediamente modernizar sus patrimonios con el fin de que sus productos sigan siendo competitivos.

Previendo la crisis, CEVASA y su grupo no han realizado inversión alguna en este segmento y, eso sí, se realizaron importantes inversiones en mejora del producto en cartera, con el fin de mantenerlo en niveles plenamente competitivos. Esta renovación de los locales y de las oficinas, pese a la actual coyuntura, ha permitido mantener los precios y los espacios alquilados, lo que resalta especialmente por cuanto todos los espacios de la Compañía están en las ciudades de Madrid y Barcelona, ciudades donde la disminución de la actividad económica ha desacelerado en especial el mercado de oficinas.

C- Explotación hotelera

La buena evolución del sector turístico se ha frenado en los dos últimos años y los inversores se concentran ahora en productos muy escogidos, principalmente urbanos.

CEVASA concluyó en el año 2.003 la reforma integral de su hotel en Torre Vieja, que inició en el año 2.001. Esto permite ofrecer un producto de mayor calidad y ampliar la oferta de servicios. También sitúa al hotel con una ventaja competitiva sobre los otros hoteles de la zona. Prevemos un aumento de la ocupación media anual, lo que, unido al aumento de precios y a la contención de los gastos, permitirá rentabilizar adecuadamente las inversiones realizadas en el complejo.

D- Promoción inmobiliaria

Prevedemos una contención de los precios de venta en los próximos años. Esto no perjudicará las promociones en marcha o previstas, por cuanto el suelo de las mismas se adquirió a unos precios que soportan perfectamente los precios de venta previstos, aportando un adecuado nivel de beneficios. Además, creemos que la demanda, aunque puede frenarse la del inversor especulativo, va a continuar fuerte en aquellos puntos geográficos en los que estamos o vamos a realizar promociones.

Creemos que el nivel actual de los precios del suelo en ciertos núcleos urbanos es excesivamente alto para la demanda y precios finales que se prevén en el futuro y esto hace que nos mostremos especialmente reticentes a adquirir suelo urbano a los precios actuales, prefiriendo suelo no desarrollado a precios más razonables, en especial si su destino es integrar la reserva sin aplicación inmediata.

VII.2.1.- Estimación de las perspectivas comerciales, industriales y financieras del emisor siempre que se apoyen en datos objetivos como evolución de la coyuntura, opiniones empresariales, etc., o en datos propios, siempre que tengan un alto grado de probabilidad de ocurrir.

El Plan Estratégico prevé la posibilidad de invertir en negocios complementarios a la actividad principal, aunque siempre manteniendo el espíritu fundacional de la Sociedad, que es el de ser una compañía patrimonialista con proyectos inmobiliarios centrados en el alquiler.

Plan Estratégico

A comienzos del ejercicio de 1999, el Consejo de Administración de CEVASA elaboró un plan estratégico para todas las empresas del grupo y para un período de diez años, donde se plasmaron las líneas de actuación de las empresas del grupo encaminadas a cumplir los siguientes objetivos:

- Mejora de los índices de rentabilidad, tanto desde una óptica de empresa como del accionista.
- Crecimiento y expansión dentro del sector inmobiliario, especializándonos en ciertos segmentos, como son el alquiler de viviendas y los inmuebles destinados a explotación turística.
- Rentabilizar la capacidad de gestión acumulada y el know-how de la Compañía en cuanto a la gestión de edificios en alquiler.

El plan se concretó para el período 2000-2005, en cuanto a la adquisición de reserva de suelo, el desarrollo urbanístico de nuestros terrenos en El Vendrell y el desarrollo del Grupo en los sectores turísticos y de promoción inmobiliaria.

Este plan viene siendo actualizado y discutido con ocasión de la aprobación anual de presupuestos de CEVASA y su Grupo, aunque en líneas generales se mantienen los objetivos y líneas de actuación iniciales.

En línea con los objetivos que se plantean en el plan, durante los años 2.001 a 2.003 y en lo que llevamos del 2.004 han proseguido las inversiones y actuaciones orientadas a la consecución de los objetivos definidos.

En este sentido pasamos a desarrollar las actuaciones más notables. El resumen de actuaciones en curso es el siguiente:

- 3 Proyectos en ejecución, por un total de 17.719,09 m2 (construidos)**
- 2 Proyecto en proceso de ordenación de suelo 121.665,84 m2 (solar)**
- 2 Proyectos en proceso de calificación de suelo 138.292,96 m2 (solar)**

1) Proyectos en ejecución

El volumen total de promociones en curso, tanto para la venta como destinadas al patrimonio de la compañía para su explotación en régimen de alquiler y teniendo en cuenta las diferentes fases de desarrollo asciende a un total de 17.719,09 m2. Estas son :

1) *Berga (Barcelona)*: Esta promoción se desarrolla por la empresa filial BAM 350, Promociones y Servicios, S.L., por un total de 4.517 m2 y 42 viviendas. Finalizará su construcción en el cuarto trimestre del 2.006.

2) *Barcelona, Martí i Molins*: También desarrollada por la filial BAM 350, Promociones y Servicios, S.L. Se están construyendo 15 viviendas, 15 plazas de garaje y 16 trasteros en la calle Martí i Molins de Barcelona, por un total de 2.257,95 m2. La promoción está totalmente vendida y se prevé entregarla el primer trimestre del próximo año 2.005.

3) *Barcelona, Buen Pastor*: Se está construyendo una nave industrial destinada al arrendamiento, con un techo de 10.944,14 m2. La entrega de la primera fase se realizará en el tercer trimestre de este año, y la segunda fase en mayo del 2.005.

2) Proyectos de ordenación de suelo

El Vendrell

Se continúa con el desarrollo urbanístico de los terrenos en El Vendrell, donde el grupo CEVASA cuenta con más de 245.000 m2 de superficie en solares en proceso de consolidación. La complejidad y factores que inciden en su desarrollo hacen que el proceso de ordenación del suelo tenga un proceso lento. En el ejercicio 2.002 se obtuvo la aprobación inicial del Plan Parcial. Sin embargo, un decreto de suspensión de licencias de la Generalitat de

Catalunya ha paralizado su aprobación definitiva. Creemos que, ajustándonos a derecho, el decreto de suspensión de licencias no debe ser aplicado a nuestro caso, y así lo hemos comunicado a la Comisión de Urbanismo.

Este proceso deberá culminar en la obtención del siguiente aprovechamiento, en metros cuadrados:

Residencial	72.461
Hotelero	10.000
Comercial	7.107
Complementario	25.800
TOTAL	115.368

Barcelona, Buen Pastor

Continúan los trámites para la ordenación de la zona donde están integrados los solares propiedad de CEVASA en el barrio de Buen Pastor, junto a la futura estación del AVE. Adicionalmente a la superficie destinada a la construcción de un edificio industrial, disponemos de otros 14.662 m² adicionales cuyo desarrollo queda vinculado a la transformación urbanística que promueve el Ayuntamiento de Barcelona y que se desarrollará en los próximos años.

3) Proyectos en proceso de calificación de suelo

La Seu d'Urgell

La empresa filial Inmobiliaria Madrid-Barcelona, S.A. es propietaria de un solar de 6.297.84 m² en La Seu d'Urgell. A pesar de que ya era apto para solicitar la correspondiente licencia de obra e iniciar la construcción, se ha optado, en colaboración con el Ayuntamiento, por redefinir la ordenación de la zona mediante la elaboración de un Plan Especial. El objetivo de esta reordenación es obtener una mayor ocupación de suelo, así como desarrollar un proyecto arquitectónico y urbanístico de mayor calidad.

Sant Joan Despi

Continúan las gestiones derivadas del convenio suscrito durante el ejercicio 2.002 con los propietarios de un área de 130.000 m² calificados de equipamientos de carácter supra-local en el área metropolitana de Barcelona, concretamente en la localidad de Sant Joan Despi, frente a la nueva ciudad deportiva del F.C. Barcelona.

Se está negociando la revisión del Plan Especial de ordenación para la zona que se presentó al Ayuntamiento de esta localidad en el primer semestre de

este año y que fue denegado por el mismo. Paralelamente se recurrió tal denegación en vía contenciosa.

La totalidad de las inversiones y proyectos mencionados se están realizando con fondos propios. En cuanto a las inversiones futuras, en especial si se trata de proyectos para su venta, se financiarán en su mayor parte mediante préstamos hipotecarios, mientras que los proyectos que se incorporen al patrimonio y se pongan en explotación mediante alquiler, se financiarán preferentemente mediante recursos propios.

Con todo, al final del año 2.003, la reserva de suelo de las empresas del grupo ascendía a 279.405 m² de superficie, con diferentes grados de desarrollo urbanístico.

En cuanto al nivel de endeudamiento, nos remitimos al punto nº 3 del apartado VII.2.2.

VII.2.2. Política de distribución de resultados de inversión, dotación a las cuentas de amortización, de ampliaciones de capital, de emisión de obligaciones y de endeudamiento general a medio y largo plazo.

1/ Política de distribución de resultados

Una de las premisas de nuestro plan a largo plazo es mantener el nivel de retribución al accionista en los niveles actuales como mínimo (dividendo del 15% sobre el valor nominal de las acciones).

2/ Política de amortizaciones

La Sociedad viene amortizando su inmovilizado material de manera lineal y aplicando los coeficientes máximos permitidos por el Real Decreto que aprobó el Impuesto sobre Sociedades. Estos son los siguientes:

Edificios (en alquiler y uso propio): 50 años o 2% anual.
Instalaciones complementarias a los edificios anteriores: 8% anual
Instalaciones técnicas y maquinaria: 15% anual
Mobiliario: 10% anual – 12% anual
Equipos proceso de información: 4 años o 25% anual.
Elementos de transporte: 16% anual.

No se prevé cambiar esta política de amortizaciones en los próximos años.

3/ Política de endeudamiento

En cuanto al nivel de endeudamiento, los criterios aprobados por el Consejo de Administración prevén financiar las inversiones en los mercados de dinero o de capitales según cada proyecto, con el apalancamiento que permitan los recursos disponibles más los generados por la actividad; así como limitar el endeudamiento al 30 % del Pasivo y siempre que la carga financiera permita un resultado suficiente para el pago del dividendo.

A pesar de lo anterior, la Sociedad no descarta la emisión de obligaciones u otras vías de financiación, según la evolución de los proyectos futuros y en función del mercado.

4/Política de inversiones:

Con el fin de cumplir con el objetivo de mejorar la rentabilidad de la empresa y del accionista, se marcó como política el aumentar las actuaciones inmobiliarias, tanto para venta como para patrimonio. En concreto, y con el fin de conseguir los objetivos de resultado y rentabilidad que el plan estratégico 2.000-2.010 contempla, se establecieron los siguientes hitos en cuanto a actuaciones inmobiliarias se refiere:

A) Aumentar el patrimonio en alquiler en 200.000 m², al final del período.

B) Haber promocionado y vendido del orden de los 150.000 m².

Dentro del primer objetivo se enmarca las actuaciones que hemos citado con anterioridad y que son:

	Techo edificable (m ²)	Inversiones estimadas en millones de €		
		Realizadas a 30/09/2.004	Pendientes años 2.004-2.010	Total
Generación de patrimonio				
-Proyectos en curso: Bon Pastor, fase I (industrial)	8.629	4,8	3,8	8,6
-Bienes en desarrollo: Bon Pastor, fase II	13.505	2,9	15,3	18,2
-Terrenos en proceso de calificación: Sant Joan Despí	10.400	0,2	13,3	13,5
-Proyectos planificados a través de: SBD, Lloguer Social, S.A. aproximadamente 1009 viviendas (40% participación): 80.000 m ² x 40%	32.000	0,1	12,2	12,3 ⁽¹⁾
Total:	64.534	8	44,6	52,6
Promociones para venta				
-Promociones vendidas: Berga I	3.584	3,5	0	3,5
-Promociones en curso: Bergall	3.584	1,2	2,8	4
Martí Molins	2.207	1,9	0,1	2
-Solares por desarrollar: La Seu d' Urgell	18.000	2,5	12,9	15,4
-Terrenos en proceso de calificación: El Vendrell, techo edificable esperado	125.368	3,8	62,2	66
Total:	152.743	12,9	78	90,9

(1) Esta inversión es la prevista en capital. Las inversiones en activos inmobiliarios de SBD serán del orden de los 109 millones de euros, a lo largo de los 10 próximos años.

Nota referente al cuadro anterior: Las cifras presentadas en este cuadro deben considerarse en todo caso como estimadas y no como un compromiso de inversión ni en cuanto al volumen ni en cuanto a fechas.

Si bien, solo desarrollando el suelo que tenemos destinado a promociones para venta, alcanzaríamos el segundo de los objetivos que tenemos fijados, en cuanto a la creación de nuevo patrimonio en renta se refiere, la finalización de

los proyectos en desarrollo solo permitiría alcanzar un tercio del objetivo previsto. Sin embargo, creemos que la decidida política gubernamental en pro del crecimiento del parque de viviendas en alquiler va a favorecer la consecución de suelo a precios razonables o la participación en proyectos con las propias Administraciones Públicas, similares al reciente que ha dado lugar a la sociedad SBD, Lloguer Social, S.A., lo que posiblemente nos permitirá cumplir con el objeto de aumentar el parque de edificios en alquiler del grupo CEVASA en 200.000 m2 antes de finalizar el año 2.010.

5/ Impacto NIC's

CEVASA está obligada a presentar las cuentas consolidadas del ejercicio 2.005 según las nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIC-NIIF) adoptadas en el Reglamento Europeo 1.606/2.002, de 19 de julio. Además, al cierre de dicho ejercicio, deberá presentar las cifras comparadas del año 2.004.

Con el fin de cumplir con los requerimientos exigidos, la Compañía ha adaptado su sistema de información y, desde el 01.01.04, las empresas del grupo CEVASA viene contabilizando sus operaciones en una doble base: por un lado según señala el Plan General de Contabilidad (PGC) y por otro lado según las citadas normas internacionales.

Aunque la aplicación de las NIC's a las cuentas consolidadas del grupo supone un cambio de criterios contables en el registro de las operaciones, la mayor parte de ellas no tendrán un impacto significativo ni en el Balance ni en la Cuenta de Resultados consolidada. No podemos decir lo mismo en cuanto a la NIC 39 y la 40, que pasamos a comentar a continuación:

-NIC 39: La aplicación de tal norma supondrá registrar la mayor parte de la cartera de renta variable a valor razonable o valor de mercado. Las plusvalías que se evalúen en la fecha de primera aplicación de las normas pasarán a integrar las reservas del grupo consolidado. Las diferencias de valoración que se produzcan a partir de ese momento, sean positivas o negativas, y estén o no realizadas, se registrarán en la cuenta de resultados consolidada.

-NIC 40: Esta norma da opción a registrar a valor razonable lo que denomina "propiedades de inversión" y que, en lo que el grupo CEVASA se refiere, estarían integradas por:

- Los inmuebles en arrendamiento.
- Las promociones en curso con destino fijado en el arrendamiento (Bon Pastor I en estos momentos), una vez que finalice la construcción y se encuentren en arrendamiento.
- Los solares sin edificar con destino final indeterminado (Bon Pastor II en estos momentos).
- Los terrenos con destino final indetreminado (terrenos en El Vendrell en estos momentos).

En el caso de escoger la opción de valor razonable, los criterios de registro serían similares a los establecidos por la NIC 39 para los activos financieros. Está supondrá que todas las fluctuaciones de valor de los edificios anteriores se integrarán en la cuenta de resultados consolidada del grupo.

La aplicación de la NIC 39 no puede más que mejorar el resultado consolidado del grupo, considerando que, de acuerdo con las directivas del Plan General Contable, solo se registran los beneficios y pérdidas realizadas y las minusvalías de la cartera o pérdidas potenciales, mientras que con la norma citada se registrarían además de los anteriores, las plusvalías de la cartera o beneficios potenciales.

Por su parte, la aplicación de la NIC 40 en su opción de valor razonable, supondrá que el resultado consolidado se vea afectado por oscilaciones de los precios de los productos inmobiliarios. Sin embargo, las características de la mayor parte del patrimonio en renta nos hace prever un aumento del valor futuro (salvo situaciones muy adversas de los mercados inmobiliarios) por cuanto:

- El patrimonio en alquiler actual está integrado mayoritariamente por viviendas con rentas bajas /contratos antiguos, donde la rotación de los mismos representaría un aumento de las rentas y, por ende, del valor razonable de estos activos.
- El patrimonio en alquiler destinado a locales y oficinas es mucho menor y es aquí donde pudieran producirse oscilaciones importantes en el valor de mercado.

Hasta la fecha y en lo que a la NIC 40 se refiere , el Consejo de Administración de la Compañía no ha adoptado ningún acuerdo sobre las opciones de registro que ofrecen la NIC 40 (valor de coste o valor razonable).

ANEXO Nº 4: COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.

INFORMACION SOBRE LAS OPERACIONES CON ACCIONES PROPIAS										EVOLUC. SALDO		RESERVA
Fcha. operación.	Tipo operación (*) C: Compra V: Venta RCM: Rebaja coste medio por aum.cap.	Acciones nº	Precio medio operación €	Importe operación €	Coste accs. Operac.	Resultado de la operación €	Saldo de accs.		PARA ACCIONES PROPIAS			
							nº	Saldo del coste				
1-ene-01	APERTURA DEL EJERCICIO				1.485.945,31		32.335	1.485.945,31	1.485.945,31			
2-ene-01	C 631	631	52,01	32.820,07	32.820,07		32.966	1.518.765,38	1.518.765,38			
5-ene-01	C 9	9	52,30	470,74	470,74		32.975	1.519.236,12	1.519.236,12			
12-ene-01	V 400	-400	52,08	20.832,57	-18.410,75	2.421,82	32.575	1.500.825,37	1.500.825,37			
15-ene-01	V 138	-138	52,20	7.203,64	-6.351,71		32.437	1.494.473,66	1.494.473,66			
16-ene-01	V 184	-184	51,79	9.530,07	-8.468,95	1.061,12	32.253	1.486.004,71	1.486.004,71			
18-ene-01	V 110	-110	51,90	5.709,21	-5.062,96	646,25	32.143	1.480.941,75	1.480.941,75			
19-ene-01	C 406	406	51,87	21.058,39	21.058,39		32.549	1.502.000,14	1.502.000,14			
25-ene-01	C 18	18	52,00	936,01	936,01		32.567	1.502.936,15	1.502.936,15			
26-ene-01	C 14	14	52,04	728,62	728,62		32.581	1.503.664,77	1.503.664,77			
8-feb-01	C 69	69	51,93	3.583,06	3.583,06		32.650	1.507.247,83	1.507.247,83			
19-feb-01	C 274	274	51,87	14.213,23	14.213,23		32.924	1.521.461,06	1.521.461,06			
21-feb-01	C 18	18	52,00	936,01	936,01		32.942	1.522.397,07	1.522.397,07			
2-mar-01	C 345	345	51,87	17.895,74	17.895,74		33.287	1.540.292,81	1.540.292,81			
7-mar-01	C 280	280	49,17	13.766,47	13.766,47		33.567	1.554.059,28	1.554.059,28			
8-mar-01	C 52	52	55,63	2.892,81	2.892,81		33.619	1.556.952,09	1.556.952,09			
16-mar-01	C 50	50	55,63	2.781,71	2.781,71		33.669	1.559.733,80	1.559.733,80			
19-mar-01	C 40	40	55,66	2.226,21	2.226,21		33.709	1.561.960,01	1.561.960,01			
26-mar-01	C 50	50	49,25	2.462,67	2.462,67		33.759	1.564.422,68	1.564.422,68			
26-mar-01	C 28	28	55,70	1.559,61	1.559,61		33.787	1.565.982,29	1.565.982,29			
28-mar-01	C 104	104	55,85	5.808,86	5.808,86		33.891	1.571.791,15	1.571.791,15			
5-abr-01	C 100	100	55,86	5.585,66	5.585,66		33.991	1.577.376,81	1.577.376,81			
17-abr-01	C 97	97	55,86	5.418,26	5.418,26		34.088	1.582.795,07	1.582.795,07			
19-abr-01	C 2	2	56,52	113,04	113,04		34.090	1.582.908,11	1.582.908,11			
7-may-01	C 31	31	55,94	1.734,02	1.734,02		34.121	1.584.642,13	1.584.642,13			
23-may-01	V 50	-50	55,62	2.780,78	-2.319,89	460,89	34.071	1.582.322,24	1.582.322,24			
24-may-01	C 5193	5193	55,80	289.783,40	289.783,40		39.264	1.872.105,64	1.872.105,64			
25-may-01	V 120	-120	55,64	6.676,72	-5.717,01	959,71	39.144	1.866.388,63	1.866.388,63			
29-may-01	V 100	-100	55,64	5.564,34	-4.764,18	800,16	39.044	1.861.624,45	1.861.624,45			
30-may-01	V 150	-150	55,65	8.347,71	-7.146,26	1.201,45	38.894	1.854.478,19	1.854.478,19			
31-may-01	V 125	-125	55,64	6.955,22	-5.955,22	1.000,00	38.769	1.848.522,97	1.848.522,97			
5-jun-01	V 100	-100	55,79	5.579,33	-4.764,18	815,15	38.669	1.843.758,79	1.843.758,79			
20-jun-01	C 69	69	56,03	3.866,21	3.866,21		38.738	1.847.625,00	1.847.625,00			
20-jun-01	C 101	101	55,66	5.621,65	5.621,65		38.839	1.853.246,65	1.853.246,65			
28-jun-01	Amortización 33.000 acs.	-33000	47,72	1.574.632,18	-1.574.632,18		5.839	278.614,47	278.614,47			
9-jul-01	C 25	25	56,06	1.401,53	1.401,53		5.864	280.016,00	280.016,00			
3-ago-01	C 66	66	56,14	3.704,97	3.704,97		5.930	283.720,97	283.720,97			
9-ago-01	C 83	83	56,62	4.699,36	4.699,36		6.013	288.420,33	288.420,33			
14-ago-01	C 100	100	57,11	5.710,77	5.710,77		6.113	294.131,10	294.131,10			
21-ago-01	C 311	311	57,08	17.751,61	17.751,61		6.424	311.882,71	311.882,71			
30-ago-01	C 187	187	57,59	10.769,20	10.769,20		6.611	322.651,91	322.651,91			
18-sep-01	C 130	130	57,61	7.488,99	7.488,99		6.741	330.140,90	330.140,90			
20-sep-01	C 101	101	57,61	5.818,37	5.818,37		6.842	335.959,27	335.959,27			
27-sep-01	C 557	557	57,07	31.787,72	31.787,72		7.399	367.746,99	367.746,99			
4-oct-01	V 9	-9	56,64	509,77	-447,05	62,72	7.390	367.299,94	367.299,94			
7-nov-01	C 55	55	57,15	3.143,46	3.143,46		7.445	370.443,40	370.443,40			
23-nov-01	C 31	31	57,94	1.796,07	1.796,07		7.476	372.239,47	372.239,47			
13-dic-01	C 848	848	57,77	48.984,92	48.984,92		8.324	421.224,39	421.224,39			
14-dic-01	C 53	53	58,66	3.108,93	3.108,93		8.377	424.333,32	424.333,32			
18-dic-01	C 1	1	59,99	59,99	59,99		8.378	424.393,31	424.393,31			
19-dic-01	C 1	1	59,99	59,99	59,99		8.379	424.453,30	424.453,30			
31-dic-01	Ajuste compra-venta			43,35	-43,35		8.379	424.409,95	424.409,95			

ANEXO Nº 4: COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.

INFORMACION SOBRE LAS OPERACIONES CON ACCIONES PROPIAS									
Fcha.operación.	Tipo operación (*)	Acciones	Precio medio operación	Importe operación	Coste accs. Operac.	Resultado de la operación	EVOLUC. SALDO		RESERVA
	C: Compra V: Venta	nº	€	€		€	Saldo de accs. nº	Saldo del coste	PARA ACCIONES PROPIAS
	RCM. Rebaja coste medio por aum.cap.								
1-ene-02	APERTURA DEL EJERCICIO						8.379	424.409,95	424.409,95
2-ene-02	C 15	15	60,24	903,58	903,58	0	8.394	425.313,53	425.313,53
4-ene-02	RCM 8.394			5.250,78	-5.250,78	0	8.394	420.062,75	420.062,75
12-mar-02	C 141	141	58,31	8.221,05	8.221,05	0	8.535	428.283,80	428.283,80
29-abr-02	C 27	27	65,21	1.760,79	1.760,79	0	8.562	430.044,59	430.044,59
27-may-02	C 3471	3471	65,06	225.831,14	225.831,14	0	12.033	655.875,73	655.875,73
14-jun-02	C 53	53	65,16	3.453,74	3.453,74	0	12.086	659.329,47	659.329,47
21-jun-02	C 342	342	65,31	22.335,93	22.335,93	0	12.428	681.665,40	681.665,40
2-jul-02	C 3500	3500	65,06	227.717,84	227.717,84	0	15.928	909.383,24	909.383,24
9-jul-02	C 2711	2711	65,06	176.386,68	176.386,68	0	18.639	1.085.769,92	1.085.769,92
7-ago-02	C 54	54	72,17	3.897,14	3.897,14	0	18.693	1.089.667,06	1.089.667,06
12-sep-02	C 60	60	72,16	4.329,53	4.329,53	0	18.753	1.093.996,59	1.093.996,59
18-sep-02	C 100	100	72,14	7.213,74	7.213,74	0	18.853	1.101.210,33	1.101.210,33
19-sep-02	C 97	97	72,14	6.997,55	6.997,55	0	18.950	1.108.207,88	1.108.207,88
19-sep-02	C 97	97	72,14	6.997,31	6.997,31	0	19.047	1.115.205,19	1.115.205,19
20-sep-02	C 496	496	72,22	35.821,26	35.821,26	0	19.543	1.151.026,45	1.151.026,45
25-sep-02	C 400	400	72,22	28.888,59	28.888,59	0	19.943	1.179.915,04	1.179.915,04
26-sep-02	C 200	200	72,10	14.419,98	14.419,98	0	20.143	1.194.335,02	1.194.335,02
1-oct-02	C 400	400	72,09	28.834,34	28.834,34	0	20.543	1.223.169,36	1.223.169,36
2-oct-02	C 400	400	72,09	28.834,34	28.834,34	0	20.943	1.252.003,70	1.252.003,70
7-oct-02	C 100	100	72,14	7.213,74	7.213,74	0	21.043	1.259.217,44	1.259.217,44
15-oct-02	C 200	200	73,10	14.620,16	14.620,16	0	21.243	1.273.837,60	1.273.837,60
24-oct-02	RCM 2890			2.440,83	-2.440,83	0	21.243	1.271.396,77	1.271.396,77
24-oct-02	RCM 17056			14.405,13	-14.405,13	0	21.243	1.256.991,64	1.256.991,64
24-oct-02	RCM 1297			1.095,42	-1.095,42	0	21.243	1.255.896,22	1.255.896,22
5-nov-02	C 32	32	72,38	2.316,05	2.316,05	0	21.275	1.258.212,27	1.258.212,27
20-dic-02	C 65	65	72,15	4.689,61	4.689,61	0	21.340	1.262.901,88	1.262.901,88
3-ene-03	V 50	-50	71,83	3.591,36	-2.959,00	632,36	21.290	1.259.942,88	1.259.942,88
31-ene-03	C 142	142	77,12	10.950,86	10.950,86	0	21.432	1.270.893,74	1.270.893,74
11-feb-03	C 100	100	77,65	7.764,77	7.764,77	0	21.532	1.278.658,51	1.278.658,51
28-feb-03	C 85	85	77,65	6.600,45	6.600,45	0	21.617	1.285.258,96	1.285.258,96
7-mar-03	C 107	107	75,13	8.039,24	8.039,24	0	21.724	1.293.298,20	1.293.298,20
17-mar-03	C 80	80	77,66	6.212,60	6.212,60	0	21.804	1.299.510,80	1.299.510,80
6-jun-03	C 1030	1030	78,58	80.939,12	80.939,12	0	22.834	1.380.449,92	1.380.449,92
17-jun-03	C 319	319	78,60	25.072,51	25.072,51	0	23.153	1.405.522,43	1.405.522,43
18-jun-03	C 100	100	78,64	7.864,09	7.864,09	0	23.253	1.413.386,52	1.413.386,52
10-jul-03	C 17	17	75,69	1.286,73	1.286,73	0	23.270	1.414.673,25	1.414.673,25
16-sep-03	V 100	-100	88,68	8.868,03	-6.079,39	2.788,64	23.170	1.408.593,86	1.408.593,86
18-sep-03	V 100	-100	90,67	9.067,48	-6.079,39	2.988,09	23.070	1.402.514,47	1.402.514,47
6-nov-03	C 30	30	88,53	2.655,78	2.655,78	0	23.100	1.405.170,25	1.405.170,25
14-nov-03	RCM 23100			19.791,13	-19.791,13	0	23.100	1.385.379,12	1.385.379,12
12-mar-04	V 250	-250	99,88	24.969,10	-14.993,28	9.975,82	22.850	1.370.385,84	1.370.385,84
18-mar-04	V 100	-100	99,85	9.984,85	-5.997,31	3.987,54	22.750	1.364.388,53	1.364.388,53
30-mar-04	V 314	-314	101,88	31.989,72	-18.831,56	13.158,16	22.436	1.345.556,97	1.345.556,97
1-abr-04	V 300	-300	101,88	30.563,22	-17.991,94	12.571,28	22.136	1.327.565,03	1.327.565,03
6-abr-04	V 200	-200	101,87	20.373,93	-11.994,62	8.379,31	21.936	1.315.570,41	1.315.570,41
15-abr-04	V 287	-287	104,87	30.098,71	-17.212,29	12.886,42	21.649	1.298.358,12	1.298.358,12
23-abr-04	V 400	-400	104,88	41.951,60	-23.989,25	17.962,35	21.249	1.274.368,87	1.274.368,87
30-abr-04	V 407	-407	104,88	42.685,87	-24.409,06	18.276,81	20.842	1.249.959,81	1.249.959,81
6-may-04	V 300	-300	109,87	32.960,70	-17.991,94	14.968,76	20.542	1.231.967,87	1.231.967,87
19-may-04	V 200	-200	112,86	22.571,62	-11.994,62	10.577,00	20.342	1.219.973,25	1.219.973,25
10-jun-04	V 346	-346	113,87	39.398,16	-20.750,70	18.647,46	19.996	1.199.222,55	1.199.222,55
16-jun-04	V 150	-150	113,85	17.077,40	-8.995,97	8.081,43	19.846	1.190.226,58	1.190.226,58
18-jun-04	V 62	-62	113,81	7.055,93	-3.718,33	3.337,60	19.784	1.186.508,25	1.186.508,25
23-jun-04	V 75	-75	113,82	8.536,37	-4.497,98	4.038,39	19.709	1.182.010,27	1.182.010,27
22-jul-04	V 100	-100	119,83	11.982,75	-5.997,31	5.985,44	19.609	1.176.012,96	1.176.012,96