



CNMV Comisión Nacional
del Mercado de Valores
REGISTRO DE ENTRADA
2004067598 07 JUL 2004



C N M V
Registro de Auditorias
Emisores
Nº 8440

INFORME DE AUDITORIA DE
"COMPAÑÍA DE INVERSIONES CINSA, S.A."
EJERCICIO 2003



INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de COMPAÑIA DE INVERSIONES CINSA, S.A.:

1. Hemos auditado las cuentas anuales de COMPAÑIA DE INVERSIONES CINSA, S.A, que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2003, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado. Excepto por las salvedades mencionadas en los párrafos 3, 4 y 5, el trabajo se ha realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.
2. De acuerdo con la legislación mercantil, los administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio 2003, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2003. Con fecha 11 de junio de 2003 otros auditores emitieron su informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2002 en el que expresaron una opinión con salvedades.
3. Nuestro trabajo no incluye la revisión de las cuentas anuales de Anactecsa Vermögensanlagen GmbH & CoKG, empresa domiciliada en Alemania, en la que



participa por un importe de 1.227.100,51€, cuyas cuentas han sido verificadas por BWH-Revision.

4. La Sociedad incorpora como gasto del ejercicio la cantidad de 300.000,- €, justificando el mismo con facturas por servicios prestados de las Sociedades Análisis Técnicos de Valores, S.A. y Costioli Ingeniería e Inmuebles, S.L., de la que no tenemos evidencia expresa del origen de dicho servicio, manifestando los administradores que se corresponden con gastos de gestión.
5. La Sociedad ha aplicado para el cálculo de la base imponible del impuesto sobre sociedades la cantidad de 2.471.314,- €, provenientes de dotaciones generadas en ejercicios anteriores, de las cuales no hemos podido determinar el año origen de la dotación que da lugar a dicha aplicación, y por consiguiente si ha sido o no incorporada en la base imponible de ejercicios anteriores.
6. En el activo del balance punto 6 del Inmovilizado Financiero por importe de 1.000.000,-€, cuyo origen procede de la anotación contable efectuada el 30 de junio de 2003, proviene de cargar a la cuenta "Préstamo Museo" (ODISER, S.A.) con abono a la cuenta de un accionista y administrador de la entidad, Sr. Tornes, sin mediar transacción económica.
7. El apartado 1 de la partida III del activo del balance, Terrenos y Construcciones, incluye un inmueble cito en Playa del Hombre, Telde (Gran Canaria), por importe de 403.000,-€, según condiciones señaladas en la nota 6 de la memoria. A la fecha del presente informe no se nos ha puesto de manifiesto la ratificación por parte del Consejo de Administración de la referida compra.
8. En el apartado III. Deudores del activo incluye a 31 de diciembre de 2003 efectos comerciales a cobrar por importe de 2.736.261,42,- €, de los cuales se deriva un riesgo por efectos descontados en el pasivo del balance de 2.221.261,34,- €.; estos



efectos provienen de cesiones de sociedades vinculadas a CINSA, a través de alguno de los administradores.

9. Durante el ejercicio se registra baja en la cuenta de inmovilizado financiero de las acciones de la entidad Análisis Técnico, S.A. por 986.453,59,-€, 340.500,-€ y 1.727.534,-€, con cargo a las cuentas de Odiser, S.A., Plank y Heinz Peter Tornes, respectivamente, originada por la retrocesión en la adquisición de las precitadas acciones, las cuales fueron dadas de alta en ejercicios anteriores sin que nos conste el perfeccionamiento de dicha compra ni la revocación de la misma. Como consecuencia queda un saldo en esta partida de 489.663,81,- € que se corresponde a otras acciones de la citada entidad, que han sido objeto de provisión en el presente ejercicio.
10. Durante el ejercicio 2003 los resultados de la Sociedad proceden, principalmente, de las aplicaciones de provisiones y dotaciones de las mismas.
11. En nuestra opinión, excepto por los efectos de aquellos ajustes que podrían haberse considerado necesarios si hubiéramos podido verificar las cuentas anuales de Anactecsa Vermögensanlagen GmbH & CoKG, el concepto del gasto por los servicios prestados de las Sociedades descritas en el párrafo 4 y el origen de las aplicaciones señaladas en el apartado 5 de este informe, y de cualquier ajuste que pudiera ser necesario si se conociera el desenlace final de las incertidumbres descritas en las salvedades anteriores, párrafos 6 al 9, las cuentas anuales del ejercicio 2003 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de COMPAÑIA DE INVERSIONES CINSA, S.A, al 31 de diciembre de 2003 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.



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

LUJAN GRANT THORNTON AUDITORES, S.L.
Nº ROAC S0615

INSTITUTO DE
CENSORES JURADOS
DE CUENTAS DE ESPAÑA

Las Palmas de Gran Canaria, a 1 de junio de 2004.

Miembro ejerciente:
LUJAN GRANT THORNTON
AUDITORES, S.L.

Año 2004 Nº 12SD-00001777

COPIA GRATUITA

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

Fdo. Teodoro Luján Queda
SOCIO-DIRECTOR

Lujan Grant Thornton Auditores, S.L. - C.I.F. B 35071380 - R.M. - tomo 1263 - Folio 14 - Hoja G. C. 14788 - inscripción 1ª

COMPañÍA DE INVERSIONES, CINSA, S.A.

Cuentas Anuales e Informe de Gestión

31 de diciembre de 2003

(Junto con el Informe de Auditoría)

C U E N T A D E P E R D I D A S Y G A N A N C I A S

D E B E			H A B E R		
	2.003	2.002		2.003	2.002
A) GASTOS	200.308	898.602	B) INGRESOS	998.272	1.257.692
1. Consumos de Explotación	169.121	625.666	1. Ingresos de Explotación	564.728	1.141.684
2. Gastos de Personal	115.051	87.315	a) Cifra Neta de Negocios	487.142	1.063.113
a) Sueldos, Salarios y Asimil.	92.689	68.661	b) Otros Ingresos de Explot.	77.586	78.570
b) Cargas Sociales	22.363	18.653			
3. Dotación Amortizac. Inmovil.	33.147	31.640			
4. Variación Provisiones	-1.180.076	-1.502.219			
5. Otros Gastos de Explotación	628.006	511.692			
. BENEFICIOS DE EXPLOTACION	799.479	1.387.589	I. PERDIDAS DE EXPLOTACION	0	0
6. Gastos Financ. y Asimilados	279.910	203.636	2. Ingresos Financieros	23.280	26.943
a) Por Deudas con Empr. Grupo	0	0	a) En Empresas del Grupo	0	0
b) Por Deudas con Empr. Asoc.	0	0	b) En Empresas Asociadas	0	0
c) Por Otras Deudas	279.910	203.636	c) Otros	23.280	26.943
d) Pérdidas de Invers. Financ.	0	0	d) Beneficios en Invers. Fras.	0	0
e) Gtos. Financieros Redondeo (EURO)	0	0	e) Ingresos por dif. deriv. del redondeo (EUROS)	0	0
7. Variación de Provis. Inv. Fras	0	10.785	3. Diferencias Posit. de Cambio	2	7
8. Diferencias Negativas Cambio	0	7			
I. RESULTADOS FINANC. POSITIVOS	0	0	II. RESULTADOS FINANC. NEGATIVOS	256.628	187.477
II. BENEFICIOS DE ACTIVIDAD. ORDIN.	542.851	1.200.112	III. PERDIDAS DE ACTIVIDAD. ORDIN.	0	0
9. Variación de Provis. Inmovil.	0	0	4. Benefic. del Inmovilizado	0	0
10. Pérdidas del Inmovilizado	0	0	5. Benefic. por Acciones y Ob.	0	0
11. Pérdidas por Acciones y Ob.	0	0	6. Subvenciones	0	0
12. Gastos Extraordinarios	5.315	36.932	7. Ingresos Extraordinarios	63.016	3.264
13. Gastos y Pérd. Otros Ejerc.	149.834	893.148	8. Ingres. y Benef. Otros Ejerc.	347.246	85.795
IV. RESULTADOS EXTRAORD. POSITIVOS	255.113	0	IV. RESULTADOS EXTRAORD. NEGATIVOS	0	841.022
V. BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS	797.964	359.090	V. PERDIDAS ANTES DE IMPUESTOS	0	0
14. Impuesto sobre Sociedades	0	0			
15. Otros Impuestos	0	0			
VI. BENEFICIO DEL EJERCICIO	797.964	359.090	VI. PERDIDAS DEL EJERCICIO	0	0

Logros

[Handwritten signature]
[Handwritten signature]
[Handwritten signature]

COMPAÑÍA DE INVERSIONES, CINSA, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

03

(1) Naturaleza y Actividades Principales

Compañía de Inversiones, CINSA, S.A. (en adelante la Sociedad) con sede social en la calle Américo Vespucio, 104 35214 Telde/Salinetas, Gran Canaria, se constituyó el 17 de febrero de 1958 con la denominación de Compañía Insular de Nitrógeno, S.A. Esta denominación social fue modificada por la actual en el ejercicio 1989.

La actividad principal de la sociedad en ejercicios anteriores a 1989 consistía en la producción y comercialización de productos químicos derivados del nitrógeno. Como consecuencia de la obsolescencia tecnológica de sus instalaciones y de las circunstancias adversas del mercado (Plan de Reconversión Industrial de Fertilizantes), la Sociedad incurrió en pérdidas importantes que le llevaron, en el ejercicio 1985 a la paralización de sus instalaciones y a la necesidad de efectuar una profunda reestructuración de su plantilla. Al mismo tiempo se sanearon profundamente las cuentas que habían quedado inviables.

Actualmente, su objeto social y actividades principales incluyen la compra, venta, tenencia, administración y gestión de valores mobiliarios, participaciones y bienes muebles e inmuebles en general, así como cualesquiera otros servicios logísticos y auxiliares derivados.

(2) Bases de Presentación

En cumplimiento de la legislación vigente, los Administradores de la Sociedad han formulado estas cuentas anuales con objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera, de los resultados y de los cambios en la situación financiera del ejercicio 2003, así como la propuesta de distribución de resultados de dicho ejercicio. Las citadas cuentas anuales han sido preparadas a partir de los registros auxiliares de contabilidad.

La Sociedad participa en el capital de dos sociedades españolas y en una sociedad de tenencia de inmuebles alemana.

Estas sociedades han resultado poco significativas, y en estas cuentas anuales se presentan valoradas a su valor de coste, provisionándose cuando sea oportuno.

Los Administradores de la Sociedad estiman que las cuentas del ejercicio 2003 serán aprobadas sin variaciones significativas. Las cuentas anuales del ejercicio 2002 fueron aprobadas en Junta General de Accionistas de fecha 28 de junio de 2003 con el 100% de los votos de asistentes y representados a favor. Como requiere la normativa contable, el balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias y el cuadro de financiación del ejercicio 2003 recogen a efectos comparativos las cifras del ejercicio anterior que formaban parte de las cuentas anuales del ejercicio 2002.

Comunidad Canaria
JMS
Luján

COMPañÍA DE INVERSIONES, CINSA, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

05

Se dotan las oportunas provisiones por depreciación de los valores mobiliarios cuando se producen circunstancias de suficiente entidad y clara constancia. A estos efectos, cuando se trata de participaciones en capital, se provisiona el exceso del coste de adquisición sobre el valor teórico contable de las participaciones. En el caso de inversiones en títulos que cotizan en bolsa se dota la oportuna provisión cuando el valor de mercado es inferior al de adquisición. Se entiende por valor de mercado el más bajo entre el valor de cotización del último trimestre o el del último día del ejercicio. Actualmente solo hay valores residuales en cartera que no han podido ser liquidados en años anteriores por no cotizar o por hallarse en suspensión de pago o en situaciones especiales, habiéndose provisionado las minusvalías detectadas.

(d) Existencias

Las existencias, que recogen principalmente terrenos y construcciones, cuyo uso está destinado a la venta, se valoran de acuerdo con lo indicado en el párrafo siguiente.

En el caso de las construcciones, su valor de coste incluye el precio del terreno, así como los gastos inherentes a la construcción, instalación y elementos que tengan carácter de permanencia, honorarios de facultativos y gastos de proyecto y dirección. En casos concretos de edificios en fase de construcción, se incluyen intereses intercalarios. Por la propia naturaleza de estos activos, su realización puede producirse en un periodo superior a un año.

En el caso de terrenos, su valor de coste incluye, además del precio de adquisición, los gastos de acondicionamiento como cierres, movimientos de tierras, obras de saneamiento y drenaje, así como las de derribo de construcciones cuando sea necesario para poder efectuar obras de nueva planta, y también los gastos de inspección y levantamiento de planos cuando se efectúen con carácter previo a su adquisición, además las mejoras practicadas en ellos y la repercusión de los gastos de realización de la urbanización, y mejoras del tendido eléctrico.

En el ejercicio 1989 la Sociedad efectuó una revalorización voluntaria del coste de adquisición de sus terrenos. Dicha revalorización se realizó en base a tasaciones de expertos independientes con abono a los resultados del mencionado ejercicio por importe de 8.023.000 euros.

De acuerdo con la Disposición Transitoria Primera del Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre, por el que se aprobó el Plan General de Contabilidad, las valoraciones de los elementos patrimoniales, conforme a los principios y normas vigentes en el último ejercicio cerrado antes de la entrada en vigor de la Ley 19/1989, de 25 de julio, de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las directivas de la Comunidad Económica Europea en material de sociedades, se consideran equivalentes a su precio de adquisición a los efectos previstos en la citada Ley.

La Sociedad realiza dotaciones a la provisión por depreciación de existencias cuyo coste excede a su valor de mercado o cuando existan dudas de su recuperabilidad. En cualquier caso, el valor de realización de las existencias se tiene en cuenta para dotar la correspondiente provisión por depreciación.

Los Administradores consideran que el valor de mercado de las existencias excede ampliamente su valor contable, habiéndose revertido determinadas provisiones realizadas en ejercicios anteriores en base a estudios técnicos de valoración realizados por expertos independientes.

Famille

pasada

MS

torres

COMPAÑÍA DE INVERSIONES, CINSA, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

08

(6) Inmovilizaciones Materiales

El detalle y movimiento es el siguiente:

	Euros			Saldos al 31.12.03
	Saldos al 31.12.02	Altas	Bajas	
Coste				
Terrenos	755.603	60.000		815.603
Construcciones	660.218	406.782		1.067.000
Instalaciones, maquinaria y mobiliario	68.325	15.000		83.325
Elementos de transporte	46.904		30.076	16.828
Equipos para proceso de información	27.389	489		27.878
Anticipos de inmovilizado	0	1.537.326		1.537.326
	<u>1.558.439</u>	<u>2.019.597</u>	<u>30.076</u>	<u>3.548.188</u>
Amortización acumulada				
Construcciones	(13.204)	(19.290)		(32.494)
Instalaciones, maquinaria y mobiliario	(23.440)	(6.999)		(30.439)
Elementos de transporte	(27.788)	(4.857)	27.260	(5.385)
Equipos para proceso de información	(25.599)	(1.961)		(27.561)
	<u>(90.031)</u>	<u>(33.107)</u>	<u>27.260</u>	<u>(95.879)</u>
Valor neto	<u>1.468.408</u>	<u>(1.986.490)</u>	<u>2.816</u>	<u>3.452.081</u>

Las altas consisten en la adquisición a precio de coste de una casa unifamiliar con oficina en la Playa del Hombre en la vecindad de las instalaciones de CINSA. La adquisición se efectuó en escritura pública. Está pendiente de ser ratificada por CINSA después de su Junta General del 30.6.04. Está gravada con una hipoteca con un saldo vivo a 31.12.03 de 171.953 EU. La hipoteca se cancelará con cargo al saldo positivo que mantiene el Sr. Tormes con la empresa. El edificio ha sido utilizado por CINSA y procede de uno de sus clientes.

	<u>Altas</u>	<u>Saldo a 31.12.03</u>
Locales comerciales Vecindario	331.022	331.022
Terreno Werder	265.000	265.000
Planta noble Grunewald	<u>941.304</u>	<u>941.304</u>
	<u>1.537.326</u>	<u>1.537.326</u>

Se ha satisfecho un importe de 331.022 € a cuenta de locales comerciales sitios en Vecindario (Gran Canaria) en la Avenida de Canarias. Del crédito concedido a Anatecsa GMBH & Co KG se ha recuperado parte del mismo por la cesión de dos propiedades:

Tormes
 Propiedad
 Tormes

COMPAÑÍA DE INVERSIONES, CINSA, S.A.

09

Memoria de Cuentas Anuales

- Berlin- Grunewald, Hoehmannstr. 9 La planta noble de un edificio emblemático en la mejor zona del barrio diplomático de Berlín Oeste en un edificio histórico clasificado. Consta en la literatura sobre los más bellos edificios del emblemático barrio de Grunewald. Se adquirió en su día para que CINSA hiciera allí su base en Alemania, de donde procede gran parte de su capital social. Al entrar Alemania en crisis, se abandonó la idea, arrendándose la planta pero manteniéndose a favor de CINSA un derecho de preferencia adquisitiva. Vuelve a CINSA a precio de coste.
- Terreno de 6.000 metros cuadrados sito en la zona lacustre de Werder, distrito de Wannsee y vecino a los castillos reales de Potsdam, haciendo chaflán a las calles Kesselgrund y Schoenemannstr.. La parte, que da a una calle prioritaria Kesselgrund, es edificable de inmediato, la otra se espera sea edificable en breve en cuanto quede asfaltada la vía lateral. El terreno se halla en una zona consolidada de villas y chalets. Propiedad de la participada en liquidación, Anatecsa, se transmite a favor de CINSA a su valor de tasación pericial de la Cámara Oficial de Comercio e Industria.

Las tres propiedades se contabilizan en cuentas " a cta. Propiedades "

Al 31 de diciembre de 2003, inmovilizaciones materiales incluye elementos totalmente amortizados por un valor de coste de aproximado de Euros 50.000.-.

(7) Inmovilizaciones Financieras

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

	Euros			Saldos al 31.12.03
	Saldos al 31.12.02	Altas	Bajas	
Préstamo Museo (ver nota)		1.000.000		1.000.000
Participaciones en empresas asociadas	6.266.199		(2.925.704)	3.340.495
Créditos participativos	2.571.754		(2.571.754)	
Otros créditos a empresas del grupo y asociadas	2.097.070		(2.097.070)	0
Valores de renta fija	-			
Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo	57			57
	10.935.080	1.000.000	(7.594.528)	4.340.552
Menos, provisiones	(5.787.401)		3.674.007	(2.113.394)
Valor neto	5.147.679			2.227.158

El riesgo por participaciones y financiaciones prestadas es como sigue:

para un año
 prestados
 euros

COMPAÑÍA DE INVERSIONES, CINSA, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

10

El préstamo destinado a reunir por parte de ODISER SA, todo el inventario del Museo está respaldado por:

a) El inventario según lista, asegurado por la compañía AXXA y otras, de un valor aproximado de 1.400.000 €. CINSA tiene acceso directo a dicho inventario.

b) Sendos avales de la prestataria y del Administrador de ODISER, garantizando el reembolso de la cantidad.

(8) Existencias

Su detalle y movimiento es como sigue:

	Euros			Saldos al 31.12.03
	Saldos al 31.12.02	Altas	Bajas	
Terrenos	1.741.800	129.895	(152.564)	1.719.131
Edificios y terrenos edificadas	6.749.657	26.343	(16.557)	6.759.444
	8.491.457	156.238	(169.121)	8.478.575

Las recientes tasaciones realizadas por expertos independientes y las ventas realizadas en los últimos ejercicios, reflejan la existencia de importantes plusvalías tácitas sobre el valor de los terrenos. Es de señalar, que las negociaciones en curso tienen gran influencia sobre el futuro aprovechamiento de los terrenos. Aún así, y en el peor de los casos, creemos que la suma de estos valores contables se verá ampliamente rebasada, máxime si se comercializan después de su edificación.

(9) Deudores

Clientes	190.104
Efectos c/ a cobrar y descontados	2.736.261
Deudores	275.190
Empresa asociada (AT,SA)	464.809
Administraciones públicas	26.697
Provisiones	-801.574

La provisión corresponde a:

Deudores y clientes	336.765
Empresas asociadas	464.809

7 de febrero 2004
 Luján Grant Thomson Auditores, S.L.

COMPAÑÍA DE INVERSIONES, CINSA, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

11

(10) Inversiones Financieras Temporales

Su composición y movimiento durante el ejercicio es el siguiente:

	Euros			Saldos al 31.12.03
	Saldos al 31.12.02	Altas	Bajas	
Inversiones financieras temporales	90.882	-	-	90.882
Imposiciones a corto plazo	120.202	-	(120.202)	0
Depósitos constituidos a corto plazo	10.247	29.838	-	40.085
	221.331	29.838	(120.202)	130.967
Provisión por depreciación	(72.521)		5.159	(67.362)
	148.810			63.605

Inversiones financieras temporales incluye valores mobiliarios cotizados en bolsa y provisionados por importe 67.196 euros.

11) Fondos Propios

El detalle del movimiento de los fondos propios es el siguiente:

	Euros								
	Capital social	Reserva legal	Reserva de acciones propias	Otras reservas	Reservas de inversiones en Canarias	Diferencia por ajustes dígitos de decim. de €	Resultados negativos de ejercicios anteriores	Beneficio/pérdida del ejercicio	Total
Saldos al 31.12.02	11.670.669	478.585	1.536	601.000	162.494	235	(435.261)	291.000	12.770.258
Distribución del Resultado de 2002	-	29.100		97.348	164.552	-			-
Traspaso de reservas para acciones propias	-	-	862	9	-	-	-	-	-
Resultado del ejercicio 2003	-	-	-	-	-	-	-	797.964	-
Saldos al 31.12.03	11.670.669	507.685	2.398	698.357	327.046	235	(435.261)	797.964	13.242.047

COMPañÍA DE INVERSIONES, CINSA, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

13

Nota: No se incluyen en esta lista los bancos depositarios que agrupan numerosos pequeños accionistas por no ser los últimos tenedores de los títulos. La compilación se ofrece en base a las comunicaciones "ad hoc" facilitadas por nuestros accionistas, s.e.u.o. según nuestros últimos datos disponibles.

Al 31 de diciembre de 2003, la Sociedad posee 1.039 acciones propias de libre disponibilidad que representan el 0,053% del capital social. Las acciones propias carecen de derecho de voto y los derechos económicos se atribuyen proporcionalmente a los restantes accionistas. Los Administradores tienen prevista la amortización posterior de las mismas.

El movimiento de la autocartera (excluyendo las acciones pendientes de amortización) durante el ejercicio 2003 ha sido el siguiente:

	Número	Precio de adquisición
Al 31.12.02	439	1.536
Altas	600	2.310
Al 31.12.03	1.039	3.846

(b) Reserva legal

Las sociedades están obligadas a destinar el 10% de los beneficios de cada ejercicio a la constitución de un fondo de reserva hasta que éste alcance, al menos, el 20% del capital social. Esta reserva no es distributable a los accionistas y sólo podrá ser utilizada para cubrir, en el caso de no tener otras reservas disponibles, el saldo deudor de la cuenta de pérdidas y ganancias. También bajo determinadas condiciones se podrá destinar a incrementos de capital social. En el ejercicio 2003 se propone dotar la reserva legal por un importe de 362.702,71 Euros.

(c) Reserva para inversiones en Canarias (RIC)

Esta reserva recoge la dotación efectuada por la Sociedad con cargo a la distribución de resultados del ejercicio 2002, la cual tuvo carácter de partida deducible en la correspondiente declaración del Impuesto sobre Sociedades. Se suma a las dotaciones anteriores por el mismo concepto: En el ejercicio que nos ocupa, no se propone dotar el RIC.

Las cantidades dotadas a esta reserva deben ser materializadas por la Sociedad en determinados elementos del inmovilizado o inversiones financieras cualificadas en un plazo máximo de tres años contados a partir de la fecha en que se realizó la correspondiente liquidación del impuesto. La Sociedad tiene la obligación de mantener dichos activos al menos durante cinco años o durante su vida útil, si fuese inferior. La reserva es indisponible en tanto que las inversiones deben permanecer en la Sociedad.

(d) Reserva acciones propias

Se propone descontar 957 Euros de las reservas voluntarias para sumarlos a la reserva por acciones propias, resultando una reserva por acciones propias de 2.493 Euros.

COMPAÑÍA DE INVERSIONES, CINSA, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

14

(12) Deudas con Entidades de Crédito a Largo Plazo

El detalle de los préstamos bancarios a largo plazo al 31 de diciembre de 2003 es como sigue:

Entidad	Tipo	Garantía	Euros		Tipo de interés	Fecha de vencimiento
			Importe original	Saldo		
BBVA	Crédito	Hipotecario	360.000	339.603	6,5	30.09.2004

Este préstamo ha sido recalificado a corto dado que su duración residual es inferior a 12 meses.

Otros Acreedores

El detalle de este capítulo es:

	Euros
Deudas a largo plazo	16.828
Fianzas recibidas	9.897
	<u>26.725</u>

Las deudas a largo plazo que se correspondían con indemnizaciones al personal, han sido canceladas anticipadamente.

(14) Deudas con Entidades de Crédito a Corto Plazo

El detalle de este capítulo es como sigue:

	Euros
Saldo dispuesto de pólizas de crédito	339.603
Efectos descontados	2.221.262
	<u>2.560.865</u>

COMPañÍA DE INVERSIONES, CINSA, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

15

El saldo dispuesto de pólizas de crédito se corresponde con una póliza con el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. de límite 360.000 euros y vencimiento el 30 de septiembre de 2004. El tipo de interés es del 6,5% anual. Esta póliza de crédito se encuentra garantizada mediante garantía hipotecaria constituida sobre terrenos de la sociedad, que cubre además la línea de descuento de dicho banco. No se han registrado percances por efectos devueltos en el ejercicio.

(15) Acreedores Comerciales

Su detalle es el siguiente:

	<u>Euros</u>
Proveedores	14.106
Efectos a pagar a proveedores	4.158
Acreedores por prestación de servicios	38.035
Total	<u>52.141</u>

Acreedores por prestación de servicios recoge principalmente deudas por los costes incurridos en la urbanización de las parcelas de la urbanización.

(16) Otras Deudas no Comerciales

Este capítulo del balance de situación al 31 de diciembre de 2003 presenta el siguiente detalle:

	<u>Euros</u>
Hacienda pública, acreedora y seguridad social	193.105
Otras deudas	553.268
Cuenta corriente con socios y administradores	<u>228.287</u>
	<u>974.660</u>

(17) Deudas con Empresas Asociadas

Constioli Ingeniería e Inmuebles SL	203.276
.Odiser SA	349.992

COMPAÑÍA DE INVERSIONES, CINSA, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

16

(18) Ventas Netas y Prestaciones de Servicios

El importe neto de la cifra de negocios correspondiente a la actividad ordinaria de la Sociedad durante 2003, se corresponde con la venta a terceros de la parcela 4 y de dos plazas de garaje.

Su detalle es el siguiente:

	Euros	
	Precio de venta	Valor de coste
Parcela nº 4	457.142	152.564
2 plazas de garaje	30.000	16.557
	<u>487.142</u>	<u>169.121</u>

(19) Otros Ingresos de Explotación

Recoge los ingresos por arrendamientos de parcelas de terreno, locales comerciales y oficinas propiedad de la Sociedad.

Alquileres percibidos 77.586

(20) Gastos de Personal

Su detalle es el siguiente:

	Euros
Sueldos y salarios	88.718
Cargas sociales	22.362
Indemnizaciones	<u>3.970</u>
	<u>115.050</u>

El número medio de empleados durante 2003, clasificado por categorías, es el siguiente:

Categoría profesional

Directivo (parcial)	1
Jefe de sección	1
Administrativo	1
Oficial de tercera	1

COMPAÑÍA DE INVERSIONES, CINSA, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

17

(21) Otros Gastos de Explotación

El detalle es el siguiente:

	<u>Euros</u>
Reparaciones y conservación	138.832
Servicios exteriores y profesionales independientes	364.629
Servicios bancarios y similares	16.222
Primas de seguro	3.708
Publicidad, propaganda y relaciones públicas	28.040
Suministros y locomoción	46.013
Otros servicios	8.658
Otros tributos	21.904
	<u>628.006</u>

Servicios exteriores y profesionales independientes incluyen, principalmente, los gastos repercutidos por la gestión y administración llevada a cabo por ATV y Costioli Ingeniería Inmuebles, S.L., con todos los gastos accesorios de personal, locomoción, vehículos, SS SS, seguros etc. inherentes e incluidos en la facturación, así como el gasto correspondiente a las tasaciones de inmuebles realizadas durante el ejercicio 2003 por expertos independientes.

(22) Gastos Financieros y Asimilados

Su detalle es el siguiente:

	<u>Euros</u>
Intereses por descuento de efectos comerciales	170.872
Intereses de deudas	109.038
	<u>279.910</u>

(23) Pérdidas y Gastos de Otros Ejercicios

Pérdidas y gastos de ejercicios anteriores incluyen, intereses del Volksbank correspondientes de ejercicios anteriores, comisiones por ventas de parcelas e impuestos especialmente I.B.I. de ejercicios anteriores

Gastos ejercicios anteriores	149.834
------------------------------	---------

(24) Ingresos y Beneficios de Otros Ejercicios

Incluye alquileres liquidados con atraso, una disolución de provisiones de años anteriores por tendidos eléctricos y por la multa recurrida por la limpieza de la playa. Una repercusión de gastos de comunidad de años anteriores que se logró cobrar y un cobro extraordinario a un inquilino correspondiente a una época anterior.

Ingresos de ejercicios anteriores	347.246
-----------------------------------	---------

(25) Remuneraciones y Saldos con Miembros del Consejo de Administración

COMPAÑÍA DE INVERSIONES, CINSA, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

18

Los miembros del Consejo de Administración no han devengado remuneración alguna en el ejercicio 2003 por su cargo. D. Harald Hess cobró EU 21.450 como empleado de Cinsa. D. Heinz Peter Tornes cobró EU 48.000,- más repercusión de gastos de la participada ATV por honorarios del boletín bursátil y seminarios.

De acuerdo con los estatutos sociales, está prevista la retribución de los Órganos del Consejo de Administración en un importe que, después de dotar la reserva legal y cuando proceda, después de distribuir un dividendo a los Accionistas del 6%, como mínimo, se devengan hasta el 10% de los beneficios. Los Consejeros han decidido aplazar el cobro de EU 6.000,- a cuenta de la retribución arriba mencionada hasta la firma del Convenio Urbanístico con el M.I. Ayuntamiento, que se está redactando..

Los Administradores entienden que al 31 de diciembre de 2003, no resulta necesario constituir una provisión por estos gastos.

D. Heinz Peter Tornes. participa en las participadas Análisis Técnico de Valores SA, Análisis Técnico SA y Anatecsa GMBH & Co.KG como socio fundador ejerciendo en las tres funciones directivas o de control. Ninguna de las tres sociedades ejerce una actividad análoga o en competencia con CINSA. Hay actividades complementarias en el sentido de repartición de gastos y de infraestructura. Las prestaciones mutuas son facturadas según su valor estimado a precio de mercado. Ninguna de las actividades está en competencia o es contraria a los intereses de CINSA.

No se han realizado ni con la Sociedad ni con las sociedades vinculadas, operaciones ajenas a su tráfico ordinario, exceptuando las actuaciones encaminadas al cobro de saldos y a la liquidación de cuentas mutuas derivadas del inicio de la liquidación de las participadas. Estas actividades no suponen menoscabo de sus deberes de diligencia y lealtad durante el año 2003. Se han realizado, así, las siguientes operaciones:

- a) Devolución con objeto de su disolución de la participación de CINSA a su precio de coste
- b) Entrega del chalet (Playa del Hombre) como parte de esta misma devolución
- c) Repercusiones mutuas de gastos de teléfono, luz y uso compartido de oficinas y vehículos.
- d) Aval solidario de Heinz Peter Tornes para hipotecas de CINSA
- e) Entrega a CINSA de papel comercial, para su cobro a cuenta de la antecitada devolución y liquidación. Los gastos de descuento se repercuten en los deudores una vez claudicada la operación.
- f) Estas actuaciones fueron comunicadas a los accionistas en fechas anteriores y en esta misma memoria.

(26) Garantías Comprometidas con Terceros y Otros Pasivos Contingentes

La Sociedad tiene presentados avales ante entidades bancarias a organismos públicos (Ayuntamiento de Telde) por un importe de 137.376.- €.

(27) Situación Fiscal

COMPañÍA DE INVERSIONES, CINSA, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

 (27) Situación Fiscal

La Sociedad presenta anualmente una declaración a efectos del Impuesto sobre Sociedades. Los beneficios, determinados conforme a la legislación fiscal están sujetos a un gravamen del 35% sobre la base imponible. De la cuota resultante pueden practicarse determinadas deducciones establecidas en la normativa vigente.

Debido al diferente tratamiento que la legislación fiscal permite para determinadas operaciones, el resultado contable puede diferir de la base imponible fiscal. A continuación se incluye una conciliación entre el resultado contable y el fiscal:

	Euros
Resultado contable del ejercicio antes de impuestos	797.964
Ajustes al resultado contable	
Dotación de provisiones	1.291.237
Aplicación provisiones	-2.471.314
Base imponible	-382.113
Cuota del impuesto	0
Pagos a cuenta realizados 2003	23.899
Resultado del impuesto a devolver	23.899

Según establece la legislación, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales, o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Al 31 de diciembre de 2003 la Sociedad tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos principales que le son aplicables de los últimos cuatro ejercicios. Los Administradores de la Sociedad no esperan que, en caso de inspección, surjan pasivos adicionales de importancia.

Como consecuencia de las diferentes interpretaciones existentes sobre el tratamiento fiscal de determinadas operaciones efectuadas por la Sociedad, para los ejercicios sujetos a inspección podrían existir contingencias fiscales cuyo importe no es posible determinar de forma objetiva. No obstante, los Administradores opinan que dichas contingencias no se llegarán a materializar y que, en cualquier caso, el pasivo que se pueda originar no afectaría de forma significativa a las cuentas anuales adjuntas.

 (28) Información sobre Medioambiente

Al haber dejado en 1983 la producción de fertilizantes, CINSA no produce vertidos.

Al 31 de diciembre de 2003, no existen activos de importancia dedicados a la protección y mejora del medioambiente, ni se ha incurrido en gastos relevantes de esta naturaleza durante el ejercicio. En el pasado, CINSA ha dedicado grandes esfuerzos en eliminar escombros y desechos y en la limpieza costera. Después de vernos multados por estos esfuerzos, el Consejo ha optado por limitar la recogida de vertidos a las altas horas de la noche.

COMPañÍA DE INVERSIONES, CINSA, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

20

Los Administradores de la Sociedad estiman que no existen contingencias significativas relacionadas con la protección y mejora del medioambiente, no considerando necesario registrar dotación alguna a la provisión de riesgos y gastos de carácter medioambiental al 31 de diciembre de 2003.

Durante el ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2003 no se han recibido subvenciones de naturaleza medioambiental.

(29) Otra Información

LUJAN GRANT THORNTON AUDITORES, S.L. y aquellas otras sociedades con las que dicha empresa mantiene alguno de los vínculos a los que hace relación la Disposición Adicional Decimocuarta de la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero han facturado a la Sociedad, durante el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2003, honorarios y gastos por servicios de auditoría por importe de 15.000.- Euros. El importe indicado incluye la totalidad de los honorarios del ejercicio 2003 con independencia del momento de su facturación.

El Presidente, D. Heinz Peter Tornes, tiene participación en Costioli Ingeniería e Inmuebles, S.L., Odiser SA, Análisis Técnico de Valores SA, Análisis Técnico SA, y la propia Cinsa SA. Ninguna de estas sociedades tiene una actividad ni análoga ni complementaria. Dos de ellas han participado en la gestión de CINSA Además tienen participación en CINSA los Consejeros, Doña María Soledad Sepúlveda Miguel, y Don Harald Peter Karl Hess.

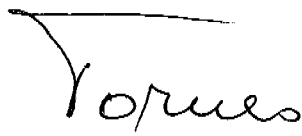

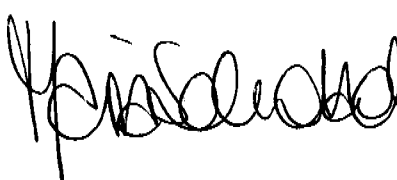
(30) Cuadros de Financiación

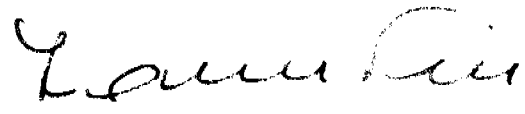
Los recursos financieros aplicados en el ejercicio, así como su aplicación o empleo y el efecto que han producido tales operaciones sobre el capital circulante, se reflejan en el cuadro siguiente:

Resultado contable.....	797.964
Más:	
Dotación amortización inmovilizado.....	33.147
Menos:	
Exceso amortización inmovilizado.....	536
Aplicación provisión inversiones fras.....	1.174.005
Recursos aplicados en operaciones.....	343.430

APLICACIONES	Ejerc. 2003	Ejerc. 2002	ORIGENES	Ejerc. 2003	Ejerc. 2002
1. Recursos Aplicados Operaciones	343.430	1.248.886	1. Recursos procedentes operaciones	0	0
2. Gtos Establecimientos y Form.deudas	0	0	2. Aportaciones de accionistas	0	0
3. Adquisiciones de Inmovilizado:	3.019.683	424.667	a) Ampliaciones de capital	0	0
a) Inmovilizado Inmaterial	86	0	b) Para compensación de pérdidas	0	0
b) Inmovilizado Material	2.019.597	16.828	3. Subvenciones de capital	0	0
c) Inmovilizado Financiero:	1.000.000	407.839	4. Deudas a largo plazo	0	251.000
c1) Empresas del Grupo	0	0	a) Empréstito y otros pasivos	0	0
c2) Empresas Asociadas	0	0	b) De empresas del grupo	0	0
c3) Otras Inversiones Financieras	1.000.000	407.839	c) De empresas asociadas	0	0
4. Adquisición de acciones propias	2.310	31.606	d) De otras empresas	0	0
5. Reducción de Capital	0	601.012	e) De provee. inmov. y otros	0	251.000
6. Reducción Reservas (Reg. Ley-90)	0	0	5. Enajenación de inmovilizado	5.097.660	229.282
7. Dividendos	0	0	a) Inmovilizado inmaterial	0	0
8. Cancelación o traspaso a C/p de L/P	448.470	223.402	b) Inmovilizado material	3.124	7.797
a) Empréstitos y otros pasivos	0	0	c) Inmovilizado financiero	5.094.535	221.485
b) De empresas del grupo	0	0	c1) Empresas del grupo	0	0
c) De empresas asociadas	0	0	c2) Empresas asociadas	0	0
d) De otras deudas	0	50.430	c3) Otras invers. financieras	5.094.535	407.839
e) De proveed. inmov. y otros	448.470	172.972	6. Enajenación de acciones propias	0	350.000
9. Prov. para riesgos y gastos	0	0	7. Canc. antiep. o trasp C/P inmv. financ.	0	0
			a) Empresas del grupo	0	0
			b) Empresas asociadas	0	0
			c) Otras invers. financieras	0	0
TOTAL APLICACIONES	3.813.893	2.529.573	TOTAL ORIGENES	5.097.660	830.282
AUMENTO CAPITAL CIRCULANTE	1.283.767	0	DISMINUCION CAPITAL CIRCULANTE	0	1.699.291

VARIACION CAPITAL CIRCULANTE	EJERCICIO 2003		EJERCICIO 2002	
1. Accionistas por desembolsos exig.	0	0	0	0,00
2. Existencias	420.355	0	0	777.766 777.766,00
3. Deudores	967.949	0	0	221.927 221.927,00
4. Acreedores	35.249	0	0	715.910 715.910,00
5. Inversiones financieras temporales	0	85.205	6.148	0 0,00
6. Acciones propias	0	0	0	0 0,00
7. Tesorería	0	54.581	10.164	0 0,00
8. Ajustes por periodificación	0	0	0	0 0,00
TOTALES	1.423.553	139.786	16.312	1.715.603 1.715.603,00
VARIACION CAPITAL CIRCULANTE	1.283.767	0	0	1.699.291 1.699.291,00



Diligencia

Las anteriores Cuentas Anuales que comprenden el balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio 2003, de ...21..... páginas numeradas de la 1 a la 21..... y el cuadro de financiación, así como el informe de gestión de este mismo ejercicio, los cuales fueron sometidos para su formulación al Consejo de Administración de la Sociedad en su reunión de 23 de marzo de 2004 han sido aprobados por unanimidad de dicho órgano social, tal como figura en el acta de dicha reunión.

Para dar cumplimiento a lo previsto en el artículo 171.2 del T.R.L.S.A., Real Decreto 1564/89, todos y cada uno de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad los firman a continuación:

Firma del Presidente

D. Heinz Peter Tornes

Firma de los Consejeros

Dña. María Soledad Sepúlveda Miguel

D. Harald Hess

D. Jaime Ferré Ferreres

Yo, Jaime Ferré Ferreres, Consejero y Secretario del Consejo de Administración, certifico la autenticidad de las firmas que anteceden de los señores cuyo nombre figura a su pie, que son todos los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad.

Informe de Gestión y carta del Presidente

Distinguido accionista:

No les voy a llenar las orejas con la política internacional ni a contarles los habituales hexámetros sobre la subida del petróleo. A nosotros, en el medio del Océano Atlántico, abanicados por suaves alisios, favorecidos por un fisco benévolo, que ha inventado el RIC, con una población risueña y pacífica, capaz de aguantar los reveses futbolísticos contra los chicharreros de Tenerife, todo eso poco nos importa.

Si en este ejercicio de 2003 hemos vendido poco (dos plazas de garaje y una parcela), esto se debe, no a la falta de terrenos vendibles, ni a una falta de demanda, ni a unos precios que se derrumban, sino sencillamente a que hemos vendido lo que nos habíamos propuesto vender, destinando lo que nos queda a edificar. Es más: la edificabilidad de nuestros terrenos ha aumentado gracias a los esfuerzos desplegados y estamos intentando aumentarla significativamente en un futuro bastante cercano. Esto nos va a costar otras superficies que hemos de ceder porque así es la vida: Un continuo tira y afloja, toma y daca. Las superficies que hemos de ceder servirán – al parecer - para un Paseo Marítimo, para la ampliación de la desaladora y se murmura algo sobre un puerto deportivo, todo ello sin confirmar.

Tampoco les vamos a llenar las orejas con jeremiadas que mejor habría que proferir ante el Muro de Lamentaciones del Muy Ilustre Ayuntamiento, que no de balde rima con lento, viento, lamento y sufrimiento. CINSA es – nolens volens - una especie de hucha: nos importa lo que hay dentro y un continuo incremento del valor liquidativo de su sustancia.

Si en esta Memoria Ustedes ven que hemos concedido un crédito de un millón de euros a un futuro Museo Lúdico con el objeto de financiar la gran colección de arte que va a albergar dicho Museo, se preguntarán: ¿Que diablos tendrá que ver el “Bacanal de Picasso” con el objeto social de CINSA?. El entendedor que sabe que los Caminos del Señor son insondables, verá enseguida que en unas islas con diez millones de turistas y contadas atracciones culturales, cualquier manifestación que prometa diversión (y nuestro Museo va a ser divertido), provecho cultural, acontecimiento social, efecto sorpresa y posibilidad de lucir su esnobismo, está condenada a tener éxito, siempre que eo ipso e ipso facto se sirva un buen café, una excelente música en vivo y se pueda aparcar. El mismo entendedor, sabrá que es un negocio insólito: ya una vez en el pasado un miembro del Consejo, un banco, se ha opuesto y lo archivamos. Pero los bancos van y vienen y la vieja guardia con su museo queda. Y dado que no hay ningún banco que nos quiera financiar esto y dado que queremos ahorrar riesgos para CINSA, y dado que el Museo nos evita tener que dinamitar una antigua central

Torres
 JLT
 Pineda
 Ferrer

eléctrica, hecha en los años cincuenta en hormigón armado por una empresa alemana, que según dicen, fue la misma que hizo el bunker del gran dictador, cosa que lindando esta ruina con los enormes depósitos de petróleo de DISA podría significar el tan anhelado "Independence Day" de Canarias, y dado que el proyecto del Museo tiene algo que ver con el aprovechamiento y reclasificación de nuestra mayor parcela, hemos pensado hacer el Museo de forma que pueda ser utilizado para otra cosa en caso de que la cosa tome un rumbo insospechado: vamos a hacer – si Vds. lo aprueban - que el riesgo económico sea soportado por ODISER, sociedad de la cual soy responsable y donde nadie nos criticará si la cosa anda mal, mediante un contrato de arrendamiento que tiene en cuenta también el posible éxito de la empresa con una partida variable de su canon arrendaticio, acoplado a la venta de las entradas. Y vamos a contribuir al financiamiento de las instalaciones especiales y de las exposiciones con un millón, con intereses. Los que entienden de esto saben, que no es mucho. Conseguimos a cambio un notable incremento del valor de nuestros activos. Este incremento no se puede seguir en las cuentas, dado que allí solo se refleja el valor de adquisición. Pero se puede seguir a través de las tasaciones periciales que dan fe de lo conseguido. Las nuevas normativas europeas permitirán ajustes contables en virtud del cambio de valor de los activos para acercar más los balances a la realidad. A 31.12.03 hemos dotado una provisión constituida en las existencias por existir dudas de auditoria respecto al valor de unos terrenos, y faltar un dictamen pericial reciente de los mismos, que las hubiera aclarado. En este año, al disponer de dichas tasaciones, hemos eliminado dicha provisión.

Sometemos este proyecto del Museo y del crédito resultante para su financiación parcial a su benevolencia y en el debido momento incorporaremos a la próxima memoria el contrato de arrendamiento para que ustedes tengan la oportunidad de vetarlo. Desde luego, pensamos que esta colección, ya en este momento, es única en Canarias y que la vamos a presentar de forma que cumpla el precepto horaciano de "deleitar aprovechando". Y si la cosa sale mal, CINSA tendrá una bonita nave industrial más, perfectamente vendible, tendrá su reclasificación de terrenos y se habrá evitado la Independencia de Canarias, que puede ser un tiro que nos sale por la culata. Es una simbiosis con intereses complementarios, que tiene la simpatía del Ayuntamiento. Como es habitual en nuestra empresa, me abstengo de votar en todo asunto donde pueda haber una sombra de colisión de intereses. Es más: si a la junta conveniere que el Museo lo lleve otro, moro o cristiano, el candidato de ustedes, será mi candidato.

Después de las Artes Figurativas, a las cuentas:

En el texto que antecede habrán visto que – con el objeto de dejar las cuentas limpias de contingencias o incertidumbres -- hemos recuperado gran parte de la inversión en las participadas. Lo que queda se cobrará en el transcurso de este año y las partidas que encierran riesgo están bien provisionadas. Los motivos de

la desinversión ya se han explicado y han encontrado su beneplácito: Por un lado, hemos de reconocer que la inversión en Anatecsa (Alemania), emprendida con grandes ilusiones a raíz de la reunificación, no ha tenido el éxito esperado. El país está sumido en una profunda atonía, y así están los precios. Solo gracias a que las inversiones se han realizado en excelentes zonas del Oeste y con poco capital ajeno y poquíssimos gastos, hemos mantenido el capital intacto, cuando en la zona las insolvencias son legión.

Dado que se acerca el momento en que pienso dejar el timón a otro que lo haga mejor, pero que posiblemente no tenga ni nociones de alemán ni conocimientos de su Ley de Arrendamientos Urbanos ni de su mercado inmobiliario, conviene dejarle una sociedad fácil de llevar, poco endeudada y sin dificultades administrativas. Previa consulta a los interesados hubo consenso unánime, así que presentamos la disolución o la liquidación de la inversión. Dicha disolución o desinversión fue propuesta a la Junta General Extraordinaria del 23 de diciembre de 2003 y aprobada por los Sres. Accionistas y comunicada en los "Hechos Relevantes" a la CNMV. Liquidadora es Doña Gabriele Tornes, que conoce bien los activos y es poseedora de 154.315 acciones CINSA, lo que hace presumir su lealtad. Habiéndose devuelto a CINSA la cuenta corriente de la forma que se explicó en la memoria, queda la cuenta capital (Euros 1.227.101.-) que será satisfecha antes del plazo que marca la Ley y antes de final de año. Esto no quita que si se presentare una ocasión de vender la participación antes, a un accionista o a un tercero, la venderíamos, siempre con su beneplácito.

Dado que no es rentable que CINSA mantenga una estructura en Berlín, le hemos adjudicado los activos que menos trabajo ocasionan y que se pueden administrar a distancia por nuestros consejeros. Se trata de un solar edificable en una zona residencial perteneciente a Wannsee (Berlin) y de una planta noble en el Barrio Diplomático de Berlín Grunewald. Venderemos los demás, y si esta venta resultare irrealizable, procederemos según indique el Comité de Auditoría, dejando la última palabra a los Sres. Accionistas asumiendo los socios el resto de los activos a su valor contable por no tenerlos que malvender. Así quedará cerrada la posición antes de fin de año, pudiéndose dedicar los recursos a nuestras obras canarias, que se anuncian extensas. Dado que los activos cubren lo que queda de la inversión, no estimamos necesario practicar dotaciones.

De la inversión en Análisis Técnico SA, cuyo origen son los ancestrales proyectos de fusión que han posibilitado el saneamiento de CINSA y que ya se han explicado en varias Juntas, queda solo un saldo residual que cobrar de 489.664.- Euros, debidos a participaciones detentadas en su día por pequeños accionistas, que habíamos absorbido. En su Junta General del año pasado, la sociedad aprobó su disolución, lo que se está realizando ordenadamente.

Handwritten notes on the left margin: "Sociedad Anónima", "Sociedad", "Tornes".

El saldo de la cuenta corriente de Análisis Técnico supone 464.664.- Euros, su cobro nos parece asegurado.

Las provisiones establecidas obedecen a motivos de seguridad y de cautela.

Análisis Técnico ha contribuido mucho al saneamiento de CINSA en el pasado, pero ahora carece de utilidad después de revelarse improcedente la inversión en Berlín, y verse diezmado su antiguo objeto social por nuevas leyes. Shakespeare diría "el moro ha hecho su deber, puede irse el moro".

También nos desprenderemos de Análisis Técnico de Valores SA, que ya no publica el famoso boletín bursátil y que igualmente ha decidido su disolución.. Ya hay miles de boletines gratuitos en España, y la graciosa pluma no ha encontrado sucesor.

Hemos eliminado el crédito participativo- desde hace años totalmente provisionado- de los libros. Registraremos en el futuro los ingresos por este concepto como ingresos extraordinarios procediéndose de forma ordenada a su disolución. La participación está totalmente provisionada. La incidencia en nuestras cuentas es irrelevante. Así que libres ya de los vínculos del pasado - con las cuentas saneadas y con un patrimonio inmobiliario interesante de alta edificabilidad, se abre una nueva etapa ante CINSA. La de promotores y arrendadores. Pero a diferencia de muchos del ramo, trabajaremos con un endeudamiento muy bajo, sobre terrenos carentes de deudas de nuestra propiedad y con bajísimos gastos de estructura. En caso de bonanza y de "burbuja inmobiliaria", nuestra compañía va bien arropada, así que - como espero- lo aguantaremos sin pestañear.

Nuestro programa para el año en curso y el año venidero es:

- 1) La reforma de nuestro edificio de oficinas AQUILES, de unos 1.400 m2.
- 2) La segunda fase de las obras de acondicionamiento y terminación del edificio de oficinas y manufacturas PANDORA, de unos 3.750 m2, del cual somos propietarios en un 75% .
- 3) La terminación del edificio HECTOR que albergará el MUSEO LUDICO.
- 4) La terminación del local restaurativo PATROCLO.
- 5) Ultimación del Convenio Urbanístico para la construcción de un gran garaje subterráneo y viviendas en nuestra parcela ESPERANZA, de aproximadamente 26.000 m2.
- 6) Proyecto básico del complejo comercial y de oficinas ARCOIRIS (POLIFEMO).

Para la realización de estos proyectos, solicitaremos la oportuna financiación hipotecaria.

Somos a nuestro saber la única empresa cotizada de fertilizantes que ha sabido mantenerse sin ayudas estatales, subvenciones suspensiones de pagos, programas de reconversión industrial, quiebras etc. Esto ha tenido su precio: Nos hemos tenido que valer de préstamos extranjeros cuando en España los créditos estaban cerrados. He tenido que avalar personalmente la mayoría de estos créditos, hoy totalmente amortizados, que se necesitaban para hacer la Urbanización. Hemos tenido que encargar la gestión diaria y funciones directivas a empresas vinculadas, compartiendo personal directivo y gastos con el objeto de reducir drásticamente los gastos de estructura. Esto explica que existan aún cobros y pagos entre ellas, que están llegando a su fin. Al compartir oficinas y gastos, periódicamente se prorratan, repercutiéndose un porcentaje determinado en cada usuario en función de su uso.

Ningún blindaje: en nuestra compañía un directivo o consejero toma el sombrero... vacío . Ninguna indemnización millonaria a la vista y muchas perspectivas de gran interés con la única incógnita que su materialización definitiva viene condicionada a la celeridad – por usar un eufemismo – de las licencias administrativas.

Queda la cotización que no se da por aludida y que depende del mercado. A mi juicio es demasiado baja y no refleja el valor de la empresa. Pero esto no deja de ser una opinión personal.

Cordialmente

Heinz Peter Tormes