

Don Antonio Hernández Borja, Director General Adjunto de CAJA DE AHORROS DE LA INMACULADA DE ARAGÓN

CERTIFICA

Que el disquete adjunto, con distintivo CAI-2, coincide en todos sus términos con el folleto correspondiente a la quinta emisión de pagarés emitidos por CAI; documentación verificada e inscrita en los registros de la C.N.M.V. con fecha 24 de junio de 2004.

Y para que conste a los efectos de su puesta a disposición en formato PDF en la página web de la C.N.M.V., expide el presente certificado en Zaragoza a 25 de junio de 2004.



***CAJA DE AHORROS DE LA
INMACULADA DE ARAGÓN***

***FOLLETO INFORMATIVO COMPLETO
DEL PROGRAMA DE PAGARÉS***

" QUINTA EMISIÓN DE PAGARÉS CAI "

Modelo informativo completo, elaborado según modelo RF2 de la circular 2/99 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores e inscrito en los registros oficiales de la misma.

ÍNDICE

	<u>Página</u>
<u>CAPÍTULO 1</u> <i>Personas que asumen la responsabilidad del contenido del folleto y organismos supervisores del mismo.....</i>	3
<u>CAPÍTULO 2</u> <i>La emisión y los valores negociables de la misma.....</i>	8
<u>CAPÍTULO 3</u> <i>El Emisor y su capital.....</i>	31
<u>CAPÍTULO 4</u> <i>Actividades principales de la entidad Emisora.....</i>	37
<u>CAPÍTULO 5</u> <i>El patrimonio, la situación financiera y los resultados del Emisor.....</i>	70
<u>CAPÍTULO 6</u> <i>La administración, la dirección y el control del Emisor.....</i>	76
<u>CAPÍTULO 7</u> <i>Evolución de los negocios y tendencias más recientes.....</i>	82
 <u>ANEXO I</u>	
<i>Acuerdos:</i> <i>Asamblea General</i> <i>Consejo de Administración</i> <i>Comunicación previa</i>	
 <u>ANEXO II</u>	
<i>Informe de auditoría año 2003</i> <i>Estados financieros al 31-03-2004</i>	

Todos los datos que aparecen en el presente folleto están expresados en miles de euros, salvo que se indique lo contrario.

CAPÍTULO I

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 Identificación

Asume la responsabilidad del contenido del presente folleto, en nombre y representación de Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón, con domicilio social en Zaragoza, Paseo de la Independencia número 10, con NIF G-50000819, D. Antonio Hernández Borja, que ostenta el cargo de Director General Adjunto, con DNI 17.118.143-W.

1.1.2 Contenido del folleto

El responsable del folleto declara la veracidad de su contenido y de que no se omite ningún dato relevante ni induce a error.

1.2 ORGANISMOS SUPERVISORES DEL FOLLETO

1.2.1 Inscripción del folleto

El presente documento ha sido elaborado según el modelo RF2 de la circular 2/1999 de 22 de abril, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante CNMV), por la que se aprueban determinados modelos de folletos a utilizar en emisiones u ofertas públicas de valores.

Igualmente, ha sido inscrito en los registros oficiales de la CNMV con fecha 24 de junio de 2004.

"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 Autorización administrativa previa

El presente programa de pagarés no precisa autorización ni pronunciamiento administrativo previo distinto del registro de su folleto por la CNMV.



1.3 VERIFICACIÓN Y AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

Los auditores de las cuentas anuales del último ejercicio han sido Deloitte & Touche, correspondiendo los dos años anteriores a Deloitte & Touche (2002) y Arthur Andersen y Cía., S. Com. (2001), ambas domiciliadas en la calle Raimundo Fernández Villaverde número 65, Madrid y con número de inscripción en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas S0692.

Se adjunta en el Anexo II el informe de auditoría de las cuentas anuales del último ejercicio auditado y los estados financieros al 31-03-2004.

Las cuentas anuales y el informe de gestión de Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón correspondientes a los ejercicios 2003, 2002 y 2001, han sido verificados por la Comisión de Control de la Entidad, aprobados por la Asamblea General y remitidos a la Diputación General de Aragón y al Banco de España, y los tres presentan salvedades.

Se transcribe la opinión de la auditoría realizada por la firma Deloitte & Touche en relación con la cuenta de resultados de la Entidad correspondiente a los años 2003, 2002 y 2001, que coincide asimismo con la referida a su grupo consolidado:



Informe de auditoría de cuentas anuales 2003

"A la Asamblea General de Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón:

Hemos auditado las cuentas anuales de CAJA DE AHORROS DE LA INMACULADA DE ARAGÓN, que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2003 y la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad del Consejo de Administración de la Entidad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

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 18 de febrero de 2003 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales de 2002, en el que expresamos una opinión que incluía una salvedad como la indicada en el párrafo siguiente.

En ejercicios anteriores, siguiendo criterios de prudencia, la Entidad efectuó dotaciones genéricas con cargo a resultados del ejercicio y abono al epígrafe "Provisiones para riesgos y cargas" del balance de situación. A 31 de diciembre de 2003 el saldo en balance por este concepto asciende a 4.600 miles de euros que, al no tener una asignación específica, deberían considerarse como un mayor beneficio con origen en ejercicios anteriores.

En nuestra opinión, excepto por los efectos de la salvedad mencionada en el párrafo anterior, las cuentas anuales del ejercicio 2003 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón al 31 de diciembre de 2003, 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.

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2003 contiene las explicaciones que el Consejo de Administración considera oportunas sobre la situación de la Entidad, 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 Entidad."

Informe de auditoría de cuentas anuales 2002

"A la Asamblea General de Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón:

Hemos auditado las cuentas anuales de CAJA DE AHORROS DE LA INMACULADA DE ARAGÓN, que comprenden los balances de situación al 31 de diciembre de 2002, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad del Consejo de Administración de la Entidad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

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 2002, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2002. Con fecha 19 de febrero de 2002 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales de 2001, en el que expresamos una opinión que incluía una salvedad por el mismo concepto que se detalla en el párrafo siguiente.

En ejercicios anteriores, siguiendo criterios de prudencia, la Entidad efectuó dotaciones con cargo a resultados del ejercicio y abono al epígrafe "Provisiones para riesgos y cargas" del balance de situación. A 31 de diciembre de 2002 el saldo en balance por este concepto asciende a 4.600 miles de euros que, al no tener una asignación específica, deberían considerarse como un mayor beneficio con origen en ejercicios anteriores.

En nuestra opinión, excepto por el efecto de la salvedad mencionada en el párrafo anterior, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón al 31 de diciembre de 2002, 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.

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2002 contiene las explicaciones que el Consejo de Administración considera oportunas 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 2002. 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 Entidad."

Informe de auditoría de cuentas anuales 2001

"A la Asamblea General de Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón:

Hemos auditado las cuentas anuales de CAJA DE AHORROS DE LA INMACULADA DE ARAGÓN, que comprenden los balances de situación al 31 de diciembre de 2001 y 2000, las cuentas de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes a los ejercicios anuales terminados en dichas fechas, cuya formulación es responsabilidad del Consejo de Administración de la Entidad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

En el ejercicio 2000, siguiendo criterios de prudencia, la Entidad efectuó dotaciones con cargo a resultados del ejercicio y abono al epígrafe "Provisiones para riesgos y cargas" del balance de situación, por importe de 1.250 millones de pesetas que, al no tener una asignación específica, deberían considerar como un mayor resultado con origen en el ejercicio 2000.

En nuestra opinión, excepto por los efectos de la salvedad mencionada en el párrafo anterior, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón al 31 de diciembre de 2001 y 2000, de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante los ejercicios anuales terminados en dichas fechas y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aplicados uniformemente.

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2001 contiene las explicaciones que el Consejo de Administración considera oportunas sobre la situación de la Entidad, 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 2001. 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 Entidad."

CAPÍTULO II

EL PROGRAMA DE EMISIÓN DE VALORES NEGOCIABLES

2.1 CONDICIONES Y CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES OBJETO DE LA EMISIÓN

2.1.1 Importe nominal de la emisión

El saldo vivo máximo del Programa de pagarés no podrá ser superior a 300 millones de euros.

El número máximo de pagarés, de 100.000 euros nominales, no podrá exceder de 3.000 vivos.

Los valores a emitir serán exclusivamente pagarés y estarán representados en anotaciones en cuenta.

2.1.2 Naturaleza y denominación de los valores que se emiten u ofrecen

Los valores emitidos corresponden a la realización del Programa de pagarés de Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón. El saldo vivo máximo del presente Programa será de 300 millones de euros.

El Programa se denominará: "Quinta emisión de pagarés CAI".

La naturaleza de los valores a emitir es la de valores de renta fija simple y su denominación es la de pagarés, emitidos al descuento y sujetos al régimen legal vigente.

La certeza y efectividad de los derechos del primer titular y de los siguientes vendrán determinadas por el apunte correspondiente en la Sociedad de gestión de los sistemas de registro, compensación y liquidación de valores SA (en adelante Iberclear), quedando representados los valores correspondientes a cada emisión mediante anotaciones en cuenta.

La emisión de valores proyectada en el presente folleto se realiza conforme a la legislación vigente y normativa aplicable.



2.1.3 Importe nominal y efectivo de cada pagaré

El importe nominal de cada pagaré será de 100.000 euros. Los pagarés serán emitidos a cualquier plazo con vencimientos entre una semana y dieciocho meses.

El importe efectivo de cada pagaré que se emita es el resultado de deducir del valor nominal (precio de reembolso) de cada uno de ellos, el importe del descuento que le corresponda en cada caso, que varía en función del tipo de interés nominal que se aplique y del vencimiento, de acuerdo con las fórmulas siguientes:

a) Para plazos iguales o inferiores a 365 días naturales:

$$E = \frac{N}{1 + \frac{n * i}{365}}$$

b) Para plazos superiores a 365 días naturales:

$$E = \frac{N}{(1 + i)^{\left(\frac{n}{365}\right)}}$$

Siendo:

E = Importe efectivo del pagaré.

N = Importe nominal del pagaré.

i = Tipo de interés nominal anual expresado en tanto por uno.

n = Número de días naturales entre la fecha de emisión (inclusive) y la fecha de vencimiento (exclusive).

Las fórmulas anteriores serán aplicables también en el caso de años bisiestos.

El tipo de interés será el pactado entre Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón y los tomadores, estableciéndose de modo individual para cada pagaré o grupo de pagarés.

La operativa de cálculo se realizará de acuerdo con las fórmulas anteriores, redondeando el importe efectivo al céntimo de euro más cercano.

A continuación aparece una tabla donde se detallan los valores efectivos de un pagaré de cien mil euros nominales.

VALOR EFECTIVO DE UN PAGARÉ DE 100.000 EUROS NOMINALES

TIPO NOMINAL	Nº DIAS 30	TIR/TAE	Nº DIAS 60	TIR/TAE	Nº DIAS 90	TIR/TAE	Nº DIAS 180	TIR/TAE
1,00%	99.917,88	1,00%	99.835,89	1,00%	99.754,03	1,00%	99.509,27	1,00%
1,25%	99.897,37	1,26%	99.794,94	1,26%	99.692,73	1,26%	99.387,34	1,25%
1,50%	99.876,86	1,51%	99.754,03	1,51%	99.631,50	1,51%	99.265,71	1,51%
1,75%	99.856,37	1,76%	99.713,15	1,76%	99.570,35	1,76%	99.144,37	1,76%
2,00%	99.835,89	2,02%	99.672,31	2,02%	99.509,27	2,02%	99.023,33	2,01%
2,25%	99.815,41	2,27%	99.631,50	2,27%	99.448,27	2,27%	98.902,59	2,26%
2,50%	99.794,94	2,53%	99.590,72	2,53%	99.387,34	2,52%	98.782,14	2,52%
2,75%	99.774,48	2,78%	99.549,98	2,78%	99.326,48	2,78%	98.661,98	2,77%
3,00%	99.754,03	3,04%	99.509,27	3,04%	99.265,71	3,03%	98.542,12	3,02%
3,25%	99.733,59	3,30%	99.468,59	3,29%	99.205,00	3,29%	98.422,54	3,28%
3,50%	99.713,15	3,56%	99.427,95	3,55%	99.144,37	3,55%	98.303,26	3,53%
3,75%	99.692,73	3,82%	99.387,34	3,81%	99.083,81	3,80%	98.184,26	3,79%
4,00%	99.672,31	4,07%	99.346,76	4,07%	99.023,33	4,06%	98.065,56	4,04%
4,25%	99.651,90	4,33%	99.306,22	4,33%	98.962,92	4,32%	97.947,14	4,30%
4,50%	99.631,50	4,59%	99.265,71	4,59%	98.902,59	4,58%	97.829,00	4,55%
4,75%	99.611,11	4,85%	99.225,23	4,85%	98.842,33	4,84%	97.711,15	4,81%
5,00%	99.590,72	5,12%	99.184,78	5,11%	98.782,14	5,09%	97.593,58	5,06%

VALOR EFECTIVO DE UN PAGARÉ DE 100.000 EUROS NOMINALES

TIPO NOMINAL	Nº DIAS 240	TIR/TAE	Nº DIAS 365	TIR/TAE	Nº DIAS 455	TIR/TAE	Nº DIAS 547	TIR/TAE
1,00%	99.346,76	1,00%	99.009,90	1,00%	98.767,28	1,00%	98.519,88	1,00%
1,25%	99.184,78	1,25%	98.765,43	1,25%	98.463,37	1,25%	98.155,55	1,25%
1,50%	99.023,33	1,50%	98.522,17	1,50%	98.161,14	1,50%	97.793,46	1,50%
1,75%	98.862,41	1,76%	98.280,10	1,75%	97.860,58	1,75%	97.433,59	1,75%
2,00%	98.702,00	2,01%	98.039,22	2,00%	97.561,67	2,00%	97.075,92	2,00%
2,25%	98.542,12	2,26%	97.799,51	2,25%	97.264,41	2,25%	96.720,44	2,25%
2,50%	98.382,75	2,51%	97.560,98	2,50%	96.968,77	2,50%	96.367,12	2,50%
2,75%	98.223,90	2,76%	97.323,60	2,75%	96.674,75	2,75%	96.015,95	2,75%
3,00%	98.065,56	3,02%	97.087,38	3,00%	96.382,33	3,00%	95.666,91	3,00%
3,25%	97.907,73	3,27%	96.852,30	3,25%	96.091,50	3,25%	95.319,98	3,25%
3,50%	97.750,40	3,52%	96.618,36	3,50%	95.802,25	3,50%	94.975,14	3,50%
3,75%	97.593,58	3,77%	96.385,54	3,75%	95.514,57	3,75%	94.632,38	3,75%
4,00%	97.437,27	4,03%	96.153,85	4,00%	95.228,44	4,00%	94.291,67	4,00%
4,25%	97.281,45	4,28%	95.923,26	4,25%	94.943,85	4,25%	93.953,00	4,25%
4,50%	97.126,13	4,53%	95.693,78	4,50%	94.660,79	4,50%	93.616,36	4,50%
4,75%	96.971,31	4,79%	95.465,39	4,75%	94.379,24	4,75%	93.281,72	4,75%
5,00%	96.816,98	5,04%	95.238,10	5,00%	94.099,20	5,00%	92.949,08	5,00%



2.1.4 Comisiones y gastos conexos que obligatoriamente ha de soportar el suscriptor

Los valores pertenecientes a esta emisión serán emitidos por Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón sin que exija tener ningún tipo de cuenta abierta en la misma y sin repercutir por parte de ésta ninguna comisión ni gasto al inversor, tanto en la suscripción como en el mantenimiento y la amortización de los mismos.

2.1.5 Comisiones y gastos por estar representados en anotaciones en cuenta

Iberclear es la sociedad encargada del registro contable y la liquidación y compensación de las operaciones realizadas con estos valores.

La inscripción, depósito y amortización de los valores, a favor de los titulares, en los registros de detalle de Iberclear y de las entidades participantes en el mismo, según proceda, estarán sujetos a las comisiones y gastos repercutibles que, en cada momento, dichas entidades tengan establecidos, y correrán por cuenta y cargo de los titulares de los valores.

Dichos gastos y comisiones repercutibles se podrán consultar por cualquier inversor en las correspondientes tarifas de gastos y comisiones repercutibles, que legalmente están obligadas a publicar las entidades sujetas a supervisión del Banco de España y de la CNMV. Asimismo, las tarifas se pueden consultar en los organismos supervisores mencionados.

2.1.6 Cláusula de interés

2.1.6.1 Tipo de interés nominal

El tipo de interés nominal es el porcentaje anual pospagable calculado de acuerdo con la siguiente fórmula:

a) Para plazos iguales o inferiores a 365 días naturales:

$$i = \frac{(N - E) * 365}{E * n}$$

b) Para plazos superiores a 365 días naturales:

$$i = \left(\frac{N}{E} \right)^{\left(\frac{365}{n} \right)} - 1$$

Siendo:

i = Tipo de interés nominal anual expresado en tanto por uno.

N = Importe nominal del pagaré.

E = Importe efectivo del pagaré.

n = Número de días naturales entre la fecha de emisión (inclusive) y la fecha de vencimiento (exclusive).

Las fórmulas anteriores serán aplicables también en el caso de años bisiestos.

El tipo de interés nominal será el concertado entre el Emisor y el tomador del pagaré o grupo de pagarés. Se expresará con tres decimales con equidistancia al alza o a la baja.

2.1.6.2 Fechas, lugar y procedimiento para el pago de cupones

Dada la naturaleza del producto no procede el pago de cupones.

2.1.7 Régimen fiscal de los valores

A continuación se expone el régimen fiscal aplicable a los titulares de los valores derivados del Programa de emisión, tanto en relación con su tenencia como su posterior transmisión.

El régimen fiscal aplicable, que se detalla a continuación, se deriva de la actual normativa recogida en el RDL 3/2004 de 5 de marzo que contiene el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. RD 214/1999 de 5 de febrero que aprobó el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas; RDL 4/2004 de 5 de marzo que contiene el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, RD 537/1997 de 14 de abril que aprobó el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades; RDL 5/2004 de 5 de marzo que contiene el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de No Residentes y RD 326/1999 de 26 de febrero que aprobó el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de No Residentes.

CALIFICACIÓN DE LOS VALORES

Los valores a emitir al amparo del Programa de emisión se califican según la actual normativa como activos financieros de rendimiento implícito.

RÉGIMEN FISCAL DE PERSONAS FÍSICAS RESIDENTES EN TERRITORIO ESPAÑOL

a) Impuesto sobre la renta de las personas físicas

El rendimiento obtenido por diferencia entre el valor de adquisición o suscripción y el valor de transmisión, amortización o reembolso tendrá la calificación de rendimiento de capital mobiliario (en adelante RCM) y se integrará en la parte general de la base imponible del ejercicio en que se produzca la transmisión.

El RCM obtenido está sujeto a retención, siendo el tipo vigente el 15%.

La retención será practicada por la entidad Emisora o, en su caso, por el fedatario público que intervenga en la operación.

b) Impuesto sobre el patrimonio

Las personas físicas obligadas a presentar declaración por el Impuesto sobre el Patrimonio que sean titulares, a 31 de diciembre de cada año, de valores emitidos al amparo de este Programa de emisión deberán declararlos por su valor de cotización medio del cuarto trimestre al estar negociados en un mercado secundario oficial de valores.

RÉGIMEN FISCAL DE PERSONAS JURÍDICAS RESIDENTES EN TERRITORIO ESPAÑOL

Los sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades por obligación tanto personal como real de contribuir, que actúen a través de un establecimiento permanente en territorio español, integrarán en su base imponible el

importe íntegro del rendimiento obtenido por diferencia entre el precio de adquisición o suscripción y el de amortización o reembolso.

No estarán sujetos a retención los rendimientos obtenidos por tratarse de emisiones posteriores a 1 de enero de 1999 que están negociadas en un mercado secundario oficial de valores español y representadas mediante anotaciones en cuenta.

Las personas jurídicas exentas del Impuesto sobre Sociedades también estarán exentas de retención en el rendimiento obtenido en la amortización o reembolso de estos valores.

RÉGIMEN FISCAL DE PERSONAS FÍSICAS Y JURÍDICAS NO RESIDENTES EN TERRITORIO ESPAÑOL

Se consideran no residentes las personas físicas y jurídicas que no tengan su residencia fiscal en España y no actúen, respecto de la inversión en los valores a emitir al amparo del Programa de emisión, a través de un establecimiento permanente en España.

a) Residentes en países de la Unión Europea

Están exentos de retención los intereses y demás rendimientos obtenidos por residentes en países de la Unión Europea debiendo aportar certificado fiscal emitido por las autoridades fiscales del país de residencia. Este certificado tiene vigencia de un año desde su emisión y ha de estar vigente en el momento de la transmisión o reembolso de los pagarés derivados de esta emisión.

La ausencia de certificado fiscal implica que se practicará retención sobre el rendimiento obtenido. El tipo de retención actual es del 15%.

b) Residentes en países distintos de la Unión Europea con convenio de doble imposición que incorpore cláusula de intercambio de información

En estos casos, no existe retención sobre los rendimientos obtenidos, debiendo aportarse certificado fiscal del país de residencia en el que se haga constar expresamente que el contribuyente es residente en el sentido definido en el convenio. Igualmente, la vigencia del certificado es de un año desde su emisión, debiendo estar vigente en el momento de la transmisión o reembolso de los pagarés derivados de esta emisión.

La ausencia de certificado fiscal implica que se practicará retención sobre el rendimiento obtenido. El tipo de retención actual es del 15%.

c) Residentes en países distintos de la Unión Europea con convenio de doble imposición que no incorpore cláusula de intercambio de información

Los rendimientos obtenidos estarán sujetos a retención al tipo que establezca el convenio para el cobro de este tipo de rentas. Para beneficiarse del tipo reducido que establecen los convenios es necesario aportar el certificado fiscal ya indicado en los anteriores apartados y en el que se haga constar que el contribuyente es residente en el sentido definido

en el convenio. No obstante, cuando se practique la retención aplicando un límite de imposición fijado en un convenio desarrollado mediante una orden en la que se establezca la utilización de un formulario específico, se justificará con el mismo en lugar del certificado.

Igual que en los casos anteriores la falta de certificado o de formulario específico, en su caso, dará lugar a una retención del 15%.

d) Residentes en países sin convenio o residentes en países calificados como paraísos fiscales

Los rendimientos obtenidos estarán sujetos a retención del 15%.

2.1.8 Amortización de los pagarés

2.1.8.1 Precio de reembolso

La amortización se producirá por su valor nominal al vencimiento, libre de gastos para el tenedor, abonándose por el agente de pagos en la fecha de amortización en las cuentas propias o de terceros, según proceda, de las entidades participantes, las cantidades correspondientes, con repercusión, en su caso, de la retención fiscal a cuenta que corresponda, según lo descrito en el apartado 2.1.7.

2.1.8.2 Fecha y modalidad de la amortización y reembolso de los pagarés

Los pagarés tendrán un plazo de amortización entre una semana y dieciocho meses.

No existe la posibilidad de amortización anticipada de los valores.

Por parte de la entidad Emisora se intentará que los vencimientos de los pagarés no se produzcan en días festivos. No obstante lo anterior, si emitidos los pagarés el vencimiento correspondiente a uno o más plazos se produjera en día festivo, la amortización se realizará el día hábil inmediatamente posterior, entendiéndose por día hábil aquel que se considere como tal para Iberclear.

La Emisora, con el objeto de simplificar la puesta en circulación de los pagarés y facilitar su liquidez, manifiesta su firme intención de agrupar en lo posible los vencimientos a un máximo de cuatro al mes.

2.1.9 Entidades financieras que atenderán el servicio financiero del Programa

El servicio financiero de la emisión será atendido por el agente de pagos Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA).

2.1.10 Moneda de la emisión

La moneda de los pagarés emitidos al amparo de este Programa será el euro.

2.1.11 Cuadro del servicio financiero

Dada la diversidad de tipos de emisión que previsiblemente se aplicarán a lo largo del Programa de pagarés, no es posible predeterminedar el servicio financiero que supondrá el presente Programa para la Emisora. Con carácter informativo, en el epígrafe 2.1.3 se muestra un cuadro con distintos supuestos de plazos, tipos de interés y el coste financiero que se deriva de los mismos.

2.1.12 Interés efectivo previsto para el tomador

Dada la diversidad de tipos de emisión que previsiblemente se aplicarán a lo largo del período de suscripción, no es posible predeterminedar el rendimiento resultante para el tomador. En cualquier caso se determinará por la fórmula:

$$i = \left(\frac{N}{E} \right)^{\left(\frac{365}{n} \right)} - 1$$

Siendo:

i = Tipo de interés efectivo anual expresado en tanto por uno.

N = Importe nominal del pagaré.

E = Importe efectivo del pagaré.

n = Número de días naturales entre la fecha de emisión (inclusive) y la fecha de vencimiento (exclusive).

Al no haber gastos, el tipo efectivo coincide con el nominal.

No se contemplan los flujos fiscales relacionados con la operación.

Las reglas de redondeo son las mismas que se han indicado en apartados anteriores.

2.1.13 Interés efectivo previsto para la Emisora

No es posible anticipar una estimación del coste que resultará para la Emisora dada la previsible variabilidad de los tipos y plazos aplicables en cada caso.

El tipo de interés efectivo será el tipo de actualización que iguala el importe líquido recibido por la Emisora en la emisión, deducidos los gastos que le sean imputables, al nominal de los pagarés a su vencimiento.

A modo de ejemplo, incluimos una estimación de los gastos:

CNMV	18.000	Registro, admisión y colocaciones
IBERCLEAR	1.000	Programa
AIAF	25.000	Admisión y colocaciones
ACF*	30.000	Colocaciones
<hr/>		
TOTAL	74.000	Euros

* ACF: Ahorro Corporación Financiera

El método de cálculo utilizado para hallar el coste efectivo para la Emisora será el siguiente:

$$R = \left(\frac{N}{E - G} \right)^{\left(\frac{365}{n} \right)} - 1$$

Siendo:

R = Tipo de interés efectivo anual para la Emisora en tanto por uno.

N = Importe nominal de la emisión.

E = Importe efectivo de la emisión.

G = Gastos totales de la emisión.

n = Número de días naturales entre la fecha de emisión (inclusive) y la fecha de vencimiento (exclusive).

2.1.14 Riesgo inherente a los valores o su Emisora

No se ha solicitado calificación crediticia para este Programa.

Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón ha sido calificada por la misma agencia de calificación en informe publicado el cuatro de agosto de 1998, y ratificado el 22 de agosto de 2003 con perspectiva estable:

Crédito a Largo Plazo A Crédito a Corto Plazo F1

En los próximos meses tendrán lugar las reuniones previas con la agencia de calificación para la revisión anual.

Como referencia para los suscriptores, se adjunta las tablas que describen las categorías utilizadas:

CRÉDITO A LARGO PLAZO

RATING "FITCH RATINGS"	SIGNIFICADO
AAA	Máxima calidad crediticia
AA	Muy alta calidad crediticia
A	Alta calidad crediticia
BBB	Buena calidad crediticia
BB	Especulativo
B	Altamente especulativo
CCC, CC, C	Alto riesgo de insolvencia
DDD, DD, D	Insolvencia

CRÉDITO A CORTO PLAZO

RATING "FITCH RATINGS"	SIGNIFICADO
F1	Máxima calidad crediticia
F2	Buena calidad crediticia
F3	Aceptable calidad crediticia
B	Especulativo
C	Alto riesgo de insolvencia
D	Insolvencia

Las calificaciones crediticias no constituyen una recomendación para comprar, vender o mantener títulos. La calificación crediticia puede ser revisada, suspendida o retirada en cualquier momento por las agencias de calificación.

2.2 PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN Y ADJUDICACIÓN DE PAGARÉS

2.2.1 Solicitudes de suscripción o adquisición de los pagarés

2.2.1.1 Colectivo de inversores

El Programa de emisión de pagarés de Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón está dirigido a inversores institucionales, tales como fondos y planes de pensiones, instituciones de inversión colectiva, entidades aseguradoras o cualquier entidad que realice habitual y profesionalmente inversiones en valores negociables.

Se podrán adquirir los pagarés sin otras limitaciones especiales que las derivadas del cumplimiento de las normativas legales vigentes.

2.2.1.2 Exigencias legales

Los valores que se emiten, una vez admitidos a cotización oficial en el mercado secundario oficial de AIAF (Asociación de Intermediarios de Activos Financieros), son aptos para cubrir las exigencias legales de inversión a las que están sometidas las compañías de seguros, fondos y planes de pensiones y las instituciones de inversión colectiva.

Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón ha formalizado con Ahorro Corporación Financiera SV SA un contrato de colaboración y liquidez.

2.2.1.3 Fecha o período de suscripción o adquisición

El Programa de pagarés del presente folleto tendrá vigencia de un año a partir de la primera emisión. La Emisora, una vez inscrito el folleto en el registro oficial de la CNMV, comunicará a la misma la fecha de la primera emisión a efectos de cómputo del inicio del plazo de vigencia, la cual será antes de un mes desde la citada inscripción. Una vez verificado el presente Programa no se realizará ninguna emisión con cargo al Programa anterior.

De los mecanismos de emisión preestablecidos se deriva la imposibilidad de existencia de valores emitidos no suscritos.



2.2.1.4 Procedimiento y lugar de suscripción

Las solicitudes de suscripción podrán dirigirse a través de la entidad colocadora (Ahorro Corporación Financiera SV SA) y la propia Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón.

Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón emitirá pagarés para su colocación definitiva a través de la entidad colocadora mediante negociación telefónica directa. La entidad colocadora podrá solicitar cotización de los pagarés en cada momento, por plazos entre una semana y dieciocho meses, en los teléfonos de la Emisora.

Una vez establecida la cotización, si la entidad colocadora realizase una oferta que fuera aceptada por Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón, se concretará telefónicamente todos los aspectos de la misma y, especialmente, fechas de emisión y vencimiento, importes nominal y efectivo, así como tipo de interés nominal. Posteriormente, la entidad colocadora confirmará a Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón, siguiendo un modelo de comunicación preestablecido, además de los datos indicados, el resto de los datos básicos de la operación: referencia, fecha de contratación, TIR y forma de pago, dando la Emisora recibo y acomodo a los términos de la misma.

Las solicitudes de precios y tipos y el cierre de operaciones podrán producirse cualquier día hábil de la semana, de lunes a viernes. Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón se reserva el derecho de no cotizar cuando por previsiones de tesorería no necesitase fondos o bien por la situación de los mercados financieros. El día de la emisión de los pagarés, que será el segundo día hábil posterior a la fijación y formalización de la colocación, y una vez recibida la confirmación de la entidad colocadora, Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón le comunicará la realización de la operación.

La entidad colocadora estará en permanente contacto con la Emisora para que ésta le informe del saldo que queda disponible para su colocación o de su falta de interés en la colocación de valores, por los motivos indicados en el apartado anterior.

No está previsto realizar publicidad de las emisiones.

En el caso de que el suscriptor realice la petición telefónica directamente en la propia Caja, será el Área de Inversiones Institucionales la encargada de cotizar precio. Una vez aceptado éste por parte del suscriptor, en la fecha de emisión, cuando haya realizado el desembolso, le será remitido por fax el justificante de la suscripción. Posteriormente, en un máximo de cinco días, le será enviado el certificado definitivo.

2.2.1.5 Forma y fechas para hacer efectivo el desembolso

El desembolso del importe efectivo de los pagarés se producirá el segundo día hábil posterior contado a partir de la fecha del acuerdo para la emisión de pagarés. La fecha de emisión de los pagarés será la del desembolso de los mismos.

El desembolso se producirá mediante la puesta a disposición de la Emisora en la fecha de emisión del importe efectivo de los pagarés adquiridos, bien mediante adeudo en la cuenta indicada por el suscriptor o por abono en la cuenta tesorera de Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón en el Banco de España.

2.2.1.6 Forma y plazo de entrega a los suscriptores de las copias de los boletines de suscripción o resguardos provisionales

La Emisora expedirá un certificado de adquisición a favor de la entidad financiera colocadora o del inversor final adquirente.

El plazo para la emisión del certificado de adquisición será como máximo de cinco días naturales contados a partir de la fecha de desembolso que es la de emisión de los valores.

Los certificados de adquisición no son negociables.

2.2.2 Colocación y adjudicación de los pagarés

2.2.2.1 La colocación de los pagarés se realizará a través de:

-La propia Emisora, con los inversores finales que se dirijan a la misma para adquirir pagarés a través del servicio telefónico.

-La entidad colocadora, Ahorro Corporación Financiera SV SA, con la cual se ha procedido a firmar un contrato de colaboración y liquidez.

En cualquier momento, Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón podrá contratar la colocación con otra entidad, comunicando este hecho a la CNMV.

Con objeto de fomentar la actividad de las entidades colocadoras, la Emisora establecerá un sistema de abono anual de comisiones de colocación en función del saldo medio colocado a través de ellas.

Las comisiones pactadas con ACF son:

Saldo medio trimestral Comisión anual aplicable al trimestre

<i>Hasta 200.000.000 euros</i>	<i>0,005%</i>
<i>Superior a 200.000.000 euros</i>	<i>0,010%</i>

2.2.2.2 Entidad directora

No existe entidad directora de los pagarés de este Programa.

2.2.2.3 Entidad aseguradora

La emisión no está asegurada.



2.2.2.4 Criterios de suscripción

Las emisiones que se realicen al amparo del presente Programa se colocarán por parte de la entidad colocadora si procede o a través de la Emisora en su caso, procurando que no se produzcan discriminaciones injustificadas entre peticiones de características similares. La entidad colocadora colaborará con la Emisora en la modalidad telefónica directa, la cual tendrá lugar mediante negociación entre las partes.

2.2.2.5 Prorratio

Al ser un mecanismo de colocación libre y continuado (a lo largo del tiempo), no procede prorratio en la suscripción y adjudicación.

2.2.3 Plazo y forma de entrega de los certificados definitivos de los valores

Al estar los pagarés representados mediante anotaciones en cuenta, se constituirán como tales pagarés en virtud de su inscripción en el correspondiente registro contable, de conformidad con lo previsto en el RD 116/1992 y las normas establecidas al respecto por Iberclear. La entidad encargada de la compensación y liquidación de los pagarés será Iberclear.

En el momento del desembolso del importe suscrito se entregarán a los inversores los justificantes de la suscripción, que no son negociables. La certeza, legitimación y efectividad de la titularidad del primer suscriptor y sucesivos adquirentes vendrán determinadas por la inscripción en los registros de Iberclear.

2.2.4 Sindicato de obligacionistas

No procede la constitución del Sindicato de Obligacionistas

2.3 INFORMACIÓN LEGAL Y DE ACUERDOS SOCIALES

2.3.1 Naturaleza jurídica y denominación legal de la emisión

Los valores ofrecidos son pagarés de empresa integrados en un Programa de emisión de pagarés por un saldo vivo máximo de 300 millones de euros.

La emisión se denominará: "Quinta emisión de pagarés CAI".

La presente emisión se realiza al amparo del acuerdo de la Asamblea General de Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón, que en sesión ordinaria celebrada el día 26 de abril de 2004, autorizó al Consejo de Administración para que, de conformidad con la legislación vigente, pudiera renovar el programa de emisión de pagarés, actualmente en vigor, con un saldo vivo máximo de 300 millones de euros, para su puesta en circulación simultánea o gradualmente, en el momento que se considere adecuado.

El Consejo de Administración, haciendo uso de las facultades concedidas por la Asamblea General, decidió, en su sesión de fecha 24 de mayo de 2004, autorizar la emisión y puesta en circulación de un Programa de pagarés por un saldo vivo máximo de 300 millones de euros. Asimismo, en el citado Consejo se acordó la llevanza del registro contable de los pagarés a emitir por parte de Iberclear y solicitar la cotización de dichos pagarés en el mercado secundario oficial de AIAF de renta fija.

Se incluyen como anexos, y forman parte integrante del presente folleto, las copias de las certificaciones comprensivas de los acuerdos de emisión y delegación en el Consejo de Administración.

Se hace constar expresamente que no se ha adoptado ningún acuerdo que modifique los antes citados y que no existe ningún tipo de circunstancias o hechos de los que se deriven limitaciones o condicionamientos para la adquisición de la titularidad de los valores o el ejercicio de los derechos a ellos incorporados.

Este programa deja sin efecto la cantidad pendiente de emitir del actual programa "Cuarta emisión de pagarés CAI", integrándose los pagarés emitidos y pendientes de vencimiento dentro del nuevo Programa.

2.3.2 Oferta pública de venta

No procede.

2.3.4 Autorizaciones administrativas previas

No se requiere autorización administrativa previa, de conformidad con lo establecido en la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 28 de mayo de 1999 por la que se desarrolla el artículo 25 de la ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

2.3.5 Régimen legal de pagarés

De acuerdo con lo establecido en el artículo 11 del RD 116/1992, los pagarés representados por medio de anotaciones en cuenta se constituirán como tales en virtud de su inscripción en el correspondiente registro contable. Una vez practicada la referida inscripción, los pagarés quedarán sometidos a las normas previstas en el Capítulo II del Título I de la Ley 24/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores y en el RD 116/1992.

Los titulares de los pagarés serán identificados como tales según resulte del registro contable de las entidades participantes en Iberclear. Ésta será designada como entidad encargada del registro contable de pagarés, de forma que se efectúe la compensación y liquidación de los mismos de acuerdo con las normas de funcionamiento que respecto de valores admitidos a cotización en AIAF, y representados mediante anotaciones en cuenta, tenga Iberclear establecidas o puedan ser aprobadas en el futuro.

De conformidad con el artículo 15 del RD 116/1992, la persona o entidad que aparezca legitimada en los asientos del registro contable se presumirá titular legítimo de los pagarés respectivos y, en consecuencia, podrá exigir de Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón que realice en su favor las prestaciones a que den derecho los pagarés. Asimismo, de conformidad con el artículo 18 del RD 116/1992, la legitimación para la transmisión y el ejercicio de los derechos derivados de los pagarés podrá acreditarse mediante la exhibición de certificados de legitimación en los que constarán las menciones legalmente exigidas y que se expedirán a solicitud y coste del titular de los pagarés en cuestión. Dichos certificados no conferirán más derechos que los relativos a la legitimación.

Los pagarés podrán ser libremente transmitidos por cualquier medio admitido en derecho. La titularidad de cada pagaré se transmitirá por transferencia contable. La inscripción de la transmisión a favor del adquirente en el registro contable producirá los mismos efectos que la transmisión de los títulos y desde ese momento la transmisión será oponible ante terceros. En este sentido, el tercero que adquiera a título oneroso los pagarés representados por anotaciones en cuenta de persona que, según los asientos del registro contable, aparezca legitimada para transmitirlos, no estará sujeto a reivindicación, a no ser que en el momento de la adquisición haya obrado de mala fe o con culpa grave.

La constitución de derechos reales limitados u otra clase de gravámenes sobre los pagarés deberá inscribirse en la cuenta correspondiente. La inscripción de la prenda equivale al desplazamiento posesorio del título. La constitución del gravamen será oponible ante terceros desde el momento en que haya practicado la correspondiente inscripción.

2.3.6 Garantías de la emisión

Los valores objeto de esta emisión cuentan con la garantía patrimonial universal de la entidad Emisora.

2.3.7 Forma de representación

Los pagarés estarán representados mediante anotaciones en cuenta y la entidad encargada del registro contable será Iberclear, domiciliada en Madrid, calle Pedro Texeira nº 8.

2.3.8 Legislación aplicable

La emisión de valores proyectada en el presente folleto, así como su régimen jurídico o garantías que incorporan, no se oponen a la legislación vigente, ajustándose a la Ley 24/88, de 28 de julio, del Mercado de Valores, a la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de Reforma del Mercado de Valores, a la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, al RD 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores, modificado por el RD 2590/1998, de 7 de diciembre, sobre modificaciones del régimen jurídico de los Mercados de Valores, a la Orden de 12 de julio de 1993 y demás legislación aplicable.

2.3.9 Ley de circulación de valores

Los valores ofrecidos reúnen las características que contempla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, modificada por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, y la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, no existiendo restricciones particulares a la libre transmisibilidad de los pagarés.

2.3.10 Requisitos y acuerdos previos adoptados para solicitar la admisión a cotización

El acuerdo del Consejo de Administración, de fecha 24 de mayo de 2004, mencionado en el punto 2.3.1, recoge la autorización para solicitar la admisión a negociación en el mercado secundario oficial de AIAF de los pagarés emitidos al amparo de este folleto.

2.4 ADMISIÓN A MERCADOS SECUNDARIOS ORGANIZADOS

2.4.1 Identificación de los mercados secundarios

Se solicitará la negociación de estos valores en el mercado organizado oficial AIAF, realizándose todos los trámites necesarios en el plazo máximo de diez días a contar desde la fecha de registro del Programa en la CNMV, así como con ocasión de la emisión y puesta en circulación de los pagarés, computándose en este caso un plazo máximo de quince días a partir de la fecha de emisión de los valores, que coincide con la fecha de desembolso, para la realización de los trámites de admisión a negociación. En ningún caso el plazo superará el vencimiento de los pagarés.

No obstante, en el caso de superarse el citado plazo se harán públicos a la CNMV e inversores particulares, por medio de inserción en prensa, los motivos que lo han originado y la fecha prevista de cotización, sin perjuicio de la eventual responsabilidad contractual en que pueda incurrir la entidad Emisora. Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón conoce y acepta cumplir los requisitos exigidos para la admisión, permanencia y exclusión de los valores en el mercado AIAF según la legislación vigente y los requerimientos de sus organismos rectores.

2.4.2 Otros valores de renta fija

Los valores de renta fija emitidos por esta Entidad y admitidos a cotización oficial en el mercado secundario oficial de AIAF son:

1.

<i>Valores emitidos:</i>	<i>Pagarés de empresa.</i>
<i>Inicio de emisión:</i>	<i>11-07-2003.</i>
<i>Saldo vivo máximo a emitir:</i>	<i>300 millones de euros.</i>
<i>Vencimientos:</i>	<i>De una semana a 18 meses.</i>
<i>Nominal:</i>	<i>100.000 euros.</i>
<i>Interés nominal:</i>	<i>A pactar.</i>
<i>Representación:</i>	<i>Anotaciones en cuenta.</i>

2.

<i>Valores emitidos:</i>	<i>Deuda subordinada.</i>
<i>Inicio de emisión:</i>	<i>22-12-2003.</i>
<i>Importe emisión:</i>	<i>100 millones de euros.</i>
<i>Plazo:</i>	<i>10 años con opción de amortización a partir del 5º.</i>
<i>Nominal:</i>	<i>1.000 euros.</i>
<i>Interés:</i>	<i>4% los 2 primeros ejercicios</i> <i>Resto: Euribor 12 meses + 0,25%.</i>
<i>Representación:</i>	<i>Anotaciones en cuenta.</i>

**2.4.2.1 Negociación de la emisión** (en miles de euros)

Pagarés vivos a 31 de Mayo de 2004 y emitidos desde 1 de Enero de 2003 hasta 31 de Mayo de 2004:

F. Emisión	F. Vencimiento	Nominal	Frecuencia Cotización	Última fecha Cotización	TIR Máx	TIR Mín
12-08-03	12-08-04	9.000	5	13-08-03	2,292	2,292
04-09-03	03-09-04	4.000	4,55	05-09-03	2,399	2,399
10-02-04	05-08-04	17.600	5	11-02-04	2,149	2,149
20-02-04	20-08-04	15.000	5	23-02-04	2,098	2,098
19-02-04	21-06-04	46.300	13,04	24-03-04	2,081	2,060
12-03-04	20-09-04	20.000	4,35	15-03-04	2,097	2,097
06-04-04	05-10-04	25.400	5	07-04-04	2,051	2,051
20-04-04	20-10-04	26.500	5	21-04-04	2,098	2,098
20-02-04	20-08-04	4.000	9,52	19-05-04	2,123	2,100
24-05-04	22-11-04	77.200	9,52	25-05-04	2,189	2,179

Las operaciones de deuda subordinada realizadas en mercado secundario desde su fecha de emisión se han realizado prácticamente en su totalidad a la par.

2.4.2.2 Liquidez

Se establece un mecanismo de liquidez para inversores a través de:

- 1. Representación en anotaciones en cuenta.*
- 2. Solicitud de cotización en el mercado secundario oficial de AIAF.*
- 3. Contrato de colaboración y liquidez con Ahorro Corporación Financiera SV SA (en adelante ACF).*

Las características del contrato de liquidez que se ha firmado ACF son:

ACF asume el compromiso de dotar de liquidez, por medio de cotización continua y permanente, a los pagarés emitidos al amparo del presente folleto. La entidad cotizará precios de compraventa de los pagarés referenciados. Los precios ofrecidos serán vinculantes para importes nominales de hasta 1.000.000 euros.

La diferencia entre el precio de oferta y el de demanda cotizados por ACF no podrá ser superior a un 10% en términos de TIR, con un máximo de 50 puntos básicos también en términos de TIR, y nunca será superior a un 1% en términos de precio.

La cotización de precios de venta estará sujeta a la disponibilidad de valores en el mercado, comprometiéndose ACF a actuar con la máxima diligencia e interés para localizar valores con los que corresponder a posibles demandas de clientes y/o del mercado.

Los precios de compra se entenderán en firme y serán fijados en función de las condiciones de mercado, si bien ACF podrá decidir los precios de compra y de venta que cotice y cambiar ambos cuando lo considere oportuno. Estos precios representarán las rentabilidades que ACF considere prudente establecer, en función de su percepción de la situación del mercado de pagarés en particular y de los mercados de renta fija en general, así como de otros mercados financieros.

ACF se obliga a hacer difusión diaria de precios a través de la página ACFB de Bloomberg y subsidiariamente por teléfono.

ACF podrá excusar el cumplimiento de su obligación de dar liquidez cuando los pagarés existentes en su cartera de negociación, adquiridos directamente en el mercado como consecuencia del cumplimiento de su actuación como entidad de contrapartida, excedan del 10% del importe total máximo de emisión.

El incumplimiento de las obligaciones de contrapartida, o la cancelación unilateral del compromiso, serán causa automática de la resolución del contrato.

El contrato de liquidez tendrá una vigencia de un año desde la fecha de la primera emisión; no obstante, podrá ser cancelado a petición de cualquiera de las partes con un preaviso de 30 días sobre dicha fecha. Sin perjuicio de lo anterior, en el momento de finalización de la vigencia del contrato subsistirán las obligaciones de la Emisora y de ACF en lo referente a las emisiones de pagarés pendientes de amortizar. No obstante, si se produjera la cancelación del contrato de liquidez por alguna de las dos partes, la Caja, con el fin de garantizar los compromisos de liquidez asumidos en el Programa, se compromete a renovarlos con otra entidad de contrapartida. La entidad colocadora y de contrapartida seguirá realizando idénticas funciones hasta que la nueva se subrogue en las mismas.

2.5 FINALIDAD DEL PROGRAMA

2.5.1 Finalidad de la operación

Los fondos procedentes de esta emisión serán destinados a financiar la actividad ordinaria de Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón.

2.5.2 Cargas y servicios de la financiación ajena

Seguidamente se detallan las cargas y servicios de la financiación ajena durante el ejercicio corriente, los dos anteriores y una proyección para los próximos tres ejercicios. La Entidad nunca ha registrado un incumplimiento en el pago de las citadas cargas o servicios.

CARGAS Y SERVICIOS DE DEUDAS CON Y SIN GARANTÍAS

	Año 2003	Año 2002	Año 2001
Entidades de crédito	10.054	16.060	16.401
Débitos a clientes	75.668	83.405	80.183
Emisiones:			
Empréstitos	5.179	3.915	1.419
Subordinada	404	0	0
Otros pasivos	4	6	10

SALDOS MEDIOS

	Año 2003	Año 2002	Año 2001
Entidades de crédito	359.624	465.420	372.449
Débitos a clientes	4.073.289	3.660.505	3.068.754
Emisiones:			
Empréstitos	203.123	115.208	31.211
Subordinada	15.242	0	0
Otros pasivos	2.247	2.164	1.789

PROYECCIÓN PARA LOS PRÓXIMOS TRES AÑOS INCLUIDO EJERCICIO EN CURSO:

CARGAS Y SERVICIOS DE DEUDAS CON Y SIN GARANTÍAS

	Año 2004	Año 2005	Año 2006
Entidades de crédito	6.983	9.260	14.812
Débitos a clientes	80.022	91.219	109.198
Emisiones:			
Empréstitos	5.565	8.532	10.192
Subordinada	5.753	13.333	15.940
Otros pasivos	4	4	4

SALDOS MEDIOS

	Año 2004	Año 2005	Año 2006
Entidades de crédito	322.329	327.230	434.515
Débitos a clientes	4.444.790	4.744.989	5.141.744
Emisiones:			
Empréstitos	247.126	300.000	300.000
Subordinada	160.700	348.600	395.000
Otros pasivos	2.292	2.338	2.384



Los datos presentados son a escala individual; no hay diferencias significativas con los datos consolidados.

2.5.3 Importe global de los compromisos de la Entidad

COMPROMISOS DE FIRMA

	Año 2003	Año 2002	Año 2001
Pasivos contingentes	358.855	335.789	299.975
Otros compromisos	1.259.373	1.241.788	1.020.895

PROYECCIÓN PARA LOS PRÓXIMOS TRES AÑOS INCLUIDO EJERCICIO EN CURSO

	Año 2004	Año 2005	Año 2006
Pasivos contingentes	383.975	410.853	439.613
Otros compromisos	1.347.529	1.441.856	1.542.786

CAPÍTULO III

EL EMISOR Y SU CAPITAL

3.1 IDENTIFICACIÓN Y OBJETO SOCIAL

3.1.1 Denominación

La entidad Emisora es Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón, que es también conocida en el tráfico mercantil por la denominación comercial Caja Inmaculada y la abreviada o anagrama CAI, que tiene inscrita a su favor como marca en el Registro de la Propiedad Industrial.

El código de identificación fiscal es G-50000819.

Su domicilio social se halla situado en la ciudad de Zaragoza, Paseo de la Independencia nº 10, donde están ubicadas sus oficinas centrales y la sede de sus órganos de gobierno.

3.1.2 Objeto social

Su objeto social es el propio y característico de las entidades de crédito que ostentan la forma y naturaleza de una caja de ahorros.

En concreto, según el art. 4 de sus Estatutos, los fines de la Caja son:

"1º) Estimular la virtud del ahorro.

2º) Fomentar dicho ahorro, haciéndolo fructífero y productivo en condiciones de máxima seguridad para los impositores y para la Institución, con el fin de contribuir al desarrollo socioeconómico de su zona de actuación, mediante la correcta inversión, gestión y administración de los recursos financieros que le sean confiados.

3º) Realizar toda clase de operaciones activas, pasivas y de servicios, que con carácter general permitan realizar a las Cajas de Ahorros las disposiciones legales vigentes en cada momento.

4º) Orientar sus actuaciones a la consecución de fines de interés público para contribuir al desarrollo social, económico y cultural de Aragón, así como a su equilibrio territorial.

5º) Crear, fomentar y sostener obras sociales y culturales propias o en cualquier modalidad de colaboración, con los excedentes que, conforme a las normas vigentes, no se apliquen a reservas, con atención principal a los campos de la enseñanza, los servicios de asistencia social, la investigación, la innovación, la cultura, la sanidad pública y otras actuaciones de carácter estratégico que impulsen y fomenten el desarrollo socioeconómico de su ámbito de actuación."

El código de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE) en que se encuadra la Caja es el 65122.

3.2 INFORMACIONES LEGALES

3.2.1 Fecha y forma de constitución

Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón es una institución benéfico-social, fundada en el año 1905 por la Iglesia Católica, a través de Acción Social Católica de Zaragoza que es quien ostenta la condición de patrón o fundador de la misma. Su constitución es por tiempo indefinido.

Mediante escritura pública autorizada el 29 de junio de 1992 por el Notario de Zaragoza D. Ricardo Giménez Martín, con número 1.288 de su Protocolo, se hicieron constar los datos necesarios para solicitar la primera inscripción de Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón en el Registro Mercantil de Zaragoza, en el que figura inscrita en el tomo 1.207, folio 1, hoja nº Z-5.254, inscripción 1ª.

La Caja está inscrita asimismo en el Libro Registro Especial de Cajas de Ahorro Popular, con el nº 91, folio 55.

Los Estatutos sociales vigentes fueron modificados, por última vez, con el fin de adaptarlos a la Ley 4/2000, de 28 de noviembre, de las Cortes de Aragón, mediante acuerdo adoptado por la Asamblea General de la Caja en sesión celebrada el día 29 de mayo de 2001. Dichas modificaciones han sido objeto de aprobación por el Departamento de Economía, Hacienda y Empleo del Gobierno de Aragón, según consta en la Orden de 12 de junio de 2001. Dichos Estatutos pueden ser consultados en el domicilio social de la Entidad.

3.2.2 Forma jurídica y legislación especial

La entidad Emisora es una caja de ahorros, comprendida, por tanto, en la categoría de entidades de crédito, a tenor de lo dispuesto por el art. 1 del Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, de adaptación del derecho vigente en materia de entidades de crédito al de las comunidades europeas.

En consecuencia, le resulta aplicable la normativa de las entidades de crédito y, atendiendo a su peculiar naturaleza jurídica, el régimen jurídico regulador de las cajas de ahorros, tanto el estatal como el propio de la Comunidad Autónoma de Aragón.

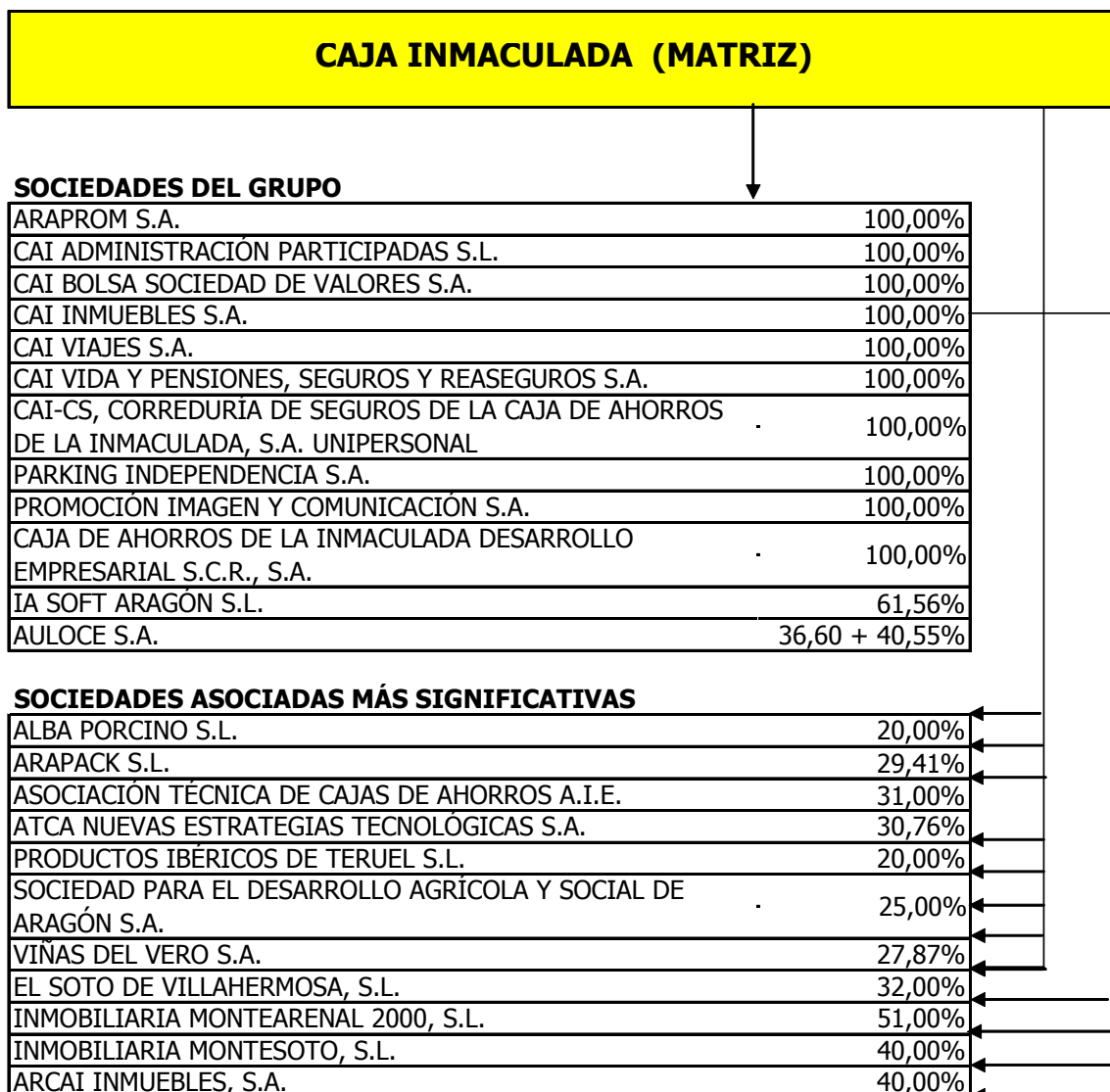
3.3 INFORMACIÓN SOBRE EL CAPITAL

3.3.1 a 3.3.5 Recursos propios

Teniendo en cuenta que, por su naturaleza jurídica, a la entidad Emisora no le son de aplicación los apartados 3.3.1 a 3.3.5, hacemos referencia en su lugar a la evolución de sus recursos propios en el epígrafe 4.3.6.

3.3.6 Posición de la Emisora dentro de su grupo de sociedades

A 31 de diciembre de 2003:



Los movimientos más significativos habidos en el capítulo de participaciones permanentes del Grupo Caja Inmaculada con posterioridad al cierre del ejercicio 2003 han sido:

<u>Operación</u>	<u>Sociedad</u>	<u>Actividad</u>	<u>Importe</u>	<u>Porcentaje</u>
<i>Compra</i>	<i>Galerías Primero S.A.</i>	<i>Distribución</i>	<i>20M€</i>	<i>33,33%*</i>
<i>Ampliación</i>	<i>CAI Inmuebles</i>	<i>Inmobiliaria</i>	<i>22M€</i>	<i>100,00%</i>
<i>Ampliación</i>	<i>ATCANET</i>	<i>Servicios</i>	<i>0,7M€</i>	<i>31,00%</i>

** Directa 25% e Indirecta (Sociedad Capital Riesgo) 8,33%*

No se ha producido ninguna variación significativa durante el presente ejercicio en la valoración de las sociedades que integraban la cartera a 31-12-03.

3.4 RELACIÓN DE ENTIDADES PARTICIPADAS

A continuación se incluyen los datos identificativos del grupo de la Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón:

SOCIEDADES SIGNIFICATIVAS (Informadas en la memoria de Caja Inmaculada)

GRUPO CAJA INMACULADA A 31/12/2003

DENOMINACIÓN	DOMICILIO	ACTIVIDAD PRINCIPAL
--------------	-----------	---------------------

GRUPO

ARAPROM S.A.	Pº Isabel la Católica, 6 - Zaragoza	Prestación de Servicios
CAI ADMINISTRACIÓN DE PARTICIPADAS S.L.	Pº Isabel la Católica, 6 - Zaragoza	Prestación de Servicios
CAI BOLSA SOCIEDAD DE VALORES S.A.	Capitán Portolés, 12 - Zaragoza	Sociedad de Valores
CAI INMUEBLES S.A.	Pº Isabel la Católica, 6 - Zaragoza	Actividades Inmobiliarias
CAI VIAJES S.A.	Pº Isabel la Católica, 6 - Zaragoza	Agencia de Viajes
CAI VIDA Y PENSIONES, SEGUROS Y REASEGUROS S.A.	Capitán Portolés, 12 - Zaragoza	Compañía de Seguros
CAI-CS, CORREDURÍA DE SEGUROS DE LA C.A.I.,S.A. UNIP.	Avda. Cesar Augusto, 22 - Zaragoza	Correduría de Seguros
PARKING INDEPENDENCIA S.A.	Pº Independencia, 10 - Zaragoza	Explotación de Parking
PROMOCIÓN, IMAGEN Y COMUNICACIÓN S.A.	Pº Independencia, 10 - Zaragoza	Actividades Medios de Comunicación
CAI DESARROLLO EMPRESARIAL SCR S.A.	Pº Independencia, 10 - Zaragoza	Sociedad Capital Riesgo
I.A. SOFT ARAGÓN S.L.	Pº Isabel la Católica, 6 - Zaragoza	Servicios Informáticos
AULOCE S.A.	Eduardo Ibarra, 6 - Zaragoza	Servicios Informáticos

PARTICIPACIONES

ALBA PORCINO S.L.	Polígono La Paz, 7 - Teruel	Producción Agroalimentaria
ARAPACK S.L.	Polígono Malpica, calle B - Zaragoza	Industria de Plásticos
ASOCIACIÓN TÉCNICA DE CAJAS DE AHORRO A.I.E.	Isabel La Católica, 6 - Zaragoza	Prestación de Servicios
ATCA NUEVAS ESTRATEGIAS TECNOLÓGICAS S.A.	Isabel La Católica, 6 - Zaragoza	Prestación de Servicios
PRODUCTOS IBÉRICOS DE TERUEL S.L.	Polígono La Paz, 7 - Teruel	Producción Agroalimentaria
SOCIEDAD PARA EL DESRROLLO AGRÍCOLA Y SOCIAL DE ARAGÓN S.A.	Pº Independencia, 8 - Zaragoza	Inversiones Financieras
VIÑAS DEL VERO S.A.	Pº Independencia, 8 - Zaragoza	Industria Vitivinícola
ARCAI INMUEBLES S.A.	Avda. Ramón de Carranza, 20 - Cádiz	Promoción Inmobiliaria
EL SOTO DE VISTAHERMOSA S.L.	Avda. Ramón de Carranza, 20 - Cádiz	Promoción Inmobiliaria
INMOBILIARIA MONTEARENAL 2000 S.L.	Virgen de la Alegría, 7 - Madrid	Promoción Inmobiliaria
INMOBILIARIA MONTESOTO S.L.	Virgen de la Alegría, 7 - Madrid	Promoción Inmobiliaria

La información económico-financiera del grupo a 31-12-2003, son las que se recogen en la siguiente tabla.

SOCIEDADES SIGNIFICATIVAS (Informadas en la memoria de Caja Inmaculada)

GRUPO CAJA INMACULADA A 31/12/2003

DENOMINACIÓN	PARTICIPACIÓN		EJERCICIO 2003				VTC(*)	METODO INTEGRACIÓN	VALOR LIBROS		AUDITORÍA
	Directa	Indirecta	CAPITAL	RESERVAS	RDO	DIVID			INDIVIDUAL	CONSOLIDACIÓN	
GRUPO											
ARAPROM S.A.	100		60	108	10		178	P. equivalencia	60	178	NO
CAI ADMINISTRACIÓN DE PARTICIPADAS S.L.	100		42	-3	-11		28	P. equivalencia	35	28	NO
CAI BOLSA SOCIEDAD DE VALORES S.A.	100		5.000	-301	140		4.839	I. Global	4.799		
CAI INMUEBLES S.A.	100		18.000	1.225	431		19.655	I. Global	18.000		
CAI VIAJES S.A.	100		60	52	58		170	P. equivalencia	60	170	NO
CAI VIDA Y PENSIONES, SEGUROS Y REASEGUROS S.A.	100		10.000	278	870		11.148	P. equivalencia	10.000	11.148	
CAI-CS, CORREDURÍA DE SEGUROS DE LA C.A.I., S.A. UNIP.	100		60	1.045	908		2.013	P. equivalencia	60	2.013	NO
PARKING INDEPENDENCIA S.A.	100		90	131	5		226	P. equivalencia	63	226	NO
PROMOCIÓN, IMAGEN Y COMUNICACIÓN S.A.	100		3.640	-2.358	-759		523	P. equivalencia	756	23	NO
CAI DESARROLLO EMPRESARIAL SCR S.A.	100		15.000		53		15.053	I. Global	15.000		
I.A. SOFT ARAGÓN S.L.	61,56		1.601	387	-1.369		381	P. equivalencia	1.455	381	
AULOCE S.A.	40,55	36,6	540	440	-1.398		0	P. equivalencia			
							Suma		50.287	14.167	
PARTICIPACIONES											
ASOCIACIÓN TÉCNICA DE CAJAS DE AHORRO A.I.E.	31,00		6.924				2.146	P. equivalencia	1.994	1.994	
SOCIEDAD PARA EL DESARROLLO AGRÍCOLA Y SOCIAL DE ARAGÓN S.A.	25,00		5.505	-148	-59		1.325	P. equivalencia	1.273	1.325	NO
VIÑAS DEL VERO S.A.	27,87		18.950	6.343	1.536		7.476	P. equivalencia	5.281	7.476	
ARCAI INMUEBLES S.A.		32	12.460	-98	1		4.712	P. equivalencia		4.712	
EL SOTO DE VISTAHERMOSA S.L.		51	3.000	-49	195		1.007	P. equivalencia		1.007	
INMOBILIARIA MONTEARENAL 2000 S.L.		40	3.500	408	1.155	-1.000	4.730	P. equivalencia		4.730	
INMOBILIARIA MONTESOTO S.L.		40	3.125	87	2.023	-1.550	1.474	P. equivalencia		1.474	
							Suma		8.548	22.718	
							Otras de escasa relevancia		136	4.921	
							Total		8.684	27.639	

(*) VTC: valor teórico contable correspondiente a la participación de la Caja, según el último balance de situación disponible en el momento de la elaboración de la información económico-financiera del grupo a 31-12-2003

La Emisora dispone de las auditorías correspondientes a las cuentas del año 2003 de todas aquellas sociedades que tienen obligación de efectuarla (se ha indicado con una X las sociedades que no la tienen). Los datos del ejercicio 2003 (capital, reservas y resultados) son los utilizados en el proceso de consolidación en cumplimiento de lo indicado por la legislación vigente para la elaboración de las cuentas anuales consolidadas, correspondiendo todos a 31-12-2003, excepto los de CAI Viajes y Araprom que son de 30-09-2003 y los de Sociedad para el Desarrollo Agrícola y Social de Aragón que lo son de 30-11-2003.

Ninguna de las sociedades participadas cotiza en bolsa.

CAPÍTULO IV

ACTIVIDADES PRINCIPALES DE LA EMISORA

Los datos que aparecen a continuación corresponden a la información contable publicada y auditada para cada ejercicio respectivo, lo que permite contrastarlos con los estados financieros presentados y aprobados en su momento.

La Emisora pertenece a un grupo económico y es su entidad dominante.

Asimismo, tiene la obligación legal de consolidar sus estados financieros.

Dado que los datos individualizados de las participadas de la Emisora no son significativos en relación con ésta, la información que se detalla en este folleto corresponde al balance individual. Los datos referidos al grupo consolidado aparecen en las memorias y cuentas anuales que se adjuntan.

4.1 PRINCIPALES ACTIVIDADES DE LA ENTIDAD EMISORA

4.1.1 Descripción de las principales actividades y negocios de la Emisora

La actividad principal de Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón se desarrolla en la Comunidad Autónoma de Aragón, centrándose en la banca minorista, segmento en el que mantiene una importante cuota de mercado tanto en créditos como en depósitos, según se describe en el punto 4.1.2.

La Caja también dirige su negocio a la financiación de las empresas, que se materializa fundamentalmente en actividades de construcción y promoción de vivienda y, en menor medida, en la industria y servicios.

Además, la Entidad presta servicios al sector institucional mediante financiación directa o a través de la participación en convenios de financiación a los distintos sectores productivos con atención preferente a la pequeña y mediana empresa.

La Caja ofrece una variada gama de productos y servicios, que han experimentado un importante desarrollo en los últimos años, como consecuencia de la política de la Entidad de prestar una atención especial al avance de las nuevas tecnologías, que le permiten salir al mercado con los productos más novedosos y ofrecer una amplia variedad de servicios a su clientela a través de nuevos canales de distribución.

➤ **CAPTACIÓN DE RECURSOS**

Como en el resto de las entidades financieras, los principales productos de captación de recursos son:

- *Cuentas corrientes y libretas de ahorro*
- *Imposiciones a plazo fijo*
- *Cesión de activos financieros*

Adicionalmente, la Emisora mantiene una amplia oferta de productos de captación que actualiza y adecua de forma permanente a la demanda del mercado en cada momento. Estos productos se ofrecen con diferentes estructuras retributivas y temporales, con tipos fijos, variables o indexados a diferentes índices o cestas de valores de bolsas nacionales o extranjeras. Esta oferta le permite abarcar un amplio sector y cubrir las necesidades y expectativas de seguridad, ventajas fiscales y grado de aversión al riesgo de la clientela.

La Caja, asimismo, ha venido comercializando productos fuera de balance con notables resultados, entre los que se encuentran principalmente fondos de inversión y pensiones. A través de la compañía CAI Vida y Pensiones Seguros y Reaseguros SA, propiedad de la Caja, se comercializan, además, nuevos productos de ahorro finalista y seguros de vida.

La política de captación de recursos llevada a cabo por la Emisora le ha permitido alcanzar una importante cuota de mercado en su zona natural de actuación.



➤ *INVERSIONES CREDITICIAS*

La Caja se plantea las inversiones que realiza desde una perspectiva de diversificación y calidad de los riesgos que le facilite mantener unos adecuados niveles de rentabilidad.

Acorde con su vocación minorista, la Caja dirige sus principales esfuerzos hacia familias y pequeñas-medianas empresas de todos los sectores de la actividad económica.

A través de una oferta variada trata de satisfacer las necesidades de su clientela actual y potencial. Las estrategias y actuaciones llevadas a cabo en este capítulo han permitido a la Entidad alcanzar una posición dominante en su ámbito de actuación.

Entre los principales productos de inversión crediticia se encuentran:

- *Cuentas de crédito*
- *Descuento comercial*
- *Préstamos al consumo*
- *Préstamos para inversiones*
- *Préstamos hipotecarios*
- *Leasing*
- *Factoring*

Dentro de la cartera de la Entidad adquieren una especial relevancia los préstamos para adquisición de vivienda, sobre los cuales tiene una contrastada experiencia adquirida a lo largo de los años, tanto en la financiación a promotores como en la destinada a la adquisición por parte de particulares, y que suponen la parte más importante de sus inversiones crediticias.

La Emisora financia al sector institucional y empresarial directamente o a través de la participación en préstamos sindicados o mediante la suscripción de emisiones, primando siempre los criterios de solvencia y rentabilidad.

➤ *INVERSIONES INSTITUCIONALES*

La Emisora, con el fin de diversificar sus fuentes de ingresos y una vez atendidas las necesidades de sus clientes, dirige sus inversiones a la compra de renta fija pública y privada, así como en menor medida a renta variable cotizada.

Igualmente contribuye al desarrollo regional mediante la participación en empresas promovidas por el sector público y da apoyo al tejido empresarial en su ámbito de actuación mediante la toma de participaciones en el capital de pequeñas y medianas empresas del sector privado.



➤ *SERVICIOS*

Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón ofrece una amplia gama de servicios equiparable a la de las entidades financieras más avanzadas.

Además, la Entidad aprovecha continuamente los avances propios de las nuevas tecnologías, lo que le permite ofertar productos y servicios de gran calidad y estar presente en los nuevos canales de distribución.

Los medios de pago a través de tarjetas de crédito y débito, de las que mantiene una amplia oferta, su red de cajeros automáticos, con gran variedad de prestaciones, los servicios de banca telefónica, o más recientemente los prestados por Internet, han situado a la Caja en una posición de reconocido prestigio que se concreta en su uso masivo por parte de los clientes.

Asimismo, la Entidad completa su oferta ofreciendo productos a través de sus compañías:

- *CAI-CS Correduría de Seguros de la CAI SA*
- *CAI Vida y Pensiones Seguros y Reaseguros SA*
- *CAI Viajes SA*
- *CAI Bolsa Sociedad de Valores SA.*

4.1.2 Posicionamiento relativo de la Emisora dentro del sector bancario

Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón ha venido desarrollando su actividad principalmente en la Comunidad Autónoma de Aragón, si bien en los dos últimos años ha iniciado un proceso paulatino de expansión hacia otras provincias de la geografía española.

Durante el año 2003 se abrieron 8 nuevas oficinas, dos de ellas fuera de Aragón. Así, a 31 de diciembre del citado año su número y distribución quedaron como se detalla en el siguiente cuadro:

	Oficinas	Distribución
Zaragoza	173	78,64%
Huesca	24	10,91%
Teruel	18	8,18%
TOTAL ARAGÓN	215	97,73%
Tarragona	2	0,91%
Madrid	2	0,91%
Cádiz	1	0,45%
TOTAL CAI	220	100,00%

Se presenta a continuación un cuadro comparativo que ilustra la posición de Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón dentro del subgrupo de cajas de tamaño mediano, tal y como determina el Banco de España con el criterio de similitud de tamaño respecto a balance, cuenta de resultados y otras informaciones. Este subgrupo comprende las 8 cajas siguientes: Sa Nostra, General de Canarias, Inmaculada de Aragón, Municipal de Burgos, Sabadell, San Fernando, Vital y Granada.

El significativo crecimiento de la actividad registrado durante el año 2003 ha permitido consolidar posiciones en todos los capítulos; de hecho, la Emisora es la primera por recursos propios, la segunda por resultado neto, la tercera en créditos sobre clientes y la séptima en débitos sobre clientes.

CAI	Diciembre 2003	Posición relativa	Cuota	Diciembre 2002	Posición relativa
Activo	5.988.550	4	12,34%	5.303.145	4
Créditos sobre clientes	4.654.107	3	12,96%	4.121.237	3
Débitos sobre clientes	4.359.530	7	11,72%	3.963.703	4
Fondos propios*	479.692	1	15,68%	451.598	1
Resultado neto	52.710	2	14,67%	47.702	2
Fondos de inversión	725.098	3	22,47%	699.158	1
Oficinas	220	4	11,14%	212	4
Empleados	1.248	5	11,74%	1.232	5

*Fuente: CECA *Fondo para riesgos generales, reservas y reservas de revalorización.*

➤ *SECTOR FINANCIERO ARAGONÉS*

La distribución por entidades y número de oficinas en el territorio de la Comunidad Autónoma de Aragón se detalla a continuación:

Diciembre 2003	Nº entidades	Nº oficinas
Cajas de Ahorros*	15	599
Bancos	31	406
Cooperativas de Crédito	5	435
CAI	1	215
TOTAL	52	1.655

*Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España y datos propios. *Sin incluir la Emisora.*

➤ *CUOTAS DE MERCADO EN ARAGÓN*

La Emisora, a 31 de diciembre de 2003, gestionaba el 20,30% de los créditos y el 20,17% de los depósitos del total del sector financiero aragonés. Estas cifras se elevan hasta el 36,97% para los créditos y el 29,94% para los depósitos si se compara con las cajas de ahorros.

Las cuotas alcanzadas por la Emisora tienen lugar en un ámbito de actuación, Aragón, caracterizado por su competencia al estar representadas 52 entidades financieras que mantienen abiertas 1.655 oficinas.

El siguiente cuadro refleja la posición de la Caja desde el punto de vista de la cuota de mercado en el sector financiero aragonés:

Diciembre 2003	Cuota s/ Cajas	Cuota s/total ent. depósito
CRÉDITOS	37,07%	20,30%
Otros sectores residentes	36,97%	20,80%
Administraciones Públicas	39,92%	12,24%
ACREEDORES	30,00%	20,17%
Otros sectores residentes	29,94%	20,21%
Administraciones Públicas	32,64%	18,51%

Fuente: Elaboración propia.

4.2 GESTIÓN DE RESULTADOS

4.2.1 Cuenta de Resultados de la Emisora y del grupo consolidado

La evolución de la cuenta de resultados de la Emisora durante los años 2003, 2002 y 2001 ha sido la siguiente:

CUENTA DE RESULTADOS EMISORA	Año 2003		Año 2002		Año 2001	
	Importe	% s/A.T.M	Importe	% s/A.T.M	Importe	% s/A.T.M
Intereses y rendimientos asimilados	230.768	4,09%	249.522	4,42%	238.384	4,72%
Rendimientos cartera renta variable	2.387	0,04%	2.202	0,04%	761	0,02%
Intereses y cargas asimiladas	-91.306	-1,62%	-103.386	-1,83%	-98.012	-1,94%
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	141.849	2,51%	148.338	2,63%	141.133	2,79%
Comisiones percibidas y pagadas	32.689	0,58%	31.053	0,55%	29.486	0,58%
Resultado de operaciones financieras	3.524	0,06%	-2.422	-0,04%	1.817	0,04%
MARGEN ORDINARIO	178.062	3,15%	176.969	3,13%	172.436	3,41%
Gastos de Personal	-67.180	-1,19%	-62.702	-1,11%	-58.459	-1,16%
Otros Gastos de Explotación	-40.523	-0,72%	-39.054	-0,69%	-37.127	-0,73%
Otros Productos de explotación	1.895	0,03%	1.855	0,03%	1.442	0,03%
MARGEN DE EXPLOTACIÓN	72.254	1,28%	77.068	1,36%	78.292	1,55%
Amortización y provisiones para insolvencias	-24.689	-0,44%	-25.266	-0,45%	-19.960	-0,39%
Saneamiento de inmovilizaciones financieras	-3.185	-0,06%	-1.481	-0,03%	-2.073	-0,04%
Dotación al fondo para riesgos bancarios generales	5.109	0,09%	0	0,00%	0	0,00%
Beneficios extraordinarios	17.326	0,31%	14.966	0,26%	9.689	0,19%
Quebrantos extraordinarios	-1.793	-0,03%	-3.091	-0,05%	-416	-0,01%
BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS	65.022	1,15%	62.196	1,10%	65.532	1,30%
Impuestos	-12.312	-0,22%	-14.494	-0,26%	-16.807	-0,33%
BENEFICIOS DESPUES DE IMPUESTOS	52.710	0,93%	47.702	0,84%	48.725	0,96%
ACTIVOS TOTALES MEDIOS	5.648.407		5.053.242		4.376.666	

El beneficio obtenido por la CAI se ha conseguido nuevamente en un entorno de bajos tipos de interés, aumento de la competencia bancaria, presiones sobre los márgenes de las operaciones y significativa volatilidad de los mercados de valores.

Asimismo, el beneficio ha estado influenciado por los resultados positivos de operaciones financieras y el incremento de las dotaciones destinadas a provisionar los fondos genérico y estadístico como consecuencia del importante incremento de la actividad crediticia.

El margen de intermediación concluyó con una caída del 4,37%. El incremento de los ingresos derivado de la mayor actividad y la defensa de los márgenes de las operaciones no fueron suficientes para compensar el impacto negativo que un entorno de tipos de interés bajos tiene sobre los márgenes de la Emisora.

Las comisiones netas lograron un aumento superior al 5%.

El resultado de operaciones financieras contribuyó a mejorar el margen ordinario, aun teniendo en cuenta la política de prudencia de la Entidad, que ha saneado inversiones de su cartera de participadas que se encuentran al comienzo de actividad.

Los gastos de explotación redujeron su ritmo de crecimiento en el 2003 por debajo del 6%, así los relativos al personal aumentaron un 7,14% (en línea con el año 2002) y otros gastos administrativos lo hicieron en un 5,07%, considerablemente por debajo del crecimiento del año 2002. No obstante, el margen de explotación se redujo un 6,2%.

La recuperación de fondos, como consecuencia de haber desaparecido las cargas que originaron su constitución, ha permitido que el beneficio antes de impuestos crezca un 4,54% y el beneficio del ejercicio más de un 10%.

En el cuadro siguiente se presenta la comparación de las cuentas de la matriz y consolidada; se observa que las diferencias puestas de manifiesto en la consolidación no son relevantes.

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA	Consolidada	Matriz	Diferencia
Intereses y rendimientos asimilados	230.093	230.768	-675
Rendimientos cartera renta variable	3.727	2.387	1.340
Intereses y cargas asimiladas	-91.003	-91.306	303
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	142.817	141.849	968
Comisiones percibidas y pagadas	33.135	32.689	446
Resultado de operaciones financieras	3.795	3.524	271
MARGEN ORDINARIO	179.747	178.062	1.685
Gastos de Personal	-67.637	-67.180	-457
Otros Gastos de Explotación	-40.993	-40.523	-470
Otros Productos de explotación	1.860	1.895	-35
MARGEN DE EXPLOTACIÓN	72.977	72.254	723
RTDOS.GENER.POR SOC.PUESTAS EN EQUIVALENCIA	-51		-51
Particip. en beneficios de soc.en equivalencia	5.232		5.232
Particip. en pérdidas de soc.en equivalencia	-2.953		-2.953
Correcciones de valor por cobro de dividendos	-2.330		-2.330
AMORTIZACIÓN DEL FDO COMERCIO DE CONSOLIDACIÓN	-686		-686
QUEBRANTOS POR OPERACIONES GRUPO	-94		-94
AMORTIZACION Y PROVISIONES PARA INSOLVENCIAS	-24.411	-24.689	278
SANEAMIENTO DE INMOVILIZACIONES FINANCIERAS	-500	-3.185	2.685
DOTACION AL FONDO PARA RIESGOS BANCARIOS GENERALES	5.109	5.109	
BENEFICIOS EXTRAORDINARIOS	17.343	17.326	17
QUEBRANTOS EXTRAORDINARIOS	-2.145	-1.793	-352
BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS	67.542	65.022	2.520
IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	-12.955	-12.312	-643
BENEFICIOS CONSOLIDADADOS	54.587	52.710	1.877

4.2.2 Rendimiento medio de los empleos

Los cuadros siguientes muestran la evolución de rendimientos y costes de los empleos y recursos en los tres últimos ejercicios.

	2003			2002			2001		
	Saldos Medios	% Tipos Medios	Inter. y Rendim	Saldos Medios	% Tipos Medios	Inter. y Rendim	Saldos Medios	% Tipos Medios	Inter. y Rendim
Caja y Bancos Centrales	82.842	1,71862	1.423,7	85.614	2,18753	1.872,8	67.267	3,23414	2.175,5
Deudas Estado	159.931	7,72624	12.356,7	268.491	7,81432	20.980,8	218.507	8,98852	19.640,5
Entidades de Crédito	413.533	2,63676	10.903,9	475.511	3,52452	16.759,5	488.983	4,51069	22.056,5
Créditos sobre clientes	4.441.548	4,60658	204.603,6	3.836.289	5,40672	207.417,5	3.096.958	6,22968	192.930,5
Cart. Valores Renta Fija	40.430	4,11016	1.661,7	56.055	4,88722	2.739,5	29.422	5,37180	1.580,5
Cart. Valores Renta Variable	57.099	2,07957	1.187,4	37.062	1,89371	701,9	38.182	1,99710	762,5
Part. Empresas Grupo	50.665	2,36851	1.200,0	32.245	4,65191	1.500,0	27.400	0,00000	0
ACT. MED. REMUNERADO	5.246.049	4,44786	233.337,0	4.791.268	5,25898	251.972,0	3.966.719	6,02881	239.146,0
Activo Material e Inmaterial	86.514	0,00000	0,0	86.684	0,00000	0,0	89.701	0,00000	0,0
Otros Activos	315.844	0,00000	0,0	175.289	0,00000	0,0	320.249	0,00000	0,0
ACT. TOTALES MEDIOS	5.648.407	4,13102	233.337,0	5.053.242	4,98634	251.972,0	4.376.669	5,46411	239.146,0
En moneda extranjera	2.953	1,96402	58,0	3.294	2,94508	97,0	5.619	3,54156	199,0
En euros	5.645.454	4,13216	233.279,0	5.049.949	4,98767	251.875,0	4.371.050	5,46658	238.947,0

En la variación anual del rendimiento correspondiente al ejercicio 2003 se registra una disminución respecto al ejercicio 2002, debida fundamentalmente a que el efecto de las bajadas de tipos de interés (41.104) ha sido mayor que el derivado del importante aumento registrado en el volumen de los créditos a clientes y al efecto derivado de vencimientos y ventas de renta fija (22.469).

	Variaciones 2003/2002			Variaciones 2002/2001		
	Por Volumen	Por Tipo	Total	Por Volumen	Por Tipo	Total
Caja y Bancos Centrales	-60,6	-388,5	-449,1	593,4	-896,0	-302,7
Deudas Estado	-8.483,2	-140,9	-8.624,1	4.492,9	-3.152,6	1.340,3
Entidades de Crédito	-2.184,4	-3.671,2	-5.855,6	-607,7	-4.689,3	-5.297,0
Créditos sobre clientes	32.724,7	-35.538,6	-2.813,9	46.057,9	-31.570,9	14.487,0
Cart. Valores Renta Fija	-763,6	-314,2	-1.077,8	1.430,7	-271,6	1.159,0
Cart. Valores Renta Variable	379,4	106,1	485,6	-22,4	-38,3	-60,6
Part. Empresas Grupo	856,9	-1.156,9	-300,0	0,0	1.500,0	1.500,0
ACT. MED. REMUNERADO	22.469,1	-41.104,0	-18.635,0	51.944,8	-39.118,8	12.826,0
Activo Material e Inmaterial	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros Activos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ACT. TOTALES MEDIOS	29.677,0	-48.311,9	-18.635,0	37.030,2	-24.204,2	12.826,0
En moneda extranjera	-10,0	-29,0	-39,0	-82,4	-19,6	-102,0
En pesetas	29.687,0	-48.283,0	-18.596,0	37.112,6	-24.184,6	12.928,0

Desviación por volumen = (saldo medio(t+1) – saldo medio t) * tipo medio t

Desviación por tipo = (tipo medio(t+1) – tipo medio t) * saldo medio(t+1)

4.2.3 Coste medio de los recursos

La evolución de los tres últimos ejercicios se muestra en el cuadro siguiente.

	2003			2002			2001		
	Saldos Medios	% Tipos Medios	Inter. y Rendim.	Saldos Medios	% Tipos Medios	Inter. y Rendim.	Saldos Medios	% Tipos Medios	Inter. y Rendim.
Entidades de Crédito	359.624	2,78717	10.023,3	465.420	3,45082	16.060,8	372.449	4,40350	16.400,8
Débitos a clientes	4.073.289	1,85835	75.696,1	3.660.505	2,27850	83.404,5	3.068.754	2,61288	80.182,9
Débitos Representados en Valores negociables	218.365	2,55679	5.583,1	115.208	3,39854	3.915,4	31.211	4,54549	1.418,7
Pasivos Subordinados	0	0,00000	0,0	0	0,00000	0,0	0	0,00000	0,0
Fondos pensiones Internos y otros	2.247	0,17802	4,0	2.164	0,27727	6,0	1.791	0,55835	10,0
REC. MEDIOS CON COSTE	4.653.525	1,96209	91.306,6	4.243.296	2,43647	103.386,7	3.474.205	2,82115	98.012,4
Otros Pasivos	520.053	0,00000	0,0	368.687	0,00000	0,0	499.704	0,00000	0,0
Recursos Propios	474.829	0,00000	0,0	441.259	0,00000	0,0	402.759	0,00000	0,0
REC. TOTALES MEDIOS	5.648.407	1,61650	91.306,6	5.053.242	2,04595	103.386,7	4.376.669	2,23943	98.012,4
En moneda extranjera	2.640	0,56810	15,0	2.944	1,25663	37,0	5.235	2,04394	107,0
En euros	5.645.766	1,61699	91.291,6	5.050.298	2,04641	103.349,7	4.371.434	2,23966	97.905,4

	Variaciones 2003/2002			Variaciones 2002/2001		
	Por Volumen	Por Tipo	Total	Por Volumen	Por Tipo	Total
Entidades de Crédito	-3.650,8	-2.386,6	-6.037,5	4.093,9	-4.434,0	-340,0
Débitos a clientes	9.405,3	-17.113,7	-7.708,4	15.461,8	-12.240,2	3.221,6
Débitos Representados en Valores negociables	3.505,8	-1.838,1	1.667,7	3.818,1	-1.321,4	2.496,7
Pasivos Subordinados	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fondos pensiones Internos	0,2	-2,2	-2,0	2,1	-6,1	-4,0
REC. MEDIOS CON COSTE	9.260,5	-21.340,6	-12.080,1	23.375,9	-18.001,6	5.374,3
Otros Pasivos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Recursos Propios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
REC. TOTALES MEDIOS	12.176,8	-24.256,9	-12.080,1	15.151,4	-9.777,1	5.374,3
En moneda extranjera	-3,8	-18,2	-22,0	-46,8	-23,2	-70,0
En pesetas	12.180,6	-24.238,7	-12.058,1	15.198,2	-9.753,9	5.444,3

*Desviación por volumen = (saldo medio(t+1) – saldo medio t) * tipo medio t*

*Desviación por tipo = (tipo medio(t+1) – tipo medio t) * saldo medio(t+1)*

Los tipos que se presentan en el cuadro están redondeados.

La variación anual del coste de los recursos refleja una reducción como consecuencia tanto de la bajada de tipos de interés (21.341) como del menor crecimiento del volumen (en 2003 el crecimiento del coste por volumen ha sido de 9.261 frente a 23.376 que creció el año anterior).

Analizado el efecto conjunto de empleos remunerados y recursos con coste, se aprecia que en el ejercicio 2003 el efecto volumen ha sido positivo en 13.208 miles de euros, pero no ha podido superar el efecto negativo de 19.763 miles de euros derivado de la bajada de tipos de interés, lo que explica prácticamente toda la bajada del margen financiero (6.489 miles de euros).



4.2.4 Margen de intermediación

La evolución del margen de intermediación de Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón ha sido la siguiente:

MARGEN DE INTERMEDIACION	Año 2003	Año 2002	Año 2001	Variación	
				03-02	02-01
Ingresos por intereses y rendimientos asimilados	230.768	249.522	238.384	-7,52%	4,67%
Rendimientos cartera renta variable	2.387	2.202	761	8,40%	189,36%
Gastos por intereses y cargas asimiladas	-91.306	-103.386	-98.012	-11,68%	5,48%
MARGEN DE INTERMEDIACION	141.849	148.338	141.133	-4,37%	5,11%
% Margen Intermediacion A.M.R	2,70%	3,10%	3,56%		
% Margen Intermediacion A.T.M	2,51%	2,94%	3,22%		

	Año 2003	Año 2002	Año 2001
A.M.R (Activos Medios Remunerados)	5.246.049	4.791.273	3.966.722
A.T.M (Activos Totales Medios)	5.648.407	5.053.242	4.376.666

El margen de intermediación se redujo en el ejercicio 2003 un 4,37%, debido fundamentalmente a la reducción de los tipos de interés (aproximadamente por unos 20 millones de euros); esta reducción no pudo ser compensada con el importante incremento registrado en la actividad con clientes, debido a la preferencia por imposiciones a plazo fijo con vencimientos a más largo plazo (más caras) y de productos fuera de balance.

4.2.5 Comisiones y otros ingresos

El cuadro siguiente refleja las variaciones de comisiones y otros ingresos en los tres últimos ejercicios:

COMISIONES Y OTROS INGRESOS	Año 2003	Año 2002	Año 2001	Variación	
				03-02	02-01
Comisiones percibidas y pagadas	32.689	31.053	29.486	5,27%	5,31%
Resultados operaciones financieras	3.524	-2.422	1.817	245,50%	-233,30%
Otros productos de explotación	1.895	1.855	1.442	2,16%	28,64%
COMISIONES Y OTROS INGRESOS	38.108	30.486	32.745	25,00%	-6,90%
% Comisiones y otros ingresos /A.T.M	0,67%	0,60%	0,75%		

Durante el ejercicio 2003 las comisiones netas registraron un aumento del 5,27%, en línea del crecimiento registrado el período anterior.

Los resultados por operaciones financieras tuvieron un buen comportamiento durante el 2003, de forma que los beneficios en renta fija absorbieron las dotaciones necesarias para la cartera de inversión en renta variable no cotizada.

4.2.6 Gastos de explotación

La evolución de los gastos de explotación de la Emisora durante los ejercicios 2003, 2002 y 2001 se recoge el cuadro siguiente:

GASTOS DE EXPLOTACIÓN				Variación	
	Año 2003	Año 2002	Año 2001	03-02	02-01
Gastos de Personal	-67.180	-62.702	-58.459	7,14%	7,26%
Amortización de Inmovilizado	-9.015	-9.066	-9.542	-0,56%	-4,99%
Otros Gastos de Explotación	-31.508	-29.988	-27.585	5,07%	8,71%
GASTOS DE EXPLOTACIÓN	-107.703	-101.756	-95.586	5,84%	6,45%
% Gastos explotación/A.T.M	-1,91%	-2,01%	-2,18%		
Ratio eficiencia	59,94%	55,60%	55,15%		
Nº Medio de Empleados	1.279	1.265	1.222		
Coste medio por persona (euros)	-52.525	-49.567	-47.839		
%Gastos Personal /Gastos explotación	62,38%	61,62%	61,16%		
Nº de Oficinas	220	212	202		
Empleados por oficina	5,81	5,97	6,05		

Ratio de eficiencia: Gastos de explotación/Margen ordinario obtenidos de la cuenta reservada enviada a Banco de España correspondiente a los ejercicios 2003: 107.150/178.750; 2002: 100.895/181.462 y 2001: 95.018/172.298.

Los gastos de personal registraron un crecimiento del 7,14%, en línea con el año anterior como consecuencia del comportamiento del IPC, los deslizamientos salariales y el incremento de la dotación necesaria para el fondo de pensiones de los empleados.

Otros gastos de explotación redujeron su ritmo de crecimiento desde el 8,71% al 5,07%, aun teniendo en cuenta que se abrieron 8 nuevas oficinas en el año 2003 (2 de ellas fuera de Aragón).

Como consecuencia del significativo aumento de la actividad, y por tanto de la cifra de activos, la ratio de gastos de explotación sobre ATM (1,91%) ha continuado reduciéndose, aunque no ha permitido seguir mejorando la ratio de eficiencia.

La apertura de 8 nuevas oficinas no ha supuesto un incremento proporcional de los empleados, de hecho la ratio de empleados por oficina ha seguido reduciéndose, incrementando estos por tanto su productividad.

El epígrafe de Otros Productos de Explotación se mantiene en línea con el año anterior, siendo poco significativo (1.895 miles de euros frente a 1.855).

4.2.7 Saneamientos, provisiones y otros resultados

Su evolución en los ejercicios 2003, 2002 y 2001 ha sido la siguiente:

	SANEAMIENTOS, PROVISIONES Y RESULTADOS			Variación	
	Año 2003	Año 2002	Año 2001	03-02	02-01
Amortización y Provisiones para insolvencias	-24.689	-25.266	-19.960	-2,28%	26,58%
Saneamientos de inmobilizaciones financieras	-3.185	-1.481	-2.073	115,06%	-28,56%
Dotación al fondo para riesgos bancarios generales	5.109	0	0		
Beneficios extraordinarios	17.326	14.966	9.689	15,77%	54,46%
Quebrantos extraordinarios	-1.793	-3.091	-416	-41,99%	643,03%
TOTAL SANEAM.PROV.Y OTROS RESULT.	-7.232	-14.872	-12.760	-51,37%	16,55%
% Total Saneam,Prov y O.R/ A.T.M	-0,13%	-0,29%	-0,29%		

Los saneamientos y otros resultados han registrado una reducción de más del 50% debido fundamentalmente a la recuperación neta de fondos constituidos anteriormente, al haber desaparecido las causas que motivaron su constitución, destacando el fondo para riesgos bancarios generales.

	FONDOS DE INSOLVENCIAS			Variación	
	Año 2003	Año 2002	Año 2001	03-02	02-01
Provisión genérica	43.429	38.869	31.438	11,73%	23,64%
de la que inversiones crediticias	39.904	35.374	28.290	12,81%	25,04%
Provisión específica	6.915	6.770	4.782	2,14%	41,57%
de la que inversiones crediticias	6.853	6.708	4.766	2,16%	40,75%
Provisión estadística	53.917	33.649	19.998	60,23%	68,26%
de la que inversiones crediticias	50.745	31.528	18.770	60,95%	67,97%
TOTAL SALDOS	104.261	79.288	56.218	31,50%	41,04%
de la que inversiones crediticias	97.502	73.610	51.826	32,46%	42,03%

La partida más importante es la de fondos de insolvencias correspondientes a inversiones crediticias que han crecido un 32,46%, como se desprende del cuadro anterior; esta variación es debida en su mayor parte al fondo estadístico, de dotación obligatoria, como consecuencia del crecimiento de la actividad.

4.2.8 Resultados y recursos generados

Han sido los que se detallan a continuación:

	RESULTADOS Y RECURSOS GENERADOS			Variación	
	Año 2003	Año 2002	Año 2001	03-02	02-01
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	65.022	62.196	65.532	4,54%	-5,09%
Impuesto sobre sociedades	-12.312	-14.494	-16.807	-15,05%	-13,76%
RESULTADO DEL EJERCICIO	52.710	47.702	48.725	10,50%	-2,10%
RECURSOS GENERADOS	67.057	69.830	69.435	-3,97%	0,57%
% Resultado Ejercicio/ATM (ROA)	0,93%	0,94%	1,11%		
% Resultado Ejercicio/RPM (ROE)	11,10%	10,81%	12,10%		
% Recursos Generados /ATM	1,19%	1,38%	1,59%		

Recursos Generados = Resultados después de impuestos + amortizaciones + dotaciones ± pérdidas o beneficios por ventas en participaciones e inmobilizado.

La cifra de recursos generados en el año 2003 ha sido inferior a la obtenida en el ejercicio anterior como consecuencia de que el incremento de actividad no ha compensado los menores ingresos derivados de la reducción experimentada por los tipos de interés y las menores dotaciones netas a fondos de depreciación de activos y genéricos, tal y como se aprecia en el detalle indicado en el epígrafe 5.1.3.

4.3 GESTIÓN DEL BALANCE

4.3.1 Evolución del balance

El cuadro siguiente muestra la evolución del balance de la Emisora durante los tres últimos ejercicios:

EVOLUCIÓN BALANCE MATRIZ	Año 2003	Año 2002	Año 2001	Variación	
				03-02	02-01
Caja y Depósitos en Bancos Centrales	90.350	77.964	99.854	15,89%	-21,92%
Deudas del Estado	53.382	254.941	228.160	-79,06%	11,74%
Entidades de Crédito	870.599	541.126	751.649	60,89%	-28,01%
Créditos sobre clientes	4.654.107	4.121.237	3.417.783	12,93%	20,58%
Cartera de Valores	111.835	107.591	109.722	3,94%	-1,94%
Activos materiales e inmatrimoniales	104.642	102.209	101.555	2,38%	0,64%
Cuentas de Periodificación	17.998	28.946	28.488	-37,82%	1,61%
Otras Cuentas Activas	85.637	69.131	49.586	23,88%	39,42%
TOTAL ACTIVO	5.988.550	5.303.145	4.786.797	12,92%	10,79%
Entidades de Crédito	605.235	492.208	601.007	22,96%	-18,10%
Débitos a clientes	4.359.530	3.963.703	3.491.117	9,99%	13,54%
Débitos representados por v. negociables	226.800	173.100	43.500	31,02%	297,93%
Cuentas de Periodificación	52.103	57.862	47.215	-9,95%	22,55%
Otras Cuentas Pasivas	95.104	86.415	95.515		
Provisiones por riesgos y cargas y fondos	17.447	35.738	48.506	-51,18%	-26,32%
Beneficios del ejercicio	52.710	47.702	48.725	10,50%	-2,10%
Pasivos subordinados	100.000				
Reservas	479.621	446.417	411.212	7,44%	8,56%
TOTAL PASIVO	5.988.550	5.303.145	4.786.797	12,92%	10,79%

El balance de la Entidad, que a 31 de diciembre de 2003 asciende a 5.988.550 miles de euros, aumentó un 12,92%.

La actividad con clientes continuó creciendo, aunque moderando su ritmo; de hecho, los créditos a clientes aumentaron un 12,93% y los débitos un 9,99%, reduciendo el diferencial de crecimiento entre ambas magnitudes frente al que tuvo lugar el año anterior; en el mismo sentido, el peso de los créditos sobre clientes sobre el total del balance ha aumentado un 4,34% frente a una caída del 1,94% de los débitos a clientes. La diferencia entre el saldo de créditos sobre clientes y el de débitos a clientes alcanzó una cifra de 294.577 miles de euros (lo que representa casi un 5% del balance) frente a los 157.534 del año anterior, razón por la cual la Emisora tuvo que acudir a fuentes de financiación complementarias.

Durante el año se produjeron ventas y vencimientos de deuda pública que no se repusieron, quedando los fondos en el epígrafe de Entidades de Crédito a la espera de mejores condiciones de mercado. Igualmente aumentó el saldo de los débitos representados por valores negociables para financiar la actividad con la clientela.

En el capítulo de provisiones se recogen las constituidas para cubrir costes por compromisos adquiridos y riesgos de pérdidas potenciales o contingentes a la fecha de preparación del balance. El movimiento registrado en el año 2003 corresponde, al igual que en 2002, básicamente a la recuperación de fondos constituidos en ejercicios anteriores, por haber quedado resueltas las causas que motivaron su constitución. La partida más relevante es la correspondiente al Fondo para riesgos bancarios generales por 5.109 miles de euros.



La aplicación del excedente neto del ejercicio 2002 dio como resultado un incremento de las reservas de la Entidad del 7,44%.

A continuación se muestra el balance consolidado que no presenta diferencias significativas con el de la matriz.

EVOLUCIÓN BALANCE CONSOLIDADO	Año 2003	Año 2002	Variación
			03-02
Caja y Depósitos en Bancos Centrales	90.350	77.964	15,89%
Deudas del Estado	53.382	254.941	-79,06%
Entidades de Credito	870.604	541.126	60,89%
Créditos sobre clientes	4.652.657	4.124.275	12,81%
Cartera de Valores	95.990	101.779	-5,69%
Fdo.Comercio consolidación	2.820	1.631	
Activos materiales e inmateriales	117.295	108.464	8,14%
Cuentas de Periodificación	18.037	28.980	-37,76%
Otras Cuentas Activas	88.372	70.921	24,61%
Pérdidas en sociedades consolidadas	1.502	712	110,96%
TOTAL ACTIVO	5.991.009	5.310.793	12,81%
Entidades de Crédito	605.235	492.208	22,96%
Débitos a clientes	4.342.696	3.961.832	9,61%
Débitos representados por valores negociables	226.800	173.100	31,02%
Cuentas de Periodificación	52.125	57.898	-9,97%
Otras Cuentas Pasivas	104.794	88.934	17,83%
Provisiones por riesgos y cargas y fondos	16.927	35.395	-52,18%
Beneficios consolidados del ejercicio	54.587	49.020	11,36%
Pasivos subordinados	100.000		
Reservas	483.205	449.227	7,56%
Reservas en sociedades consolidadas	4.640	3.179	45,96%
TOTAL PASIVO	5.991.009	5.310.793	12,81%

Seguidamente se detalla la comparación entre los balances consolidados y de la matriz a diciembre de 2003.

AÑO 2003	CONSOLIDADO	MATRIZ	DIFERENCIA
Caja y Depósitos en Bancos Centrales	90.350	90.350	0
Deudas del Estado	53.382	53.382	0
Entidades de Credito	870.604	870.599	5
Créditos sobre clientes	4.652.657	4.654.107	-1.450
Cartera de Valores	95.990	111.835	-15.845
Fdo.Comercio consolidación	2.820		2.820
Activos materiales e inmateriales	117.295	104.642	12.653
Cuentas de Periodificación	18.037	17.998	39
Otras Cuentas Activas	88.372	85.637	2.735
Pérdidas en sociedades consolidadas	1.502		1.502
TOTAL ACTIVO	5.991.009	5.988.550	2.459
Entidades de Crédito	605.235	605.235	0
Débitos a clientes	4.342.696	4.359.530	-16.834
Débitos representados por v. negociables	226.800	226.800	0
Cuentas de Periodificación	52.125	52.103	22
Otras Cuentas Pasivas	104.794	95.104	9.690
Provisiones y fondos	16.927	17.447	-520
Beneficios del ejercicio	54.587	52.710	1.877
Pasivos subordinados	100.000	100.000	0
Reservas	483.205	479.621	3.584
Reservas en sociedades consolidadas	4.640		4.640
TOTAL PASIVO	5.991.009	5.988.550	2.459

4.3.2 Tesorería y Entidades de crédito

Su evolución durante los tres últimos ejercicios ha sido la siguiente:

	Año 2003	Año 2002	Año 2001	Variación	
				03-02	02-01
Caja	28.628	27.349	23.303	4,68%	17,36%
Banco de España	61.722	50.615	76.551	21,94%	-33,88%
TOTAL CAJA Y DEPÓSITOS EN B.C.	90.350	77.964	99.854	15,89%	-21,92%
% sobre Activos Totales	1,51%	1,47%	2,09%		

POSICIÓN NETA ENTIDADES DE CRÉDITO

	Año 2003	Año 2002	Año 2001	Variación	
				03-02	02-01
Posicion neta en euros	264.719	49.778	153.947	431,80%	-67,67%
Entidades de Crédito Activas	868.803	540.691	751.174	60,68%	-28,02%
Entidades de Crédito Pasivas	604.084	-490.913	-597.227	-223,05%	-17,80%
Posicion neta en moneda extranjera	645	-860	-3.305	-175,00%	-73,98%
Entidades de Crédito Activas	1.796	435	475	312,87%	-8,42%
Entidades de Crédito Pasivas	1.151	-1.295	-3.780	-188,88%	-65,74%
POSICIÓN NETA CON ENTIDADES CRÉDITO	265.364	48.918	150.642	442,47%	-67,53%

La evolución de la subida del porcentaje del total de caja y depósitos en B.C., sobre los activos totales, está en consonancia con el crecimiento de la actividad de captación de recursos a clientes, el incremento del número de oficinas, así como de la apuesta por incrementar el uso de los cajeros automáticos.

La posición neta con entidades de crédito ha crecido de forma relevante, como consecuencia de ventas y amortizaciones de deuda pública cuyo efectivo ha quedado posicionado en el mercado interbancario a la espera de mejores condiciones de mercado.

La rentabilidad media de las Entidades de crédito activas ha sido del 2,66% frente a un coste medio de las Entidades de crédito pasivas del 2,80%.

4.3.3 Inversión crediticia

	INVERSIÓN CREDITICIA POR CLIENTES			Variación	
	Año 2003	Año 2002	Año 2001	03-02	02-01
Créditos al Sector Público	158.081	162.013	158.538	-2,43%	2,19%
Crédito a Empresas del Grupo y Asociadas	28.618	14.134	16.732	102,48%	-15,53%
Crédito a Otros Sectores Residentes	4.562.382	4.016.873	3.292.709	13,58%	21,99%
Crédito al Sector no Residente	2.528	1.827	1.628	38,37%	12,22%
INVERSIÓN CREDITICIA BRUTA	4.751.609	4.194.847	3.469.607	13,27%	20,90%
Fondo de Provision Insolvencias	-97.502	-73.610	-51.825	32,46%	42,04%
INVERSIÓN CREDITICIA NETA	4.654.107	4.121.237	3.417.782	12,93%	20,58%
En euros	4.750.462	4.193.584	3.465.848	13,28%	21,00%
En moneda extranjera	1.147	1.263	3.759	-9,18%	-66,40%

Estas cifras recogen operaciones de titulización por importes de 43,7M€ (2003:0; 2002:12M€; 2001:22,6M€ y 2000:9,1M€), que no afectan de forma significativa a las variaciones interanuales.

Durante el ejercicio 2003 ha continuado el buen comportamiento de los créditos a otros sectores residentes (incremento del 13,58% frente al 21,99% del año anterior) destacando el fuerte crecimiento relativo de los créditos a empresas del grupo y asociadas.

Los préstamos a no residentes no presentan saldos significativos.

	INVERSIÓN CREDITICIA POR PLAZO DE VENCIMIENTO			Variación	
	Año 2003	Año 2002	Año 2001	03-02	02-01
Hasta 3 meses	452.974	369.945	352.542	22,44%	4,94%
Entre 3 meses y 1 año	528.430	464.235	367.964	13,83%	26,16%
Entre 1 año y 5 años	1.660.324	1.485.648	1.304.605	11,76%	13,88%
Más de 5 años	2.109.881	1.875.019	1.444.497	12,53%	29,80%
TOTAL INV. CRED. NO RESIDENTES	4.751.609	4.194.847	3.469.607	13,27%	20,90%

La Entidad mantiene la mayor parte de su inversión crediticia en los plazos más largos, debido a que la actividad principal de la misma es la financiación de vivienda, actualmente con vencimientos iniciales superiores a los 15 años.

	INVERSIÓN CREDITICIA POR GARANTÍAS			Variación	
	Año 2003	Año 2002	Año 2001	03-02	02-01
Crédito garantizados por el Sector Público	158.074	161.998	161.552	-2,42%	0,28%
Créditos con garantía real	2.582.645	2.191.848	1.729.916	17,83%	26,70%
Créditos con garantía	2.740.719	2.353.846	1.891.468	16,44%	24,45%
%sobre Inversión Crediticia Bruta	57,68%	49,54%	45,09%		
Créditos sin garantía específica	1.993.672	1.824.966	1.565.353	9,24%	16,58%
%sobre Inversión Crediticia Bruta	41,96%	38,41%	37,32%		
Créditos Dudosos	17.218	16.035	12.794	7,38%	25,33%
% sobre Inversión Crediticia Bruta	0,41%	0,38%	0,30%		
INVERSIÓN CREDITICIA BRUTA	4.751.609	4.194.847	3.469.607	13,27%	20,90%

Fuente: balance reservado, criterio Banco de España M1.

Los préstamos con garantía del sector público y real representan un 57,68% del total de la inversión crediticia, lo que refleja la calidad de la cartera de créditos de la Emisora, destacando su evolución creciente en el tiempo (en el año 2002 fue un 49,54%). En el ejercicio 2003 fueron los préstamos con garantía real los que presentaron el mayor incremento con un 17,83% y aumentaron su peso sobre el total. Los créditos dudosos suponen un 0,41% de la inversión crediticia bruta, reflejando lo acertado de la política en cuanto a asunción de riesgos de crédito aún habiendo aumentado desde el 0,3% en el 2001.

INVERSIÓN CREDITICIA POR SECTORES

				Variación	
	Año 2003	Año 2002	Año 2001	03-02	02-01
Sector Primario	224.087	192.822	165.949	16,21%	16,19%
Industria	242.674	240.083	225.062	1,08%	6,67%
Comercio y Servicios	511.491	440.649	359.495	16,08%	22,57%
Vivienda y otras actividades inmobiliarias	3.153.687	2.742.452	2.170.345	15,00%	26,36%
Consumo y otras financiaciones a familias	404.950	369.360	328.585	9,64%	12,41%
Otros	54.111	45.641	60.005	18,56%	-23,94%
Administraciones Públicas	158.081	162.013	158.538	-2,43%	2,19%
TOTAL INV. CRED. RESIDENTES	4.749.081	4.193.020	3.467.979	13,26%	20,91%

Fuente: clasificación del crédito por finalidades, criterio Banco de España T13.

Atendiendo a sectores, fueron las viviendas y otras actividades inmobiliarias los que registraron un mayor incremento en términos absolutos, seguidos de comercio y servicios.

En términos relativos han crecido más los sectores primario, consumo y servicios, así como otros, como consecuencia de la política de diversificación de riesgos.

INVERSIÓN POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

				Variación	
	Año 2003	Año 2002	Año 2001	03-02	02-01
U.E.	762	906	782	-15,89%	15,86%
USA	287	191	228	50,26%	-16,23%
Japón	0	0	0		
Otros países de la OCDE	477	411	90	16,06%	356,67%
Iberoamérica	619	319	529	94,04%	-39,70%
Resto Mundo	383	0	0		
TOTAL INV. CRED. NO RESIDENTES	2.528	1.827	1.629	38,37%	12,15%

Fuente: clasificación del crédito por países, criterio Banco de España T11.

La mayoría de las inversiones crediticias se dirigen al ámbito de actuación de la Emisora, siendo las restantes poco significativas.

➤ **CUENTAS DE ORDEN**

Su evolución para los tres últimos ejercicios se detalla a continuación:

CUENTAS DE ORDEN

				Variación	
	Año 2003	Año 2002	Año 2001	03-02	02-01
Fianzas, Avaluos y Caucciones	349.754	325.483	290.840	7,46%	11,91%
Otros pasivos contingentes	9.101	10.306	9.135	-11,69%	12,82%
TOTAL PASIVOS CONTINGENTES	358.855	335.789	299.975	6,87%	11,94%

				Variación	
	Año 2003	Año 2002	Año 2001	03-02	02-01
Disponibles por terceros	1.076.700	1.089.250	894.021		
Por entidades de crédito	13.265	12.965	10.023	2,31%	29,35%
Por administraciones públicas	17.995	34.559	39.041	-47,93%	-11,48%
Por otros sectores residentes	1.045.440	1.041.629	844.817	0,37%	23,30%
Por no residentes	0	97	140	-100,00%	
Otros compromisos	182.673	152.538	126.874	19,76%	20,23%
TOTAL COMPROMISOS	1.259.373	1.241.788	1.020.895	1,42%	21,64%

El total de compromisos se ha mantenido prácticamente estable en el año 2003, siendo únicamente relevante la partida de otros sectores residentes.

4.3.4 Cartera de valores

Los movimientos registrados por la cartera de valores de la Emisora, durante los tres últimos ejercicios, se detallan a continuación:

CARTERA DE VALORES	Año 2003	Año 2002	Año 2001	Variación	
				03-02	02-01
Cartera de Renta Fija	53.708	254.940	228.160	-78,93%	11,74%
De Inversión	53.708	254.940	228.160	-78,93%	11,74%
De Negociación	0	0	0		
Fondo de Fluctuación de Valores	-326	0	0		
DEUDAS DEL ESTADO	53.382	254.940	228.160	-79,06%	11,74%
Bonos, Obligaciones y Pagarés de Empresa	27.444	51.423	55.327	-46,63%	-7,06%
Otros Valores de Renta Fija	0	0	0		
Fondo de Insolvencias	-204	-506	-415	-59,68%	21,93%
OBLIG. Y OTROS VALORES DE R. FIJA	27.240	50.917	54.912	-46,50%	-7,28%
Cotizados	27.444	51.423	55.327	-46,63%	-7,06%
No Cotizados	0	0	0		
Participaciones Empresas Grupo	55.439	32.623	28.443	69,94%	14,70%
Otras Participaciones	9.643	15.622	16.512	-38,27%	-5,39%
Acciones y Otros Títulos de Renta Variable	30.716	20.978	16.871	46,42%	24,34%
Fondo de Fluctuación de Valores	-11.203	-12.550	-7.017	-10,73%	78,85%
ACCIONES Y TÍTULOS DE R. VARIABLE	84.595	56.673	54.809	49,27%	3,40%
Cotizados	1.000	7.137	4.310	-85,99%	65,59%
No Cotizados	94.798	62.086	57.516	52,69%	7,95%
TOTAL CARTERA DE VALORES	165.217	362.530	337.881	-54,43%	7,30%

* El desglose entre cotizados y no cotizados se ha realizado sin tener en cuenta los fondos de insolvencias o de fluctuación de valores.

El total de cartera de valores de la Caja experimentó un descenso de más del 50%. Por capítulos, es el de deudas del Estado el que experimentó un mayor descenso como consecuencia de diversas ventas y vencimientos, que no han sido repuestos a la espera de mejores condiciones de mercado.

Las acciones y otros títulos de renta variable presentaron un crecimiento del 49,27%, en el que destaca el crecimiento de las no cotizadas y, dentro de estas, las participaciones en empresas del grupo.

La rentabilidad media de la cartera de renta fija (Deudas del Estado y Obligaciones y otros valores de renta fija) ha sido del 7% y la de la cartera de renta variable (Acciones y títulos de renta variable) del 2'22%.

4.3.5 Recursos ajenos

Los cuadros siguientes reflejan la evolución de los recursos ajenos y del total de recursos gestionados de clientes en los años 2003, 2002 y 2001.

RECURSOS AJENOS POR CLIENTES Y MONEDAS	Variación				
	Año 2003	Año 2002	Año 2001	03-02	02-01
Recursos de las Administraciones Públicas	102.433	83.294	90.706	22,98%	-8,17%
Recursos de Otros Sectores Residentes	4.248.019	3.872.757	3.393.096	9,69%	14,14%
Cuentas Corrientes	735.871	610.861	591.984	20,46%	3,19%
Cuentas de Ahorro	1.196.435	1.029.940	982.589	16,17%	4,82%
Depósitos a Plazo	2.110.573	2.038.298	1.621.362	3,55%	25,72%
Cesión Temporal de Activos	205.140	193.658	197.161	5,93%	-1,78%
Recursos del Sector No Residente	9.078	7.652	7.316	18,64%	4,59%
TOTAL DÉBITOS A CLIENTES	4.359.530	3.963.703	3.491.118	9,99%	13,54%
Débitos Repr. por Valores Negociables	226.800	173.100	43.500	31,02%	297,93%
Pasivos Subordinados	100.000	0	0		
TOTAL RECURSOS AJENOS	4.686.330	4.136.803	3.534.618	13,28%	17,04%
En Euros	4.684.547	4.136.453	3.534.143	13,25%	17,04%
En Moneda Extranjera	1.783	350	473	409,43%	-26,00%
Otros Recursos Gestionados por el Grupo	1.723.349	1.597.269	1.622.769	7,89%	-1,57%
TOTAL REC. CLIENTES GESTIONADOS	6.409.679	5.734.072	5.157.387	11,78%	11,18%

Los débitos a clientes presentaron un crecimiento aproximado del 10%, destacando el crecimiento absoluto de las cuentas de ahorro y el crecimiento relativo de las cuentas corrientes.

Dentro de este epígrafe se incluyen 305 millones de euros de Cédulas hipotecarias emitidas para cesión a un fondo de titulización.

Adicionalmente, la Emisora se financió en el mercado de capitales incrementando el uso de su programa de pagarés que, a final del año 2003, registraba un saldo de 226,8 millones de euros. El total del programa es de 300 millones de euros con vencimientos entre 7 días y 18 meses.

Destaca también la primera emisión de deuda subordinada por 100 millones de euros, con un vencimiento de 10 años y una retribución del 4% los dos primeros años y de Euribor+0,25% los siguientes, colocada íntegramente a través de la red de sucursales.

Las cifras que presenta la Caja en moneda extranjera son muy poco significativas.



A 31 de diciembre de 2003 los saldos y los vencimientos que registra la emisión de pagarés se detallan a continuación:

DÉBITOS REPRESENTADOS POR VALORES NEGOCIABLES

EMISIÓN	VENCIMIENTO	NOMINAL	TIPO
08/07/2003	05/01/2004	600.000,00	2,085
20/01/2003	20/01/2004	15.000.000,00	2,762
29/07/2003	20/01/2004	15.000.000,00	2,117
04/08/2003	05/02/2004	3.500.000,00	2,124
07/08/2003	05/02/2004	16.000.000,00	2,185
31/10/2003	05/02/2004	3.000.000,00	2,173
14/08/2003	20/02/2004	15.000.000,00	2,188
20/08/2003	20/02/2004	15.000.000,00	2,197
17/10/2003	20/02/2004	3.100.000,00	2,173
22/08/2003	20/02/2004	14.600.000,00	2,187
31/12/2003	20/02/2004	4.500.000,00	2,074
22/09/2003	22/03/2004	20.000.000,00	2,213
26/11/2003	22/03/2004	3.000.000,00	2,180
30/09/2003	05/04/2004	30.000.000,00	2,173
17/10/2003	05/04/2004	12.000.000,00	2,190
29/09/2003	05/04/2004	7.000.000,00	2,165
31/10/2003	20/04/2004	27.000.000,00	2,231
07/08/2003	05/05/2004	7.000.000,00	2,226
05/11/2003	20/07/2004	2.500.000,00	2,261
12/08/2003	12/08/2004	9.000.000,00	2,280
04/09/2003	03/09/2004	4.000.000,00	2,376
TOTAL		226.800.000	

TOTAL DÉBITOS A CLIENTES

				Variación	
	Año 2003	Año 2002	Año 2001	03-02	02-01
A la vista	2.031.895	1.718.445	1.860.728	18,24%	-7,65%
Hasta 3 meses	671.963	721.372	773.016	-6,85%	-6,68%
Entre 3 meses y 1 año	580.540	796.199	561.045	-27,09%	41,91%
Entre 1 año y 5 años	888.132	438.687	296.329	102,45%	48,04%
Más de 5 años	187.000	289.000	0		
TOTAL	4.359.530	3.963.703	3.491.118	9,99%	13,54%

La Entidad mantiene la mayor parte de sus financiaciones a corto plazo, si bien, en los últimos ejercicios, están cobrando bastante importancia los depósitos cuyos vencimientos son superiores al año e inferiores a 5 años, que ya representan la partida más importante.

OTROS RECURSOS GESTIONADOS POR EL GRUPO

				Variación	
	Año 2003	Año 2002	Año 2001	03-02	02-01
Fondos de Inversión	725.098	699.158	755.275	3,71%	-7,43%
Planes de Pensiones y prevención	269.493	245.350	208.713	9,84%	17,55%
Otros	661.311	652.761	658.781	1,31%	-0,91%
TOTAL	1.655.902	1.597.269	1.622.769	3,67%	-1,57%

* En el epígrafe otros se incluyen depósitos de valores (renta fija y variable) de nuestros clientes.

La Emisora gestionaba además fuera de balance casi 1.656 millones de euros de sus clientes. El mantenimiento de los tipos de interés en niveles reducidos y las cotizaciones mínimas alcanzadas por los mercados y su posterior recuperación durante el año 2003, han permitido un cambio en la tolerancia al riesgo de los clientes, empezando a rotar parte de su ahorro hacia fondos de inversión y pensiones.

El epígrafe "Otros", que recoge los títulos-valores depositados por clientes en la Entidad, presenta una cifra similar a la de los ejercicios 2001 y 2002.

**4.3.6 Cuentas de periodificación**

La composición de estos capítulos del activo y del pasivo del balance de situación de la Entidad a 31-12-2003 es la siguiente:

ACTIVO	
<i>Intereses anticipados de recursos tomados a descuento</i>	3.147
<i>Devengo de productos no vencidos de inversiones no tomadas a descuento</i>	12.460
<i>Gastos pagados no devengados</i>	771
<i>Otras periodificaciones</i>	3.539
<i>Devengos de costes no vencidos de recursos tomados a descuento</i>	(1.919)
	17.998
PASIVO	
<i>Productos anticipados de inversiones tomadas a descuento</i>	5.873
<i>Devengo de costes no vencidos de recursos no tomados a descuento</i>	37.822
<i>Gastos devengados no vencidos</i>	10.466
<i>Otras periodificaciones</i>	435
<i>Devengos de productos no vencidos de inversiones tomadas a descuento</i>	(2.493)
	52.103

4.3.7 Otras cuentas activas y pasivas

La composición de estos capítulos del activo y del pasivo del balance de situación de la Entidad a 31-12-2003 es la siguiente:

OTRAS CUENTAS ACTIVAS	
<i>Operaciones en camino</i>	26.336
<i>Hacienda Pública</i>	21.355
<i>Partidas a regularizar por operaciones de futuro</i>	13.981
<i>Cheques a cargo de entidades de crédito</i>	12.984
<i>Operaciones financieras pendientes de liquidar</i>	1.968
<i>Otros conceptos</i>	9.014
	85.637
OTRAS CUENTAS PASIVAS	
<i>Fondo de Obra Social y Cultural</i>	36.430
<i>Cuentas de recaudación</i>	25.408
<i>Cuentas especiales</i>	8.450
<i>Partidas a regularizar por operaciones de futuro</i>	8.082
<i>Obligaciones a pagar</i>	6.351
<i>Impuesto sobre beneficios diferidos</i>	1.332
<i>Operaciones en camino</i>	737
<i>Otros conceptos</i>	8.314
	95.104

4.3.8 Recursos propios

La trayectoria de los recursos propios y del coeficiente de solvencia en los tres últimos años queda reflejada a continuación:

PATRIMONIO NETO CONTABLE

	Año 2003	Año 2002	Año 2001
Reservas (antes de la distribución de resultados)	479.621	446.417	411.212
Reservas (Legal, Acciones Propias, Libre Disposición, etc.)	463.335	430.131	394.926
Reservas de Revalorización	16.286	16.286	16.286
Más:			
Beneficio neto a reservas	36.710	33.202	35.201
PATRIMONIO NETO CONTABLE DESPUÉS DE APLICACIÓN RESULTADOS	516.331	479.619	446.413

La Emisora contaba con un patrimonio neto a finales de 2003 de 516.331 miles de euros, lo que supone un crecimiento del 7,65%.

CUMPLIMIENTO DE LOS REQUERIMIENTOS DE RECURSOS PROPIOS MÍNIMOS

	Año 2003	Año 2002	Año 2001
Por riesgo de crédito y contraparte	403.813	356.871	297.250
Por riesgo de tipo de cambio	26	32	22
Por riesgo de carteras de negociación	0	0	0
Requerimiento Matriz	403.839	356.903	297.272
Requerimiento mínimo de las entidades del grupo	2.532	1.333	1.333
REQUERIMIENTOS TOTALES	406.371	358.236	298.605
Recursos Propios Básicos	505.647	473.199	440.107
Reservas efectivas y expresas y de sociedades	505.576	468.018	434.924
Fondos afectos al conjunto de riesgo de la Entidad	71	5.181	5.183
Recursos Propios de Segunda Categoría	126.882	26.329	24.539
Financiaciones subordinadas	100.000		
Reservas de revalorización de activos	16.286	16.286	16.286
Fondos de la Obra Social	10.596	10.043	8.253
RECURSOS PROPIOS COMPUTABLES	632.529	499.528	464.646
SUPERÁVIT	226.158	141.292	166.041
Coeficiente de recursos propios exigido	8,00%	8,00%	8,00%
Coeficiente real	12,45%	11,16%	12,45%

A 31 de diciembre de 2003 la Entidad mantenía un coeficiente de solvencia del 12,45% frente al 8% exigible, que representa un superávit de 226.158 miles de euros, destacando este año la contribución al crecimiento de los recursos propios de segunda categoría de una emisión de deuda subordinada por 100 millones de euros.

SOLVENCIA SEGÚN BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES

T	Año 2003	Año 2002	Año 2001
TOTAL ACTIVOS CON RIESGO PONDERADO	5.079.638	4.477.950	3.732.563
Recursos Propios TIER I	505.576	468.018	434.926
Recursos Propios TIER II	116.357	21.467	21.469
TOTAL RECURSOS PROPIOS	621.933	489.485	456.395
Coeficiente TIER I	9,95%	10,45%	11,65%

I

TIER I = Reservas – reservas de revalorización + beneficio neto destinado a reservas – activos inmateriales

TIER II = Reservas de revalorización + fondo para riesgos generales + deuda subordinada.

4.4 GESTIÓN DEL RIESGO

La Caja tiene establecido formalmente un Comité de gestión de activos y pasivos (COAP), como órgano de planificación y gestión de su balance, en orden a tomar las posiciones más adecuadas a las expectativas de variación de los tipos de interés y cambio. Procura asimismo optimizar la financiación del balance y la gestión de sus recursos propios, respetando en todo momento las políticas de asunción de riesgo fijadas por el Consejo de Administración.

El citado Comité está compuesto por miembros de la alta dirección de la Entidad y por personas implicadas directamente en la gestión de los riesgos; mantiene reuniones con periodicidad mensual, o inferior en caso necesario.

4.4.1 Riesgo de interés

El análisis periódico de la sensibilidad del balance permite definir e implantar las estrategias necesarias a corto y medio plazo. Dichas estrategias se centran, en el corto plazo, en la gestión mediante la toma de diferentes posiciones y coberturas que minimicen el riesgo; y, en el medio plazo, en la modificación de la estructura de activos y pasivos, en la definición de los productos y servicios a ofertar y en la optimización de la asignación de los recursos propios.

Las herramientas de análisis incluyen, entre otras:

a) Técnica del GAP.

Estudio estático de las diferentes partidas de balance y fuera de balance por plazo de vencimiento o reprecación, incluyendo opciones implícitas tales como cancelaciones anticipadas de depósitos o préstamos y volatilidad de los disponibles en cuenta de crédito. Mediante esta técnica la Caja calcula el impacto que sobre su margen de intermediación tendrá un movimiento adverso de los tipos de interés.

b) Modelo de simulación.

Por este procedimiento se desarrollan simulaciones dinámicas en distintos escenarios que combinan supuestos de crecimientos con diferentes curvas de tipos de interés y que evalúan su impacto sobre el margen de intermediación y sobre las perspectivas futuras de negocio de la Entidad.

c) Cálculo de la variación patrimonial.

Método de análisis estático que estima la incidencia que un movimiento de 200 puntos básicos pueda tener sobre el valor patrimonial de la Entidad.

En el proceso de cálculo se aplica la variación porcentual anterior sobre la duración correspondiente a cada agrupación de masas patrimoniales de balance, según el plazo de reprecación o vencimiento, y se obtiene el cambio de valor en términos de recursos propios.

AÑO 2003

Activos Sensibles al Riesgo de Interés	
Mercado Monetario	
Mercado Crediticio	
Mercado de Valores	
1. ACTIVOS SENSIBLES	
% sobre Total Activos Sensibles	
% sobre Activo Total	

Hasta 1 mes	De 1 a 3 meses	De 3 a 6 meses	De 6 a 12 meses	Más de 1 año	TOTAL
595.229	118.954	85.361	51.898	89.504	940.946
777.663	1.264.125	1.690.658	460.945	558.218	4.751.609
21.128	31.231	5.381	13.490	105.720	176.950
1.394.020	1.414.310	1.781.400	526.333	753.442	5.869.505
23,75	24,10	30,35	8,97	12,84	100,00
23,28	23,62	29,75	8,79	12,58	98,01

Pasivos Sensibles al Riesgo de Interés	
Mercado Monetario	
Mercado de Depósitos	
Mercado de Empréstitos	
2. PASIVOS SENSIBLES	
% sobre Total Pasivos Sensibles	
% sobre Activo Total	

399.707	83.108	47.262	49.856	140.492	720.425
429.395	570.685	832.438	807.884	1.719.129	4.359.531
30.600	97.700	83.000	15.500	100.000	326.800
859.702	751.493	962.700	873.240	1.959.621	5.406.756
15,90	13,90	17,81	16,15	36,24	100,00
14,36	12,55	16,08	14,58	32,72	90,28

Medidas de Sensibilidad	
3. Diferencia Activo-Pasivo en cada Plazo	
% sobre Activo Total	
4. Diferencia Activo-Pasivo acumulada	
% sobre Activo Total	
5. Índice de cobertura	

534.318	662.817	818.700	-346.907	-1.206.179	462.749
8,92	11,07	13,67	-5,79	-20,14	7,73
534.318	1.197.135	2.015.835	1.668.928	462.749	
8,92	19,99	33,66	27,87	7,73	
162,15	188,20	185,04	60,27	38,45	

Índice de cobertura = Porcentaje de activos sensibles / pasivos sensibles en cada plazo.

La diferencia entre el activo y pasivo sensibles en los doce primeros meses es positiva, lo que indica que el balance se encuentra orientado al alza, por lo que una eventual subida de tipos de interés daría como resultado una mejora del margen de intermediación.

4.4.2 Riesgo crediticio

La Entidad cuenta con un sistema de concesión y seguimiento de riesgos de crédito que actualiza permanentemente y adecua a las necesidades de cada momento.

A lo largo de los años la Caja ha mantenido sus ratios de dudosos muy por debajo de la media del sistema financiero español, que según el Boletín Estadístico del Banco de España en los años 2003, 2002 y 2001 fueron 0,96%, 1,09% y 1,22% respectivamente.

Adicionalmente, y en materia de provisiones para insolvencias, la Caja actúa con criterios conservadores, manteniendo siempre un elevado porcentaje de cobertura de dudosos.

La evolución del riesgo de crédito, dudosos y sus coberturas al cierre de los ejercicios 2003, 2002 y 2001 se detalla en el cuadro siguiente:

RIESGO DE CRÉDITO	Año 2003	Año 2002	Año 2001	Variación	
				03-02	02-01
TOTAL RIESGO COMPUTABLE (1)	4.954.599	4.394.013	3.637.669	12,76%	20,79%
DEUDORES DUDOSOS (2)	17.280	16.115	12.832	7,23%	25,58%
Cobertura necesaria total	104.261	79.288	56.219	31,50%	41,03%
Cobertura constituida (3)	104.261	79.288	56.219	31,50%	41,03%
Índice morosidad (4)	0,36%	0,37%	0,35%	-1,84%	3,97%
% Cobertura dudosos (5)	603,36%	492,01%	438,13%	22,63%	12,30%
% Cobertura constituida/necesaria	100,00%	100,00%	100,00%	0,00%	0,00%

(1) Riesgo computable = inversión crediticia y renta fija sin descontar fondos, pasivos contingentes y activos dudosos de otros sectores residentes y no residentes.

(2) Deudores dudosos = activos y pasivos contingentes dudosos.

(3) Cobertura constituida = fondos de insolvencias totales (específicos + genéricos + FCEI) (inversión crediticia, renta fija privada y pasivos contingentes).

(4) Índice de morosidad = deudores dudosos / riesgo computable.

(5) Cobertura de dudosos = fondos de insolvencias / deudores dudosos.

La ratio de dudosos que presentaba la Entidad a 31 de diciembre de 2003 ascendía al 0,36%, mientras que la cobertura de los mismos ascendía al 603,36%.

4.4.3 Riesgo de contraparte

El detalle de la evolución de los riesgos asumidos por este concepto se refleja a continuación:

OPERACIONES DE FUTURO				Variación	
	Año 2003	Año 2002	Año 2001	03-02	02-01
Compraventa de divisas no vencidas	15.919	10.763	86	47,90%	12415,12%
Compraventas no vencidas de activos financieros	235.136	6.968	21.740	3274,51%	-67,95%
Futuros financieros sobre valores y tipos de interés	0	23.200	0		
Opciones sobre valores	109.378	201.873	157.084	-45,82%	28,51%
Opciones sobre divisas	0	0	960		
Otras operaciones sobre tipos de interés	738.909	505.792	203.007	46,09%	149,15%
OPERACIONES DE FUTURO	1.099.342	748.596	382.877	46,85%	95,52%

La mayoría de las operaciones que registra la Emisora son para la cobertura de operaciones de balance o fondos de inversión. El incremento de este tipo de operaciones responde a una gestión más activa de los riesgos del balance

4.4.4 Riesgo de tipo de cambio

La evolución de las operaciones recogidas bajo este epígrafe, en los ejercicios 2003, 2002 y 2001, queda reflejada a continuación:

RECURSOS Y EMPLEOS EN MONEDA EXTRANJERA				Variación	
	Año 2003	Año 2002	Año 2001	03-02	02-01
Entidades de Crédito	1.796	435	559	312,87%	-22,18%
Créditos sobre Clientes	1.147	1.263	4.664	-9,18%	-72,92%
Cartera de Valores	0	0	0		
Otros empleos en moneda extranjera	346	348	499	-0,57%	-30,26%
EMPLEOS EN MONEDA EXTRANJERA	3.289	2.046	5.722	60,75%	-64,24%
% sobre activos totales	0,05%	0,04%	0,10%	25,00%	-60,00%
Entidades de Crédito	1.151	1.295	3.780	-11,12%	-65,74%
Débitos sobre Clientes	1.783	350	469	409,43%	-25,37%
Débitos representados por pasivos negociables	0	0	0		
Pasivos subordinados	0	0	0		
Otros recursos en moneda extranjera	69	123	180	-43,90%	-31,67%
RECURSOS EN MONEDA EXTRANJERA	3.003	1.768	4.429	69,85%	-60,08%
% sobre pasivos totales	0,05%	0,03%	0,09%	66,67%	-63,74%

Históricamente el riesgo de cambio que asume la entidad es muy moderado. Como en el resto de riesgos, el Consejo de Administración fija los límites operativos, cuyo cumplimiento es vigilado por el Comité de Activos y Pasivos. Para la estimación del riesgo incurrido se utiliza el modelo establecido por el BE para exigencia de recursos propios.

4.5 CIRCUNSTANCIAS CONDICIONANTES

4.5.1 Grado de estacionalidad del negocio

La actividad de banca minorista que lleva a cabo la Emisora no se ve afectada por factores estacionales de relevancia.

4.5.2 Dependencia de patentes y marcas

Las actividades que lleva a cabo Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón no se ven afectadas por la existencia de patentes, asistencias técnicas, marcas, regulaciones de precios, contratos en exclusiva u otros que puedan entorpecer su normal funcionamiento o sean determinantes para la actividad económica de la Entidad.

La Caja está sujeta al cumplimiento de determinados coeficientes relacionados con su actividad exigidos por las autoridades monetarias.

Los coeficientes más relevantes que la Entidad está obligada a cumplir son:

-Reservas mínimas: El artículo 19 de los estatutos del BCE obliga a mantener un 2% de los pasivos computables en base mensual en las cuentas del Banco de España. A lo largo de 2003 se cumplió el coeficiente en todas las declaraciones.

-Coeficiente de recursos propios: La circular 5/93 del Banco de España exige el mantenimiento de un volumen equivalente al 8% de los activos ponderados como recursos propios computables. A final de ejercicio la Caja contaba con unos recursos propios de 632.529 miles de euros, el 12,45% sobre los riesgos. El superávit que presentan alcanzaba los 226.158 miles de euros en dicha fecha.



4.5.3 Políticas de investigación y desarrollo

La Entidad, consciente de su importancia, ha concedido una especial atención a las nuevas tecnologías, realizando cuantas inversiones han sido necesarias para mantener actualizados los productos y servicios que se prestan a través de su red de sucursales y de los nuevos canales de distribución.

La Caja cuenta con un centro informático, junto con otras tres cajas de ahorros, con la denominación de Asociación Técnica de Cajas de Ahorros (ATCA). Se constituyó en 1990 bajo la fórmula de agrupación de interés económico y su infraestructura tecnológica e informática se encuentra en Zaragoza.

Los fines de su creación fueron los de aumentar la calidad de servicios a los clientes disponiendo de una mayor oferta de productos y servicios, favorecer la permanente renovación tecnológica y aprovechar las economías de escala para reducir costes.

La evolución histórica de este centro y la experiencia acumulada permiten afirmar que está a la vanguardia en cuanto a la calidad de servicios y prestaciones que ofrece.

La Emisora mantiene una amplia red de terminales punto de venta y de cajeros automáticos. Estos últimos, además de los servicios de ingresos, trasposos y retirada de fondos, permiten pagar impuestos, comprar entradas para espectáculos y realizar consultas de todo tipo en relación con las cuentas de los clientes.

El grado de desarrollo alcanzado en ATCA fortalece la creencia de la Entidad de que podrá mantener y avanzar en sus líneas de productos y calidad de servicios, sin que se prevean a corto o medio plazo inversiones adicionales que puedan afectar a su estructura financiera.

4.5.4 Litigios o arbitrajes de importancia significativa

No existen litigios o arbitrajes que puedan tener o hayan tenido en un pasado reciente incidencia importante sobre la situación financiera de la Emisora.

4.5.5 Interrupción de actividades

La Emisora no ha interrumpido sus actividades en ningún momento desde su creación, ni es previsible que esto ocurra en los próximos años.

4.6 INFORMACIÓN LABORAL

4.6.1 Plantilla

El número de empleados al cierre de los ejercicios 2003, 2002 y 2001 ha sido, respectivamente, de 1.248, 1.232 y 1.222.

La distribución agrupada por categorías a dichas fechas ha sido:

CATEGORÍA	Año 2003	Año 2002	Año 2001
Jefes	397	367	336
Oficiales	663	662	617
Auxiliares	168	179	244
Subalternos y oficios varios	20	24	25
TOTAL	1.248	1.232	1.222

Las políticas de recursos humanos que la Emisora mantiene con su personal es determinante para poder mantener un número de empleados prácticamente invariado durante los tres últimos ejercicios.

La composición del epígrafe de gastos de personal, en la correspondiente cuenta de resultados, es la siguiente:

GASTOS DE PERSONAL	Año 2003	Año 2002	Año 2001
Sueldos y salarios	50.185	46.250	43.784
Seguros sociales	11.512	11.526	10.415
Dotaciones a Fondo Pensiones	3.447	2.776	2.440
Otros gastos	2.036	2.150	1.820
TOTAL	67.180	62.702	58.459

4.6.2 Relaciones Laborales

Se rigen por las normas contenidas en el Convenio Colectivo de Cajas de Ahorros vigente desde 2003 hasta 2006 publicado en el Boletín Oficial del Estado del día 15 de marzo de 2004.

4.6.3 Política de ventajas al personal

-PRÉSTAMOS PARA VIVIENDA

De conformidad con lo establecido en el Convenio Colectivo citado, y en otros acuerdos laborales de carácter interno, la Entidad pone a disposición de sus empleados préstamos para la adquisición de vivienda habitual con plazos de vencimiento hasta 30 años. El tipo de interés para adquisición de vivienda es el 70% del Euribor a doce meses, para primera adquisición de vivienda, y esta misma referencia con diferenciales de hasta - 0,50 p.b. para cambio/reforma de vivienda. En el año 2003 se concedieron préstamos por importe de 4.446m€ y 2.311m€ respectivamente.

-PRÉSTAMOS PARA ATENCIONES VARIAS

La Entidad concede a sus empleados este tipo de préstamos por un importe máximo de 24.000€, plazo de 8 años. A partir de enero del año 2004 el tipo de interés que se aplica es el Euribor a doce meses. El ejercicio 2003 se concedieron 117 préstamos por un importe total de 1.686m€.

-ANTICIPOS

Tal y como se establece en el citado Convenio, los empleados de la Caja pueden solicitar anticipos sobre su nómina para la atención de necesidades perentorias, hasta un importe de seis mensualidades, que en el año 2003 supusieron 37m€. Su amortización se realiza mediante la detracción del 10% de sus haberes mensuales.

-SEGUROS

El personal de la Caja tiene cubierto el riesgo de fallecimiento e invalidez mediante un seguro de 30.050,61€ que se incorpora a su Fondo de Pensiones; la prima correspondiente es a cargo de la Caja y ascendió a 462.389,12 euros en el ejercicio 2003.

Asimismo, y por acuerdo interno, los empleados disfrutaban de la cobertura de un seguro de vida para el caso de fallecimiento en accidente motivado por desplazamientos profesionales y un seguro de daños y hurto del vehículo cuando es utilizado al servicio de la Caja.

-FORMACIÓN

La política de la Entidad en esta materia es la de facilitar el acceso de todos sus empleados a los conocimientos, habilidades y destrezas necesarios que les permitan desempeñar las funciones inherentes a su puesto de trabajo con eficacia y, a través de los conocimientos adquiridos, acceder a su desarrollo profesional.

A estos efectos la Caja programa actividades generales y específicas, además de atender las necesidades de formación puestas de manifiesto por su plantilla.

El gasto en este epígrafe, en el ejercicio 2003, fue de 528m€.



-AYUDAS PARA ESTUDIOS

Según establece el Convenio Colectivo, son por cuenta de la Caja el 90% de los gastos incurridos por los empleados en su formación, siempre que cursen titulaciones oficiales. Asimismo existen ayudas de estudios para los hijos de empleados cuya cuantía es fijada por cada Convenio Colectivo. Adicionalmente, esta ayuda se complementa, por acuerdo interno de la Caja, con otras cantidades cuando se realizan estudios de grado medio o superior. El total de estas ayudas supuso 598m€ en 2003.

-RECONOCIMIENTO MÉDICO

La Caja ofrece a toda su plantilla un reconocimiento médico que comprende pruebas analíticas, exploraciones, electrocardiogramas, así como todas aquéllas que el servicio médico considere necesarias. Se destinaron a este capítulo en el año 2003 un total de 21m€.

-PENSIONES Y SUBSIDIOS AL PERSONAL

En virtud del acuerdo suscrito con los empleados el 23 de noviembre de 2000, la situación complementaria para la jubilación en la Caja consiste en un Sistema de Aportación Definida. Los derechos consolidados de cada empleado sirven para las contingencias de jubilación, orfandad e invalidez, y de cobertura de las prestaciones en actividad, de modo que el aseguramiento de las mismas se efectúa, en su caso, por el exceso no cubierto por dichos derechos consolidados.

El citado sistema se instrumenta en su totalidad en un Fondo de Pensiones externo hasta el máximo legal y en un contrato de seguro por el resto.

El importe de los compromisos por este concepto, a 31 de diciembre de 2003 y 2002, responde al siguiente detalle:

	Año 2003	Año 2002
Personal jubilado	33.164	32.762
Personal activo	101.458	97.233
TOTAL	134.622	129.995

Las aportaciones al fondo de pensiones han sido 3.447 miles de euros en 2003 y 2.775'9 miles de euros en 2002.

4.7 POLÍTICA DE INVERSIONES

No se tiene previsto realizar más inversiones que las necesarias para el desarrollo normal de la actividad, destacando las precisas para continuar con su política de expansión moderada (en torno a seis u ocho oficinas).

La Emisora se dedica fundamentalmente a la banca minorista por lo que no establece objetivos de inversiones en activos distintos del negocio derivado de la clientela, procediendo a estudiar otras alternativas cuando las circunstancias lo aconsejen (y siempre bajo la premisa de seguridad como se desprende de que casi el 60% de la inversión crediticia sea con garantía real o pública o que la cartera de renta fija sea fundamentalmente Deuda del Estado o de emisores de máxima calificación).

La Caja invierte en el inmovilizado material necesario para reponer instalaciones o tecnologías ya obsoletas o para atender su expansión. En este sentido, a lo largo de los últimos años se viene manteniendo una política de expansión moderada.

4.7 POLÍTICA DE FINANCIACIONES

La fuente principal de financiación de la Entidad son los clientes. En aquellos momentos, como el actual, en que los crecimientos del activo superan a los del pasivo acude a la financiación en los mercados de capitales para compensar el citado desequilibrio.

En el año 2003 ha realizado una emisión de cédulas hipotecarias por 16 millones de euros, otra de deuda subordinada por 100 millones de euros y ha renovado su programa de pagarés a corto plazo por un importe de 300 millones de euros. No se ha realizado ninguna titulización en 2003 ni tiene previsto realizar ninguna en el corto o medio plazo.

CAPÍTULO V

EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN FINANCIERA Y LOS RESULTADOS DEL EMISOR

Los datos que aparecen a continuación corresponden a la información contable publicada y auditada para cada ejercicio respectivo, lo que permite contrastarlos con los contenidos de los estados financieros presentados y aprobados en su momento.

5.1 INFORMACIÓN CONTABLE

Se incluyen en este apartado los estados financieros de Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón (balance de situación, cuenta resultados y cuadro de financiación) de los ejercicios cerrados en 2003, 2002 y 2001.

La información presentada se adapta a la circular 4/1991 del Banco de España.

No se hacen comentarios sobre su evolución en este capítulo ya que ésta ha sido objeto de análisis en el capítulo IV y no aportaría información adicional o distinta de la reflejada en la memoria, cuentas anuales e informe de gestión que se adjuntan como anexo a este folleto.

**5.1.1 Información contable individual**

La evolución del balance, cuentas de orden y de resultados de Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón en los ejercicios terminados en 2003, 2002 y 2001 ha sido la siguiente:

BALANCE EMISORA	Año 2003	Año 2002	Año 2001
Caja y Depósitos en Bancos Centrales	90.350	77.964	99.854
Caja	28.628	27.349	23.303
Banco de España	61.722	50.615	76.551
Deudas del Estado	53.382	254.941	228.160
Entidades de Crédito	870.599	541.126	751.649
A la vista	9.753	19.256	77
Otros créditos	860.599	521.870	751.572
Créditos sobre clientes	4.654.107	4.121.237	3.417.783
Cartera de Valores	111.835	107.591	109.722
Obligaciones y otros valores de renta fija	27.240	50.917	54.912
Acciones y otros títulos de renta variable	25.624	14.371	14.166
Participaciones	8.684	11.760	13.043
Participaciones en empresas del grupo	50.287	30.543	27.601
Activos materiales e inmatrimoniales	104.642	102.209	101.555
Terrenos y edificios de uso propio	40.026	39.271	38.553
Otros inmuebles	22.152	22.239	20.642
Mobiliario, instalaciones y otros	42.464	40.699	42.360
Otros Activos	85.637	69.131	49.586
Cuentas de periodificación	17.998	28.946	28.488
TOTAL ACTIVO	5.988.550	5.303.145	4.786.797
Entidades de Crédito	605.235	492.208	601.007
A la vista	81	113	14.788
Otros débitos	605.154	492.095	586.219
Débitos a clientes	4.359.530	3.963.703	3.491.117
Depósitos de ahorro	4.154.390	3.768.532	3.289.183
A la vista	2.031.895	1.718.445	1.660.300
A plazo	2.122.495	2.050.087	1.628.883
Otros débitos	205.140	195.171	201.933
A la vista	0	0	0
A plazo	205.140	195.171	201.933
Débitos representados por valores negociables	226.800	173.100	43.500
Otros Pasivos	95.104	86.415	95.515
Cuentas de periodificación	52.103	57.862	47.215
Provisiones para riesgos y cargas	17.376	30.557	43.323
Fondo para riesgos generales	71	5.181	5.183
Beneficios del ejercicio	52.710	47.702	48.725
Pasivos subordinados	100.000	0	0
Reservas	463.335	430.131	394.926
Reservas de revalorización	16.286	16.286	16.286
TOTAL PASIVO	5.988.550	5.303.145	4.786.797
	Año 2003	Año 2002	Año 2001
Pasivos contingentes	358.855	335.789	299.975
Compromisos	1.259.373	1.241.788	1.020.895
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	1.618.228	1.577.577	1.320.870

CUENTA DE RESULTADOS EMISORA

	Año 2003	Año 2002	Año 2001
Intereses y rendimientos asimilados	230.768	249.522	238.384
de los que cartera de renta fija	13.763	23.464	21.133
Rendimientos cartera renta variable	2.387	2.202	761
de acciones y otros títulos de renta variable	1.187	273	216
de participaciones	1.200	1.929	545
Intereses y cargas asimiladas	-91.306	-103.386	-98.012
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	141.849	148.338	141.133
Comisiones percibidas	37.133	35.726	33.564
Comisiones pagadas	-4.444	-4.673	-4.078
Resultado de operaciones financieras	3.524	-2.422	1.817
MARGEN ORDINARIO	178.062	176.969	172.436
Otros productos de explotación	1.895	1.855	1.442
Gastos generales de administración	-97.001	-90.926	-84.698
Gastos de Personal	-67.180	-62.702	-58.459
de los que:			
Sueldos y salarios	-50.185	-46.250	-43.784
Cargas sociales	-14.959	-14.302	-12.855
de las que: pensiones	-3.447	-2.776	-2.440
Otros gastos administrativos	-29.821	-28.224	-26.239
Amortización y saneamiento de activos mat. e inm.	-9.015	-9.066	-9.542
Otros cargos de explotación	-1.687	-1.764	-1.346
MARGEN DE EXPLOTACIÓN	72.254	77.068	78.292
Amortización y provisiones para insolvencias	-24.689	-25.266	-19.960
Saneamiento de inmovilizaciones financieras	-3.185	-1.481	-2.073
Dotación al fondo para riesgos bancarios generales	5.109	0	0
Beneficios extraordinarios	17.326	14.966	9.689
Quebrantos extraordinarios	-1.793	-3.091	-416
BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS	65.022	62.196	65.532
Impuestos	-12.312	-14.494	-16.807
BENEFICIOS DESPUES DE IMPUESTOS	52.710	47.702	48.725

**5.1.2 Información contable consolidada**

BALANCE CONSOLIDADO	Año 2003	Año 2002
Caja y Depósitos en Bancos Centrales	90.350	77.964
Caja	28.628	27.349
Banco de España	61.722	50.615
Deudas del Estado	53.382	254.941
Entidades de Crédito	870.604	541.126
A la vista	9.753	19.256
Otros créditos	860.851	521.870
Créditos sobre clientes	4.652.657	4.124.275
Cartera de Valores	95.990	101.779
Obligaciones y otros valores de renta fija	27.240	50.917
Acciones y otros títulos de renta variable	26.945	14.973
Participaciones	27.639	26.802
Participaciones en empresas del grupo	14.166	9.087
Activos materiales e inmateriales	117.295	108.464
Terrenos y edificios de uso propio	40.026	39.271
Otros inmuebles	34.504	28.141
Mobiliario, instalaciones y otros	42.517	40.773
Inmateriales	248	279
Fondo de comercio de consolidación	2.820	1.631
Otros Activos	88.372	70.921
Cuentas de periodificación	18.037	28.980
Pérdidas en sociedades consolidadas	1.502	712
TOTAL ACTIVO	5.991.009	5.310.793
Entidades de Crédito	605.235	492.208
A la vista	81	113
Otros débitos	605.154	492.095
Débitos a clientes	4.342.696	3.961.832
Depósitos de ahorro	4.137.556	3.766.661
A la vista	2.015.061	1.716.574
A plazo	2.122.495	2.050.087
Otros débitos	205.140	195.171
A la vista	0	0
A plazo	205.140	195.171
Débitos representados por valores negociables	226.800	173.100
Otros Pasivos	104.794	88.934
Cuentas de periodificación	52.125	57.898
Provisiones para riesgos y cargas	16.856	30.214
Fondo para riesgos generales	71	5.181
Beneficios del ejercicio	54.587	49.020
Pasivos subordinados	100.000	0
Reservas	466.919	432.941
Reservas de revalorización	16.286	16.286
Reservas en sociedades consolidadas	4.640	3.179
TOTAL PASIVO	5.991.009	5.310.793
	Año 2003	Año 2002
Pasivos contingentes	329.425	313.387
Compromisos	1.240.492	1.230.283
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	1.569.917	1.543.670

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA

	Año 2003	Año 2002
Intereses y rendimientos asimilados	230.093	249.405
de los que cartera de renta fija	13.763	23.464
Rendimientos cartera renta variable	3.727	2.981
de acciones y otros títulos de renta variable	1.397	459
de participaciones	1.130	1.022
de participaciones en el grupo	1.200	1.500
Intereses y cargas asimiladas	-91.003	-103.331
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	142.817	149.055
Comisiones percibidas	37.117	35.787
Comisiones pagadas	-3.982	-4.566
Resultado de operaciones financieras	3.795	399
MARGEN ORDINARIO	179.747	180.675
Otros productos de explotación	1.860	1.810
Gastos generales de administración	-97.748	-91.377
Gastos de Personal	-67.637	-63.032
de los que:		
Sueldos y salarios	-50.525	-46.493
Cargas sociales	-15.048	-11.594
de las que: pensiones	-3.462	-2.776
Otros gastos administrativos	-30.111	-28.345
Amortización y saneamiento de activos mat. e inm.	-9.195	-9.201
Otros cargos de explotación	-1.687	-1.764
MARGEN DE EXPLOTACIÓN	72.977	80.143
Resultados netos generados soc. p. equivalencia	-51	-1.469
Amortización del fondo de com. Consolidación	-686	-337
Quebrantos por operaciones Grupo	-94	0
Amortización y provisiones para insolvencias	-24.411	-24.984
Saneamiento de inmovilizaciones financieras	-500	-130
Dotación al fondo para riesgos bancarios generales	5.109	0
Beneficios extraordinarios	17.343	14.966
Quebrantos extraordinarios	-2.145	-3.091
BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS	67.542	65.098
Impuestos	-12.955	-16.078
BENEFICIOS DESPUES DE IMPUESTOS	54.587	49.020

5.1.3 Cuadro de financiación individual de los ejercicios 2003, 2002 y 2001

APLICACIONES	2003	2002	2001	ORÍGENES	2003	2002	2001
Inversión crediticia	556.761	725.239	559.433	Recursos generados en las operaciones: Resultado del ejercicio	52.710	47.702	48.725
				Más:			
				Amort. de activos mat. e inmateriales	9.227	9.426	9.759
				Dotac. netas fondos depr. act. y genér.	7.019	13.704	11.270
				P ^a en ventas part. e inmov	52	22	
				Menos:			
				B ^o en ventas participaciones e inmov.	-1.951	-1.024	-321
				Títulos subordinados emitidos (incr. neto)	100.000		
Inversión menos financiación en Banco de España y entidades de Crédito y Ahorro (variación neta)	228.831			Inversión menos financiación en Banco de España y entidades de Crédito y Ahorro (variación neta)		123.614	73.637
Títulos de r. fija (incremento neto)		22.877	53.088	Títulos de r. fija (disminución neta)	225.212		
Títulos de r. variable no permanente (incr. neto)	6.538	4.107		Títulos de r. variable no permanente (dism. neta)			11.591
Empréstitos			17.500	Empréstitos	53.700	129.600	
				Acreedores	395.827	472.586	465.658
Adquisición de inversiones permanentes:				Venta de inversiones permanentes:			
Particip. en emp. del grupo y asociadas	23.450	3.296	9.240	Particip en emp. del grupo y asociadas	429	10	
Elementos de inmov. mat. e inmaterial	14.149	12.654	12.379	Elementos de inmov. mat. e inmaterial	3.444	3.393	2.616
Otros activos menos pasivos (var. neta)	15.940	30.860		Otros activos menos pasivos (var. neta)			28.705
	845.669	799.033	651.640		845.669	799.033	651.640

5.3 BASES DE PRESENTACIÓN Y PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD APLICADOS

5.3.2 Principios de contabilidad aplicados

La Entidad aplica la normativa vigente y, en especial, la derivada del Banco de España en esta materia. En las cuentas anuales individuales y consolidadas, que se adjuntan como anexo a este folleto, figura el informe de auditoría perteneciente al ejercicio 2003, en el que aparece la descripción detallada de los principios de contabilidad aplicados.

CAPÍTULO VI

LA ADMINISTRACIÓN, LA DIRECCIÓN Y EL CONTROL DEL EMISOR

6.1 IDENTIFICACIÓN DE LAS PERSONAS

6.1.1 Miembros de los órganos de Administración

Consejo de Administración

<u><i>Nombre y apellidos</i></u>	<u><i>Representación</i></u>	<u><i>Nombramiento en Consejo</i></u>
<i>D. Fernando Gil Martínez</i>	<i>E. Fundadora</i>	<i>30-05-98</i>
<i>D. Antonio Aznar Grasa</i>	<i>Impositores</i>	<i>30-05-02</i>
<i>D. Angel Adiego Gracia</i>	<i>Com. Autónoma</i>	<i>30-05-04</i>
<i>D. Rafael Alcázar Crevillén</i>	<i>E. Fundadora</i>	<i>30-05-04</i>
<i>D. Alfredo Emiliano Sánchez Sánchez</i>	<i>Corp. Municipales</i>	<i>30-05-02</i>
<i>D^a. Rosario Carmen Chárlez Arán</i>	<i>Empleados</i>	<i>30-05-04</i>
<i>D. José Luis Herrero de la Flor</i>	<i>Impositores</i>	<i>30-05-04</i>
<i>D. Sebastián Ara Pérez</i>	<i>Impositores</i>	<i>30-05-02</i>
<i>D. Miguel Caballú Albiac</i>	<i>Impositores</i>	<i>30-05-02</i>
<i>D^a. María Carmen Martínez Aráiz</i>	<i>Impositores</i>	<i>30-05-04</i>
<i>D. Eduardo Ruiz de Temiño Bravo</i>	<i>E. Fundadora</i>	<i>30-05-04</i>
<i>D. Luis Manuel Sánchez Facerías</i>	<i>Corp. Municipales</i>	<i>30-05-04</i>
<i>D. Julián Melero Martínez</i>	<i>Impositores</i>	<i>30-05-02</i>
<i>D. Juan Miguel Ferrer Górriz</i>	<i>Corp. Municipales</i>	<i>30-05-02</i>
<i>D. Luis Rosel Onde</i>	<i>Com. Autónoma</i>	<i>30-05-02</i>
<i>D^a. María Teresa Somalo Uruñuela</i>	<i>Corp. Municipales</i>	<i>30-05-96</i>
<i>Ocupando los siguientes cargos:</i>		
<i>D. Fernando Gil Martínez</i>	<i>Presidente</i>	
<i>D. Antonio Aznar Grasa</i>	<i>Vicepresidente 1º</i>	
<i>D. Angel Adiego Gracia</i>	<i>Vicepresidente 2º</i>	
<i>D. Rafael Alcázar Crevillén</i>	<i>Secretario</i>	

Comisión de Control

<u><i>Nombre y apellidos</i></u>	<u><i>Cargo</i></u>
<i>D. José Luis Casao Barrado</i>	<i>Presidente</i>
<i>D. José Andrés del Burgo Frías</i>	<i>Vicepresidente</i>
<i>D. Enrique Collados Mateo</i>	<i>Secretario</i>
<i>D. Emilio Burgos del Castillo</i>	<i>Vocal</i>



<i>D. Guillermo García-Mercadal García-Loygorri</i>	<i>Vocal</i>
<i>D. Antonio Vicente Gaspar Tierra</i>	<i>Vocal</i>
<i>D. José M^a Bescós Ramón</i>	<i>Representante Com. Autónoma.</i>

Comisión de Retribuciones

<u>Nombre y apellidos</u>	<u>Cargo</u>
<i>D. Fernando Gil Martínez</i>	<i>Presidente</i>
<i>D. Antonio Aznar Grasa</i>	<i>Vocal</i>
<i>D. Angel Adiego Gracia</i>	<i>Vocal</i>

Comisión de Inversiones

<u>Nombre y apellidos</u>	<u>Cargo</u>
<i>D. Fernando Gil Martínez</i>	<i>Presidente</i>
<i>D. Antonio Aznar Grasa</i>	<i>Vocal</i>
<i>D. Alfredo Emiliano Sánchez Sánchez</i>	<i>Vocal</i>

6.1.2 Directores Generales y demás personas que asumen la gestión

<u>Nombre y apellidos</u>	<u>Cargo</u>	<u>Designación</u>
<i>D. Luis Calvera Serrano</i>	<i>Director General</i>	<i>31-01-01</i>
<i>D. Tomás García Montes</i>	<i>Director General Adjunto</i>	<i>01-06-99</i>
<i>D. Antonio Hernández Borja</i>	<i>Director General Adjunto</i>	<i>26-04-01</i>

Las reuniones mantenidas por los Órganos de Gobierno de la Caja en los años 2003 y 2004 son las siguientes:

	<u>Año 2003</u>	<u>Año 2004</u>
<i>Consejo de Administración</i>	<i>12</i>	<i>7</i>
<i>Comités Ejecutivos:</i>		
<i>Comité de Inversiones</i>	<i>12</i>	<i>5</i>
<i>Comité de Obra Social y Cultural</i>	<i>12</i>	<i>5</i>
<i>Comité de Préstamos</i>	<i>44</i>	<i>19</i>
<i>Comisión de Control</i>	<i>20</i>	<i>10</i>

Las nuevas Comisiones de Retribuciones e Inversiones, creadas en el pasado mes de mayo, no se han reunido hasta la fecha.



6.2 INFORMACIÓN ADICIONAL

6.2.1 Funciones específicas de los órganos de administración y dirección

Como funciones más relevantes destacamos las siguientes:

Presidente de la Caja:

- a) Ostentar la representación de la Caja en el sentido más amplio.*
- b) Convocar y presidir las sesiones de los órganos cuya presidencia ostenta, determinando con el Director General los asuntos que hayan de ser objeto de debate, así como establecer su orden y dirigir las discusiones y deliberaciones, dirimiendo los empates que puedan producirse con su voto de calidad.*
- c) Disponer de la firma oficial de la Entidad, indistintamente con el Director General.*
- d) Autorizar las actas y dar su visto bueno a las certificaciones que expidan los órganos que preside.*
- e) Velar para que se cumplan las disposiciones legales que afecten a las Cajas de Ahorros, así como los preceptos de sus Estatutos y Reglamentos.*
- f) Disponer y resolver lo conveniente en caso de urgencia respecto de cualquier asunto imprevisto o que fuera aconsejable no diferirlo, dando cuenta de lo actuado en la primera reunión que celebre el órgano correspondiente.*
- g) Velar por el cumplimiento de los acuerdos de los Órganos de Gobierno de la Entidad.*
- h) Aprobar las propuestas que le someta el Director General sobre el régimen retributivo de algunos directivos.*
- i) Juntamente con el Director General de la Caja, será Vocal nato de la Asamblea de la CECA, en representación de la Institución.*
- j) Todas las demás atribuciones propias de su cargo y que se deriven de los Estatutos.*
- k) Cuando lo estime conveniente y para casos concretos y ocasionales, podrá delegar la representación de la Caja en cualquier miembro del Consejo de Administración, en el Director General, en los Directores Generales Adjuntos o en cualquier otro directivo de la Entidad.*

Director General:

- a) Cumplir y hacer cumplir todo lo relativo a la dirección y administración de la Entidad, con sujeción a los Estatutos, Reglamentos y acuerdos de los diversos Órganos de Gobierno competentes.*
- b) Planificar, dirigir y controlar la actividad propia de la Entidad, con sujeción a la normativa vigente, a los Estatutos y a los acuerdos de los Órganos de Gobierno.*
- c) Disponer, planificar, organizar y establecer los servicios necesarios para la obtención de los fines y objetivos institucionales y empresariales de la*



Caja, así como la necesaria dotación de la plantilla y destinos del personal, a fin de que estén debidamente cubiertos y atendidos todos los servicios, asignando a las personas más adecuadas a las funciones respectivas y fijando sus retribuciones.

d) Proponer al Consejo de Administración el nombramiento y cese de directivos cuando proceda con arreglo a los Estatutos, sometiendo al Presidente de la Caja las propuestas relativas al régimen retributivo de algunos directivos.

e) Decidir las cuestiones que en los casos imprevistos puedan presentarse y sean de carácter urgente, que no admitan demora, dando cuenta de ello, en cuanto sea posible, al Presidente de la Caja y al Consejo de Administración o Comité que tenga competencia sobre el asunto resuelto, en la primera reunión que celebren.

f) Ostentar la representación jurídica de la Caja en toda clase de actuaciones y operaciones, y ante todo tipo de personas, organismos e instituciones, tanto públicos como privados.

g) Proponer al Consejo de Administración o al Comité Ejecutivo correspondiente toda clase de operaciones y actos de la competencia de la Caja, resolviendo y formalizando por sí mismo aquéllos que se encuentren dentro de las facultades que le hayan sido concedidas o delegadas.

h) Vigilar la exposición del balance y de los resultados a los riesgos inherentes a la actividad financiera, adoptando las medidas que estime convenientes e informando y efectuando las propuestas adecuadas al Consejo de Administración.

i) Presentar anualmente al Consejo de Administración la Memoria, el Balance, la Cuenta de Resultados y la propuesta de aplicación de éstos a los fines de la Caja, así como las directrices básicas del plan de actuación y de los presupuestos de la Entidad, y los demás proyectos que considere oportunos, formulando las iniciativas y organizando los medios correspondientes.

j) Expedir certificaciones relativas a los presentes Estatutos, a los Reglamentos de la Entidad y a los acuerdos de los Órganos de Gobierno, con el visto bueno del Presidente o de quien le sustituya, una vez que hayan sido aprobadas las actas en que consten.

k) Y cualquier otra atribución propia de su cargo, no enumerada expresamente o que haya podido ser objeto de delegación en su favor.

6.2.2 Acciones o participaciones con derecho de voto

No procede dada la naturaleza de la Entidad.

6.2.3 Principales actividades de los miembros de los órganos de Administración y alta dirección fuera de la Entidad emisora.

<i>Nombre y apellidos</i>	<i>Sociedad</i>	<i>Cargo</i>
<i>D. Fernando Gil Martínez</i>	<i>ATCA</i>	<i>Presidente</i>
<i>D. Luis Calvera Serrano</i>	<i>ATCA</i>	<i>Consejero</i>
<i>D. Tomás García Montes</i>	<i>ATCA</i>	<i>Consejero</i>
	<i>AULOCE SA</i>	<i>Secretario</i>
	<i>CAI Bolsa Sociedad</i>	<i>Presidente</i>
	<i>De Valores SA</i>	
	<i>CAI Inmuebles SA</i>	<i>Presidente</i>
	<i>CAI Vida y Pensiones</i>	<i>Presidente</i>
	<i>Seguros y Reaseguros SA</i>	
	<i>IASOFT Aragón SL</i>	<i>Presidente</i>
<i>D. Antonio Hernández Borja</i>	<i>CAI Bolsa Sociedad</i>	<i>Vicepresidente</i>
	<i>De Valores SA</i>	
	<i>CAI Inmuebles SA</i>	<i>Vicepresidente</i>
	<i>CAI Vida y Pensiones</i>	<i>Vicepresidente</i>
	<i>Seguros y Reaseguros SA</i>	
	<i>CAI-CS Correduría de</i>	<i>Presidente</i>
	<i>Seguros de la CAI SA</i>	
	<i>CAI Desarrollo Empresarial</i>	<i>Presidente</i>
	<i>SCR SA</i>	

6.2.4 Adaptación a lo establecido en el artículo 47 (Comité de Auditoría) de la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.

La Emisora aprobó en la sesión de su Consejo de Administración, celebrada el 16 de junio de 2003, que el desempeño de todas las funciones atribuidas al Comité de Auditoría por la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero fueran desempeñadas por la Comisión de Control, en cuanto no pudieran entenderse comprendidas en el ámbito de sus competencias propias, sin que sea necesario ningún cambio estatutario para poder realizar este desempeño. Esta atribución de competencias ha venido a consagrarse legalmente mediante la redacción dada a la disposición adicional 18ª de la Ley 24/1988, Ley del Mercado de Valores, por la Ley 62/2003.

6.2.5 Adaptación a lo establecido en el artículo 20 (Comisiones de Retribuciones y de Inversiones) de la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.

La Ley 26/2003 introdujo nuevos artículos 20 bis y ter en la Ley 31/1985, de regulación de las Normas básicas sobre Órganos Rectores de las Cajas de Ahorros, con la obligación de constituir una Comisión de Retribuciones y otra de Inversiones, ambas en el seno del Consejo de Administración.

El Consejo de Administración, en su sesión de 20 de octubre de 2003, acordó constituir una Comisión de Retribuciones, compuesta por el Presidente y los dos Vicepresidentes del Consejo de Administración. En la misma sesión también acordó encomendar, con carácter provisional, al Comité Ejecutivo de Inversiones (según los Estatutos, el Consejo de Administración ejerce sus funciones a través del Comité Ejecutivo de Inversiones, del de Préstamos y del de la Obra Social y Cultural) las competencias atribuidas a la Comisión de Inversiones por la redacción dada al artículo 20 ter de la Ley 31/1985, por la Ley 26/2003.

Tras las modificaciones introducidas en las leyes anteriores, en la sesión del Consejo de Administración del 24 de mayo de 2004 se han aprobado los respectivos Reglamentos de las Comisiones de Retribuciones e Inversiones. En la Asamblea General Extraordinaria del 30 de mayo de 2004 se celebraron las elecciones que han determinado la composición actual del Consejo de Administración y de la Comisión de Control. En la sesión extraordinaria del Consejo de Administración, celebrada el mismo día y con posterioridad a la misma, se aprobaron las composiciones de los Comités Ejecutivos y de las Comisiones de Retribuciones e Inversiones.

6.2.6 Actuaciones desarrolladas en cumplimiento de la normativa sobre Gobierno corporativo.

El primer informe de gobierno corporativo se publicará durante el primer semestre de 2005, referido al ejercicio de 2004, de conformidad con la disposición transitoria segunda de la Ley 26/2003 y la disposición transitoria de la Orden ECO/354/2004.

Por otra parte, se tiene en avanzado estado de diseño la sección de la página web de la entidad, que albergará la información que hace referencia al número segundo-3 de la citada Orden. Esta sección se abrirá al público probablemente durante el mes de julio y, en todo caso, antes del plazo establecido por la mencionada Orden Ministerial.

Entre la información recogida dentro de esta página web destacan los reglamentos Electoral, de la Comisión de Retribuciones, de la Comisión de Inversiones e Interno de Conducta, todos ellos ya aprobados. También contiene información sobre los Estatutos, así como de los Órganos de Gobierno y de Apoyo.

CAPÍTULO VII

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE EMISIÓN

Todos los datos contenidos en el presente capítulo hacen referencia a los estados individuales por no haber diferencias significativas con los consolidados.

7.1 EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS Y TENDENCIAS MÁS RECIENTES

7.1.1 Evolución de los negocios con posterioridad al cierre del último ejercicio cerrado.

El primer trimestre del año 2004 ha supuesto la continuidad de las tendencias de crecimiento registradas durante los últimos meses de 2003, confirmando las expectativas de la Caja.

El negocio con clientes sigue creciendo de una forma equilibrada. Así, los créditos presentan un aumento del 10,80% interanual y los débitos crecen a un ritmo del 9,15% en el mismo período.

Este incremento del volumen de negocio continúa sin compensar la caída de los tipos de interés, razón por la cual el margen financiero cae un 13,90% interanual, si bien en esta caída influye de forma notable los vencimientos de Deuda pública con cupones elevados que tuvieron lugar en el segundo semestre de 2003.

BALANCE	mar-04	dic-03	mar-03	Variación	
				Anual	Interanual
Caja y Depósitos en Bancos Centrales	85.125	90.350	85.327	-5,78%	-0,24%
Deudas del Estado	50.514	53.382	189.192	-5,37%	-73,30%
Entidades de Crédito	854.188	870.599	545.311	-1,89%	56,64%
Créditos sobre Clientes	4.710.429	4.654.107	4.251.213	1,21%	10,80%
Cartera de Valores	135.659	111.835	135.545	21,30%	0,08%
Activos Materiales e Inmateriales	106.449	104.642	102.896	1,73%	3,45%
Otros Activos	113.768	103.635	120.516	9,78%	-5,60%
TOTAL ACTIVO	6.056.133	5.988.550	5.430.000	1,13%	11,53%
Entidades de Crédito	570.807	605.235	484.627	-5,69%	17,78%
Débitos a Clientes	4.442.996	4.359.530	4.070.454	1,91%	9,15%
Débitos repr. por Valores Negociables	221.500	226.800	182.900	-2,34%	21,10%
Otros Pasivos	161.111	147.207	152.238	9,45%	5,83%
Provisiones y Fondos	15.567	17.447	34.476	-10,78%	-54,85%
Beneficios del ejercicio	11.824	52.710	11.186	-77,57%	5,70%
Pasivos subordinados	100.000	100.000		0,00%	
Beneficios de ejercicios anteriores	52.710		47.702		10,50%
Reservas	479.621	479.621	446.417	0,00%	7,44%
TOTAL PASIVO	6.056.133	5.988.550	5.430.000	1,13%	11,53%

Se detalla a continuación las cuentas de resultados a 31 de marzo de 2004 2003.

CUENTA DE RESULTADOS	mar-04	mar-03	Variación Interanual	
			Absoluta	%
INTERESES Y RENDIMIENTOS ASIMILADOS	53.321	61.929	-8.608	-13,90%
De los que: Cartera de renta fija	520	4.728	-4.208	-89,00%
INTERESES Y CARGAS ASIMILADAS	-20.429	-25.680	5.251	-20,45%
RENDIMIENTO DE LA CARTERA DE RENTA VARIABLE	4255	351	3.904	1112,25%
De acciones y otros títulos de renta variable	1255	351	904	257,55%
De participaciones	0	0	0	
De participaciones en empresas del grupo	3000	0	3.000	
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	37.147	36.600	547	1,49%
COMISIONES PERCIBIDAS	9.839	8.845	994	11,24%
COMISIONES PAGADAS	-1.058	-1.140	82	-7,19%
RESULTADOS DE OPRACIONES FINANCIERAS	-247	728	-975	-133,93%
MARGEN ORDINARIO	45.680	45.033	647	1,44%
OTROS PRODUCTOS DE EXPLOTACIÓN	410	433	-23	-5,31%
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN	-25.173	-23.303	-1.870	8,02%
De personal	-17.098	-16.029	-1.069	6,67%
De los que:				
Sueldos y Salarios	-12.557	-11.915	-642	5,39%
Cargas sociales	-4.055	-3.655	-400	10,94%
De las que: pensiones	-982	-821	-161	19,61%
Otros Gastos administrativos	-8.075	-7.274	-801	11,01%
AMORT. Y SANEAMIENTO DE ACTIVOS MAT. E INM.	-2.332	-2.230	-102	4,57%
OTRAS CARGAS DE EXPLOTACIÓN	-435	-406	-29	7,14%
MARGEN DE EXPLOTACIÓN	18.150	19.527	-1.377	-7,05%
AMORTIZACIÓN Y PROVISIONES PARA INSOLVENCIAS	-5.591	-5.499	-92	1,67%
SANEAMIENTO DE INMOVILIZACIONES FINANCIERAS	96	-214	310	-144,86%
BENEFICIOS EXTRAORDINARIOS	2.509	1.592	917	57,60%
QUEBRANTOS EXTRAORDINARIOS	1	488	-487	-99,80%
BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS	15.164	14.918	246	1,65%
IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	-3.340	-3.732	392	-10,50%
BENEFICIO DEL EJERCICIO	11.824	11.186	638	5,70%

El incremento del volumen de actividad y una adecuada política de márgenes en las operaciones han compensado la reducción de ingresos que acompaña a un entorno de bajos tipos de interés. Se observa una bajada de los rendimientos de renta fija, debidos a los vencimientos producidos en el año 2003. Esta disminución se compensa con el cobro de dividendos de las sociedades participadas. De esta forma el margen de intermediación es superior al obtenido en el mismo período del año anterior en un 1,49%.

El incremento de negocio se ha traducido en mayores comisiones, que han compensado los resultados de operaciones financieras del año anterior, por lo que el margen ordinario crece en un 1,44%

El crecimiento de los costes de explotación se compensa con las partidas de beneficios y quebrantos extraordinarios, lográndose un incremento del beneficio antes de impuestos del 1,65%. El beneficio después de impuestos refleja un incremento del 5,70%.

7.1.2 Tendencias más recientes en relación con los negocios de la Entidad

La Emisora espera una desaceleración paulatina de las tasas de crecimiento del crédito, fundamentalmente del destinado a la adquisición de vivienda (recuperando el crédito empresarial algo de dinamismo) y una moderada preferencia del riesgo por parte de los ahorradores, que incrementan posiciones en productos fuera de balance como renta variable y fondos de inversión, en detrimento de los depósitos tradicionales.

7.2 PERSPECTIVAS DE LA ENTIDAD

7.2.1 Perspectivas de la Entidad

Durante los primeros meses de 2004, se han confirmado las expectativas de recuperación del crecimiento mundial, debido principalmente al dinamismo de EEUU y Asia. Por su parte, se espera que la economía española siga mostrando crecimientos del PIB por encima de la media de la Unión Europea, con un patrón más orientado a la inversión empresarial y a las exportaciones. Este mayor crecimiento económico podría suponer ligeros aumentos de la inflación y menores tasas de paro.

En este entorno, la Caja ha diseñado su estrategia de negocio para 2004 basada en una inversión muy selectiva y diversificada de sus recursos, de forma que pueda renovar sus fuentes de ingresos y mantener adecuados niveles de solvencia y rentabilidad. Esta actuación, acompañada de una adecuada racionalización de sus gastos de explotación, conforman una plataforma adecuada para incrementar los resultados de la Emisora.

La Caja continuará con su política de expansión moderada y con el desarrollo de su gestión multicanal. Se intensificarán los esfuerzos encaminados al progreso de sus sistemas de control y seguimiento de riesgos, y no tiene previstas inversiones o acontecimientos que la alejen de los resultados previstos.

7.2.2 Política de distribución de resultados, de inversión, de saneamiento y amortización, de ampliaciones de capital, de emisión de obligaciones y de endeudamiento en general a medio y largo plazo

7.2.2.1 Distribución de excedentes

Dado el carácter benéfico-social de Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón, y al carecer de accionistas que participen en su patrimonio, la distribución de excedentes, una vez deducidos los impuestos, se destina a Obra social y cultural en una cuantía que generalmente se sitúa entre el 20 y 25%. El resto se destina íntegramente a reservas que consoliden su solvencia y aseguren su crecimiento futuro.

El cuadro siguiente refleja la distribución del excedente de 2003 y la realizada en 2002.

	Año 2003	Año 2002
BENEFICIO NETO DEL EJERCICIO	52.710	47.702
Dotación a reservas	36.710	33.202
Dotación a Obra Social y Cultural	16.000	14.500

7.2.2.2 Política de inversión

La Caja seguirá, durante este ejercicio, dedicando su atención preferente a cubrir las necesidades financieras de los clientes en su zona de actuación (mediante su política de moderada expansión) y no tiene previsto participar o realizar inversiones cuya cuantía pudiese alterar sustancialmente la estructura de su balance o cuenta de resultados.

La Emisora mantendrá su estrategia de crecimiento rentable y continuará controlando con rigor profesional la calidad del riesgo crediticio para fortalecer la solvencia de la Entidad. En cualquier caso, si los proyectos o las circunstancias de los mercados lo aconsejan, realizará cuantas inversiones en renta fija o variable considere precisas para una adecuada diversificación de su actividad.

La Entidad seguirá con su política de actualización permanente de sus equipos informáticos y de desarrollo de otros canales de distribución.

7.2.2.3 Saneamientos y amortizaciones

Durante este ejercicio, la Emisora seguirá con su política prudente de saneamientos y amortizaciones y no tiene previsto en este capítulo ninguna alteración significativa, diferente del cumplimiento de las exigencias del Banco de España, en relación con la constitución del fondo de insolvencias estadístico.



7.2.2.4 Endeudamiento

La Emisora no tiene prevista ninguna emisión de cédulas para el año 2004. Tiene en cambio prevista al menos una segunda emisión de deuda subordinada por 100 millones de euros, de acuerdo con el folleto reducido que junto con este se remite a la CNMV. Asimismo, renovará el programa de pagarés, objeto de la confección de este folleto, por importe de 300 millones de euros con el fin de diversificar sus fuentes de financiación, cuyas repercusiones en balance y cuenta de resultados tiene previstas y que, dada su cuantía, no alterará de forma significativa los resultados esperados.

Como responsable del presente folleto informativo

D. Antonio Hernández Borja. Director General Adjunto.