

JOSE MANUEL PUMAR MARIÑO, Presidente del Consejo de Administración de INMOBILIARIA DEL SUR, S.A., y responsable del contenido del FOLLETO INFORMATIVO COMPLETO DE AMPLIACIÓN DE CAPITAL LIBERADA (MODELO RV),

CERTIFICO

Que la información remitida a la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES en soporte magnético bajo el título “INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.- FOLLETO INFORMATIVO COMPLETO DE AMPLIACIÓN DE CAPITAL LIBERADA (MODELO RV)- 25 DE SEPTIEMBRE DE 2003”, coincide con la remitida y firmada por mí en papel impreso, no conteniendo los “Anexos”.

Y para que conste ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, firmo el presente certificado en Sevilla, a 25 de septiembre de 2003.

Fdo: José Manuel Pumar Mariño.

INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.

**FOLLETO INFORMATIVO
COMPLETO DE AMPLIACION
DE CAPITAL LIBERADA
(MODELO RV)**

**INSCRITO EN LOS REGISTROS OFICIALES DE LA
COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES**

25 de septiembre de 2003

FOLLETO INFORMATIVO

ÍNDICE

	Página
CAPITULO I	
PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DE SU CONTENIDO Y ORGANISMOS SUPERVISORES DEL FOLLETO	4
CAPITULO II	
LA OFERTA PUBLICA Y LOS VALORES NEGOCIABLES OBJETO DE LA MISMA	6
CAPITULO III	
IDENTIFICACIÓN DEL EMISOR Y OBJETO SOCIAL	28
CAPITULO IV	
ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR	35
CAPITULO V	
EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN FINANCIERA Y LOS RESULTADOS DEL EMISOR	50
CAPITULO VI	
LA ADMINISTRACIÓN, LA DIRECCIÓN Y EL CONTROL DE INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.	58

CAPITULO VII

**EVOLUCION RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE
INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.**

71

ANEXOS

**ACUERDOS DE LA JUNTA GENERAL DE
ACCIONISTAS DE INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.**

**INFORME DE AUDITORIA, CUENTAS ANUALES E
INFORME DE GESTION DE INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.
CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO 2002.**

**INFORME DE AUDITORIA, CUENTAS ANUALES
CONSOLIDADAS E INFORME DE GESTION CONSOLIDADO
DE INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. Y SOCIEDADES
DEPENDIENTES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO 2002.**

**BALANCE DE SITUACIÓN Y CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
DE INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. A 30 DE JUNIO DE 2003 Y 2002.**

Capítulo I

PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DE SU CONTENIDO Y ORGANISMOS SUPERVISORES DEL FOLLETO

I.1 PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD POR EL CONTENIDO DEL FOLLETO

I.1.1 D. JOSÉ MANUEL PUMAR MARIÑO, con DNI nº 27.925.164, como Presidente del Consejo de Administración de INMOBILIARIA DEL SUR, S.A., con domicilio en Avenida de la República Argentina, 19, 41011 Sevilla, N.I.F. A41002205, asume la responsabilidad del contenido de este Folleto.

I.1.2 D. JOSÉ MANUEL PUMAR MARIÑO confirma la veracidad del contenido del folleto, y que no se omite ningún dato relevante ni induce a error.

I.2 ORGANISMOS SUPERVISORES DEL FOLLETO

I.2.1 El presente folleto informativo completo para emisiones de valores de renta variable (modelo RV) ha sido inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 25 de septiembre de 2003.

La inscripción del folleto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores 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 y ofertados.

I.3 VERIFICACION DE LAS CUENTAS ANUALES

La firma Arthur Andersen y Cía. S. Com., con domicilio social en Madrid, calle Raimundo Fernández Villaverde, 65, con CIF D79104469, inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas (ROAC), ha sido la encargada de auditar las cuentas anuales individuales y consolidadas de Inmobiliaria del Sur, S.A. correspondientes a los ejercicios 2000 y 2001, habiendo emitido informes favorables. La firma Deloitte & Touche España, S.L., con domicilio social en

Madrid, calle Raimundo Fernández Villaverde, 65, con CIF B79104469, inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas (ROAC), ha sido la encargada de auditar las cuentas anuales individuales y consolidadas de Inmobiliaria del Sur, S.A. correspondientes al ejercicio 2002, habiendo emitido informes favorables.

Un ejemplar de cada uno de estos informes se encuentra depositado en la CNMV.

Capítulo II

LA OFERTA PÚBLICA Y LOS VALORES NEGOCIABLES OBJETO DE LA MISMA

II.1 ACUERDOS SOCIALES

II.1.1 Acuerdos sociales de emisión

La Junta General de Accionistas celebrada el 14 de junio de 2003, en segunda convocatoria, con la asistencia del 82,83 % del capital social (entre accionistas presentes y representados), tomó, por unanimidad, el acuerdo de efectuar una ampliación de capital por un importe de 2.760.000 euros, con cargo a la cuenta “Reserva de revalorización Real Decreto-ley 7/1996, de 7 de junio”, mediante la emisión de 276.000 acciones ordinarias, de 10 euros cada una. La Junta, asimismo, acordó delegar expresamente en el Presidente del Consejo de Administración y en el Secretario del mismo, de forma indistinta, las facultades necesarias para llevar a cabo dicha ampliación, una vez cumplidos los trámites legales y administrativos pertinentes.

Se acompaña como anexo al presente folleto y formando parte integrante del mismo, copia parcial de la escritura pública del acta que recoge los acuerdos adoptados por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 14 de junio de 2003, otorgada por el Ilustre Notario de Sevilla Don Manuel García del Olmo.

II.1.3 Requisitos y acuerdos previos para la admisión a negociación en Bolsa.

La Junta General de Accionistas celebrada con fecha 14 de junio de 2003, adoptó, entre otros, el acuerdo de solicitar la admisión a negociación de las nuevas acciones emitidas en la Bolsa de Madrid. Es intención de Inmobiliaria del Sur, S.A. que las nuevas acciones coticen en Bolsa tras el período de asignación y transmisión de los derechos, manifestando conocer los requisitos que le son exigidos para la admisión, contratación, permanencia y exclusión en materia de Bolsa, y aceptando el cumplimiento de los mismos.

II.5 CARACTERISTICAS DE LOS VALORES

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

Todas las acciones que se emiten son de idénticas características a las actualmente en circulación, es decir, son acciones ordinarias, de la misma clase y serie, de 10 euros de valor nominal cada una.

II.5.2 Forma de representación

Las acciones se hallarán representadas mediante anotaciones en cuenta, estando la SOCIEDAD DE GESTIÓN DE LOS SISTEMAS DE REGISTRO, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES, S.A. (IBERCLEAR) encargado de su registro contable. Su domicilio social es c/ Orense, 34, de Madrid.

II.5.3 Importe global de la emisión

El importe global de la emisión asciende a 2.760.000 euros.

II.5.4 Número de valores, numeración, proporción sobre capital, importe nominal e importe efectivo

Número de acciones: 276.000
Proporción: 14,29% del Capital (1 acción nueva por cada 7 antiguas)
Nominal acción: 10 euros
Importe nominal: 2.760.000 euros
Importe efectivo: 0 euros

Como ya se indicó anteriormente, fue la Junta General de Accionistas, celebrada el 14 de junio de 2003, la que tomó, entre otros, el acuerdo de que la ampliación de capital se realizara con cargo a la cuenta “Reserva de revalorización Real Decreto-ley 7/1996, de 7 de junio” y que, por tanto, el precio efectivo de los valores emitidos fuera nulo.

Dadas estas circunstancias, el efecto de la ampliación de capital sobre el PER (Price-earning-ratio) es, igualmente, nulo.

Euros	Beneficio 2002	Número de acciones	Beneficio por acción	Cotización al 30/6/03	P.E.R.
Antes de la ampliación	9.612.951,81	1.932.000	4,98	110,00	22,11
Después de la ampliación	9.612.951,81	2.208.000	4,35	96,25	22,11

La cotización después de la ampliación se estima considerando que no se incrementan los recursos patrimoniales y, por tanto, sólo se produce dilución del precio del valor.

El cálculo del P.E.R. tras la ampliación de capital es una estimación en función de la cotización de las acciones tras la ampliación, según lo indicado en el párrafo anterior.

II.5.5 Comisiones y gastos que haya de desembolsar el inversor

El aumento de capital objeto del presente folleto se efectúa, por parte del emisor, libre de gastos y comisiones para los adquirientes en cuanto a la asignación de las nuevas acciones emitidas.

No obstante, las entidades podrán aplicar, de acuerdo con la legislación vigente, comisiones y gastos por la asignación de acciones y por la transmisión de derechos de asignación gratuita.

II.6 COMISIONES POR LA REPRESENTACIÓN DE LAS ACCIONES EN ANOTACIONES EN CUENTA

La inscripción, así como el mantenimiento de los valores, a favor de los inversores, en los registros de detalle a cargo de IBERCLEAR y de las Entidades Adheridas al mismo, según proceda, estará sujeta a las comisiones y gastos que, en cada momento, dichas entidades tengan establecidos, corriendo a cargo del emisor la primera inscripción y a cargo de los tenedores de las acciones las siguientes (mantenimiento, etc...).

II.7 LEY DE CIRCULACIÓN DE LOS VALORES

No existen restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones.

II.8 ADMISIÓN A COTIZACIÓN

Inmobiliaria del Sur, S.A. ha iniciado los trámites necesarios para que las nuevas acciones emitidas se admitan a negociación oficial en la Bolsa de Valores de Madrid a la mayor brevedad posible, y en todo caso, antes de transcurridos dos meses desde la fecha del cierre del período de asignación.

No obstante, si por causas no imputables a la Sociedad el plazo de dos meses fuese incumplido se notificará este hecho a la C.N.M.V. justificando el motivo del retraso, haciendo públicos, además, los motivos de éste en medios de comunicación de difusión nacional sin perjuicio de la eventual responsabilidad contractual en que pudiera incurrir la Sociedad

La entidad emisora conoce y acepta cumplir con los requisitos y condiciones exigidos para la admisión, permanencia y exclusión de los valores en los mercados secundarios, según la legislación vigente y los requerimientos de sus organismos rectores.

II.9 DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS TENEDORES DE LOS VALORES QUE SE EMITEN

II.9.1 Derecho a la participación en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación de la sociedad

Las nuevas acciones que se emitan conferirán a sus propietarios los mismos derechos que las acciones en circulación, en la forma especificada en la Ley y en los Estatutos. Respecto a los dividendos sobre el beneficio del ejercicio 2003, las nuevas acciones tendrán derecho al 50% de los que se otorguen a las acciones antiguas.

Los derechos al cobro de dividendos, y cualesquiera otros de contenido económico, se registrarán por lo dispuesto para tales fines por el procedimiento establecido por la Ley de Sociedades Anónimas. Dicho derecho al cobro prescribirá, de conformidad con lo dispuesto en el art. 947 del Código de Comercio, a los cinco años a contar desde que pudo ser efectuado el cobro.

II.9.2 Derecho de asignación gratuita de las nuevas acciones.

De conformidad con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas, las acciones de Inmobiliaria del Sur, S.A. gozarán de derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones, ordinarias o privilegiadas, así como en la emisión de obligaciones convertibles en acciones.

Gozarán asimismo del derecho de asignación gratuita reconocido por la Ley de Sociedades Anónimas para el supuesto de realización de ampliaciones de capital con cargo a reservas de la Sociedad.

II.9.3 Derecho de asistencia y voto en las Juntas Generales

Podrán asistir a la Junta general, con voz y voto, todos los accionistas que, con antelación de cinco días al menos a aquél en que deba celebrarse la Junta, tengan inscritas sus acciones en los correspondientes registros sociales, debiendo serles librado el resguardo correspondiente de tal inscripción.

Las acciones de Inmobiliaria del Sur, S.A. gozan del derecho a votar en las Juntas Generales de Accionistas y del derecho a impugnar los acuerdos sociales. Cada acción conferirá al accionista el derecho a un voto en las Juntas Generales.

II.9.4 Derecho de Información

Las acciones gozan del derecho de información recogido con carácter general en el artículo 48.2 d) del T.R. de la Ley de Sociedades Anónimas y con carácter particular en el artículo 112 del mismo texto legal.

Gozan asimismo de derecho de información específica sobre determinados actos y operaciones societarios, tales como: modificación de estatutos, ampliación y reducción de capital social, aprobación de las cuentas anuales, emisión de obligaciones, convertibles o no en acciones, transformación, fusión y escisión, disolución y liquidación de la Sociedad.

II.9.5 Obligatoriedad de prestaciones accesorias

No existen

II.9.6 Fechas en que cada uno de los derechos y obligaciones comenzará a regir para las nuevas acciones

Los derechos políticos y económicos y las obligaciones que conlleva la titularidad de las nuevas acciones comenzarán a regir desde el primer día de asignación y transmisión en Bolsa de las citadas acciones. No obstante, como se indicó en el apartado II.9.1, respecto a los dividendos sobre el beneficio del ejercicio 2003, las nuevas acciones sólo tendrán derecho al 50% de los que se otorguen a las acciones antiguas.

II.10 SOLICITUDES DE SUSCRIPCIÓN

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

Las acciones que se emiten serán asignadas gratuitamente, en la proporción de una acción nueva por cada siete antiguas, a quienes tengan la condición de accionistas de INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. y figuren inscritos como tales en los registros contables a cargo de IBERCLEAR y de las Entidades adheridas al mismo, al final del día hábil inmediatamente anterior a la fecha de inicio del período de asignación gratuita de acciones, así como a cualquier inversor que adquiera derechos de asignación gratuita, en la proporción necesaria, durante el período de asignación.

II.10.2 Período de asignación y transmisión

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 158.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, los derechos de asignación gratuita de las nuevas acciones serán transmisibles del 1 al 31 de octubre de 2003, tras lo cual se asignarán las acciones de forma automática a razón de una acción nueva por cada siete antiguas.

Si como consecuencia de dicha ecuación resultaran acciones no asignadas, se constituirá un depósito con éstas, que se mantendrá durante tres años, transcurridos los cuales podrán ser vendidas de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 59 de la Ley de Sociedades Anónimas, por cuenta y riesgo de los interesados, y el importe líquido de la venta será depositado en el Banco de España o en la Caja General de Depósitos.

II.10.3 Tramitación de la asignación y transmisión.

La asignación y transmisión se tramitará a través de las entidades adheridas al IBERCLEAR.

II.10.4 Forma y fechas de hacer efectivo el desembolso

No existe desembolso alguno por parte del accionista, por tratarse de una ampliación con cargo a reservas.

La ampliación de capital se considerará desembolsada el 31 de octubre de 2003.

II.10.5 Forma y plazo de entrega de los resguardos de suscripción

Una vez publicado el anuncio de ampliación de capital en el BORME, las distintas entidades adheridas depositarias de acciones de INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. enviarán a los accionistas depositantes de las mismas el correspondiente boletín de suscripción.

II.11 DERECHOS PREFERENTES DE SUSCRIPCIÓN

II.11.1 Indicación de sus titulares

Gozarán de derecho de asignación gratuita de las nuevas acciones que se emitan, en la proporción de una acción nueva por cada siete antiguas, quienes tengan la condición de accionistas de INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. y figuren inscritos como tales en los registros contables a cargo del IBERCLEAR y de las Entidades adheridas al mismo, al final del día inmediatamente anterior a la fecha de inicio del período de asignación gratuita de acciones, así como a cualquier inversor que adquiera derechos de asignación gratuita, en la proporción necesaria, durante el período indicado en el apartado II.10.2.

El valor teórico estimado del derecho de asignación gratuita, teniendo en cuenta los datos utilizados en II.5.4, es de 13,75 euros.

(Valor teórico x 7 = Cotización de cada acción después de la ampliación).

II.11.2 Mercados en los que puede negociarse

Los derechos de asignación gratuita serán negociables en la Bolsa de Valores de Madrid durante el período de asignación anteriormente señalado.

II.11.3 Información sobre la asignación de derechos

En la fecha de inicio del período de asignación gratuita, el IBERCLEAR procederá a abonar en las cuentas de sus entidades adheridas los derechos de asignación gratuita que correspondan en cada una de ellas, dirigiéndoles las pertinentes comunicaciones para que, a su vez, éstas practiquen los abonos procedentes en las cuentas de los correspondientes accionistas.

Las entidades adheridas emitirán los documentos acreditativos de la titularidad de los derechos de asignación gratuita en función de los datos obrantes en sus registros contables, a los efectos tanto del ejercicio de los derechos como de la transmisión de los mismos.

II.11.4 Exclusión de los derechos preferentes de asignación gratuita

No existe exclusión de los derechos preferentes de asignación gratuita.

II.12 COLOCACIÓN Y ADJUDICACIÓN DE LOS VALORES

II.12.1 La asignación de las nuevas acciones se tramitará a través de cualquiera de las entidades adheridas al IBERCLEAR.

II.12.2 No interviene en la emisión entidad colocadora, directora o aseguradora alguna. Como entidad Agente ha sido designada Mediación Bursátil, S.V.B., S.A.

II.13 TERMINACIÓN DEL PROCESO

II.13.1 Transcripción literal de la previsión acordada para el caso de no asignación íntegra

No se prevé la posibilidad de suscripción incompleta, al tratarse de una ampliación totalmente liberada con cargo a reservas, con asignación gratuita a los accionistas de las nuevas acciones que se emitan.

De la literalidad del acuerdo tomado por la Junta General de Accionistas celebrada el 14 de junio de 2003, se transcriben los párrafos relativos al procedimiento previsto en caso de no asignación íntegra de las acciones:

“En cuanto a los titulares de acciones que no ejerciten el derecho de asignación gratuita en el plazo fijado, serán de aplicación las normas establecidas por el Art. 59 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.”

Es decir, los valores que no sean asignados quedarán depositados en una cuenta, sin perjuicio de la posibilidad de que puedan ser registrados con posterioridad a favor de quien justifique su titularidad, siempre y cuando no haya transcurrido el período de tres años señalado. Si se cumpliera dicho plazo, las acciones se venderán por cuenta y riesgo de los interesados, y el importe líquido de la venta será depositado en el Banco de España o en la Caja General de Depósitos a disposición de los interesados.

II.13.2 Plazo y forma de entrega de los certificados definitivos de los valores

Los accionistas tendrán derecho a obtener los certificados acreditativos de la suscripción de las entidades adheridas, en las que se encuentren registradas las acciones, una vez hayan sido asignadas las correspondientes referencias de registro por parte del IBERCLEAR, antes de que concluya el día hábil siguiente a aquél en que hayan sido solicitados por el titular.

II.14 GASTOS DE EMISION, SUSCRIPCION Y ADMISION A NEGOCIACION

Los gastos de la presente operación se estiman en 23.413,23 euros, lo que representa un 0,85% del total efectivo de la emisión, según el siguiente desglose:

	<u>EUROS</u>
CNMV:	1.563,23
Agente:	8.600,00
Notaría y Registro:	4.200,00
Anuncios:	4.550,00
Bolsas y IBERCLEAR:	4.500,00
Total:	23.413,23

II.15 IMPOSICIÓN PERSONAL SOBRE LA RENTA DERIVADA DE LOS VALORES OFRECIDOS

A continuación se realiza un breve análisis de las principales consecuencias fiscales derivadas de la titularidad y posterior transmisión, en su caso, de las acciones de Inmobiliaria del Sur, S.A. a que se refiere la presente ampliación de capital. Dicho análisis es una descripción general del régimen aplicable de acuerdo con la Ley 40/1998, de 9 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y otras Normas Tributarias (en adelante, “IRPF”), y la Ley 41/1 998, de 9 de diciembre, sobre la Renta de no Residentes y Normas Tributarias (en adelante, “IRNR”), ambas en vigor desde el 1 de enero de 1999. Igualmente, se ha tenido en cuenta lo dispuesto en el Real Decreto 214/1999, de 5 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (en adelante, ‘el Real Decreto 214/1999’), Real Decreto 326/1999 por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, Ley 43/1 995 de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades y el Real Decreto 537/1997, de 14 de abril, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, “el Real Decreto 537/1997”).

Sin embargo, debe tenerse en cuenta que el presente análisis no explicita todas las posibles consecuencias fiscales de las mencionadas operaciones ni el régimen aplicable a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales (como por ejemplo las entidades financieras, las Instituciones de Inversión Colectiva, las Cooperativas, etc.) están sujetos a normas especiales. Tampoco se ha tenido en cuenta la normativa emanada o que, en su caso, pudiera emanar de las Comunidades Autónomas de acuerdo con el alcance y puntos de conexión establecidos en la Ley 21/2001, de 27 de diciembre, por la que se regulan las medidas fiscales y administrativas del nuevo sistema de financiación de las Comunidades Autónomas de régimen común y ciudades con Estatuto de Autonomía.

Por lo tanto, se aconseja en tal sentido a los inversores interesados en la adquisición de las Acciones que consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares.

II.15.1 Adquisición de los valores.

La adquisición de las Acciones está exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, en los términos previstos en el artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores y concordantes de las leyes reguladoras de los impuestos citados.

II.15.2 Inversores residentes en territorio español

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable tanto a los inversores residentes en territorio español, como a aquellos otros que, aun no siendo residentes, sean contribuyentes por el IRNR y actúen a través de establecimiento permanente en España, así como a aquellos inversores, personas físicas, residentes en otros Estados miembros de la Unión Europea cuyos rendimientos

obtenidos en territorio español procedentes del trabajo y de actividades económicas alcancen, al menos, el 75% de la totalidad de su renta en el ejercicio y que opten por tributar en calidad de contribuyentes por el IRPF.

A estos efectos, se considerarán inversores residentes en España, sin perjuicio de lo dispuesto en los convenios de doble imposición firmados por nuestro país, las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8 de la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, "IS"), y los contribuyentes personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en el artículo 9 de la Ley del IRPF, así como los residentes en el extranjero miembros de misiones diplomáticas españolas, oficinas consulares españolas y otros cargos oficiales, en los términos del artículo 9.2 de la mencionada norma. Igualmente, tendrán la consideración de inversores residentes en España las personas físicas de nacionalidad española, aun cuando acrediten su residencia fiscal en un paraíso fiscal, tanto durante el período impositivo en el que se produzca el cambio de residencia como en los cuatro posteriores.

Seguidamente analizamos el régimen fiscal aplicable a las personas físicas, de una parte, y a los sujetos pasivos del IS, de otra.

II.15.2.1 Personas Físicas

La titularidad y posterior transmisión, en su caso, de las Acciones tendrá, para los inversores, consecuencias en el ámbito del IRPF, del Impuesto sobre el Patrimonio y del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.

II.15.2.1.1 Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

Las Acciones generarán para sus titulares rendimientos del capital mobiliario y, de procederse a su transmisión, ganancias o, en su caso, pérdidas patrimoniales.

a) Rendimientos del capital mobiliario

Para los contribuyentes por el IRPF, de conformidad con el artículo 23 de la Ley del IRPF, tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario los dividendos, las primas de asistencia a juntas, los rendimientos derivados de la constitución o cesión de derechos o facultades de uso o disfrute sobre las Acciones y, en general, las participaciones en los beneficios de Inmobiliaria del Sur, S.A. así como cualquier otra utilidad percibida del mismo en su condición de accionista.

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

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

Asimismo, los accionistas soportarán una retención, a cuenta del IRPF, del 15% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido. La retención a cuenta será deducible de la cuota del referido impuesto y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 85 de la Ley del IRPF.

b) Ganancias y pérdidas patrimoniales

Las transmisiones de Acciones realizadas por los contribuyentes por el IRPF, sean a título oneroso o lucrativo, así como las restantes alteraciones patrimoniales contempladas en el artículo 31 de la Ley del IRPF, darán lugar a ganancias y pérdidas patrimoniales que se integrarán en la base imponible y se someterán a tributación de acuerdo con las normas generales para este tipo de rentas.

Entre dichas normas cabe destacar:

- (i) Cuando el accionista posea valores homogéneos adquiridos en distintas fechas, se entenderán transmitidos los adquiridos en primer lugar.
- (ii) En los casos y con los requisitos establecidos en la Ley del IRPF (arts. 31.5 y concordantes), determinadas pérdidas derivadas de transmisiones de acciones admitidas a negociación en mercado secundario oficial de valores español no se computarán como pérdidas patrimoniales.
- (iii) Con carácter general, las ganancias patrimoniales que se pongan de manifiesto como consecuencia de la transmisión de acciones adquiridas con más de un año de antelación a la fecha en que tenga lugar la alteración en la composición del patrimonio, se integrarán en la parte especial de la base imponible, gravándose al tipo fijo del 15%.
- (iv) Cuando las acciones que se transmitan hayan sido adquiridas con anterioridad al 31 de diciembre de 1994, deberá tenerse en cuenta el número de años que dichas acciones hayan permanecido en el patrimonio del accionista hasta el 31 de diciembre de 1996, con el fin de aplicar los coeficientes reductores establecidos en la Disposición Transitoria Octava de la Ley 18/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, y a la que se remite la Disposición Transitoria Novena de la Ley del IRPF.

En el caso de acciones admitidas a negociación en mercado secundario oficial de valores español, el importe obtenido por la venta de derechos de suscripción preferente minorará el coste de adquisición de las acciones de las que los mismos procedan, a efectos de futuras transmisiones, hasta que éste quede reducido a cero. Las cantidades percibidas en exceso sobre el coste de adquisición se considerarán ganancia patrimonial.

La entrega de acciones liberadas a sus accionistas no constituirá renta para éstos.

En el supuesto de acciones totalmente liberadas, el valor de adquisición de las nuevas y de las antiguas de las que procedan quedará fijado en el resultado de dividir el coste total de las antiguas entre el número de acciones, tanto antiguas como liberadas, que correspondan. Para las acciones parcialmente liberadas se estará al importe realmente satisfecho.

II.15.2.1.2 Impuesto sobre el Patrimonio

Los inversores residentes en territorio español están sometidos al Impuesto sobre el Patrimonio (en adelante, “IP”) por la totalidad del patrimonio de que sean titulares a 31 de diciembre de cada año, con independencia del lugar donde estén situados los bienes o puedan ejercitarse los derechos, en los términos previstos en la Ley 19/1991, de 6 de junio y, en su caso, en la normativa emanada por la Comunidad Autónoma competente según el alcance y los puntos de conexión establecidos en la Ley 21/2001, de 27 de diciembre, por la que se regulan las medidas fiscales y administrativas del nuevo sistema de financiación de la Comunidades Autónomas de régimen común y ciudades con Estatuto de Autonomía.

A tal efecto, aquellas personas físicas que adquieran las Acciones por medio de esta operación y que estén obligadas a presentar declaración por el IP, deberán declarar las Acciones que posean a 31 de diciembre de cada año, las cuales se computarán según el valor de negociación media del cuarto trimestre de dicho año. El Ministerio de Hacienda publicará anualmente dicha cotización media.

II.15.2.1.3 Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las transmisiones de Acciones a título lucrativo (por causa de muerte o donación) en favor de personas físicas residentes en España están sujetas al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (en adelante, “ISD”) en los términos previstos en la Ley 29/1987, de 18 de diciembre y, en su caso, en la normativa emanada por la Comunidad Autónoma competente según el alcance y los puntos de conexión establecidos en la Ley 21/2001, de 27 de diciembre, por la que se regulan las medidas fiscales y administrativas del nuevo sistema de financiación de la Comunidades Autónomas de régimen común y ciudades con Estatuto de Autonomía.

II.15.2.2 Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

A efectos de su gravamen en el IS, habrán de tenerse en cuenta las rentas que obtengan los inversores personas jurídicas derivadas tanto de la distribución de dividendos como de la transmisión, en su caso, de las Acciones.

a) Dividendos

Los sujetos pasivos del IS o los que, siendo contribuyentes por el IRNR, actúen en España a estos efectos a través de establecimiento permanente, integrarán en su base imponible el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios, así como los gastos inherentes a la participación, en la forma prevista en el artículo 10 de la Ley del IS.

Siempre que no se dé alguno de los supuestos de exclusión previstos en el art. 28 de la Ley del IS, los sujetos pasivos de dicho impuesto tendrán derecho a una deducción del 50% de la cuota íntegra que corresponda a la base imponible derivada de los dividendos o participaciones en beneficios obtenidos, a cuyos efectos se considerará que la base imponible es el importe íntegro de los mismos.

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

Asimismo, los sujetos pasivos del IS soportarán una retención, a cuenta del referido impuesto, del 15% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido, salvo que les resulte aplicable la deducción por doble imposición del 100% de los dividendos percibidos, en cuyo caso no se practicará retención alguna. Dicha retención será, caso de practicarse, deducible de la cuota del IS y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 145 de su ley reguladora.

b) Rentas derivadas de la transmisión de las Acciones

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

Asimismo, en los términos previstos en el artículo 28 de la Ley del IS, la transmisión de Acciones por sujetos pasivos de este impuesto puede otorgar al transmitente derecho a deducción por doble imposición. En su caso, el transmitente podrá disfrutar de la deducción por reinversión de acuerdo con lo establecido en el artículo 36 ter. de la citada Ley, por la parte correspondiente a la renta que no hubiera disfrutado de la deducción por doble imposición.

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

II.15.3 Inversores no residentes en territorio español

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los inversores no residentes en territorio español, excluyendo a aquellos que actúen en territorio español mediante establecimiento permanente, cuyo régimen fiscal ha quedado descrito junto al de los inversores residentes.

Se considerarán inversores no residentes las personas físicas que no sean contribuyentes por el IRPF y las entidades no residentes en territorio español, de conformidad con lo dispuesto en los artículos 4 y 6 de la Ley del IRNR.

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

II.15.3.1 Impuesto sobre la Renta de No Residentes

La titularidad de las Acciones generará para los inversores no residentes en territorio español rendimientos del capital mobiliario y, en su caso, ganancias o pérdidas patrimoniales si se procede a su transmisión.

a) Rendimientos del capital mobiliario

Los dividendos y otros rendimientos derivados de la participación en los Fondos Propios de una entidad, obtenidos por personas o entidades no residentes en España, que actúen sin establecimiento permanente, estarán sometidos a tributación por el IRNR al tipo del 15% sobre el importe íntegro percibido, no resultando de aplicación el coeficiente multiplicador del 140% ni la deducción en cuota del 40%, mencionados anteriormente al tratar de los accionistas residentes. Cuando en virtud de la residencia del perceptor resulte aplicable un convenio para evitar la doble imposición suscrito por España, se aplicará, en su caso, el tipo de gravamen reducido previsto en el convenio para este tipo de rentas.

Con carácter general, Inmobiliaria del Sur, S.A. efectuará, en el momento del pago, una retención a cuenta del IRNR del 15% o del tipo reducido establecido en un convenio para evitar la doble imposición suscrito por España que resulte aplicable, siempre que, en este último caso, se dé cumplimiento a una serie de obligaciones formales.

En los supuestos en los que, habiéndose practicado sobre el dividendo una retención del 15%, el tipo impositivo aplicable fuera inferior o resultara de aplicación una exención, de acuerdo con lo previsto por la normativa del IRNR o por algún convenio internacional, el accionista podrá solicitar la regularización del tipo de retención, conforme a lo dispuesto en la Orden de 13

de abril de 2000, siempre que en el procedimiento de pago intervengan entidades financieras domiciliadas, residentes o representadas en España que sean depositarias o gestionen el cobro de la renta de las acciones. En caso de no aplicarse este procedimiento, podrá solicitar de la Hacienda Pública la devolución del importe retenido en exceso. En todo caso, practicada la retención, los accionistas no residentes no estarán obligados a presentar declaración en España por el IRNR.

b) Ganancias patrimoniales

De acuerdo con la Ley del IRNR, las ganancias patrimoniales obtenidas por personas físicas o entidades no residentes por la transmisión de las Acciones, o cualquier otra ganancia de capital relacionada con las mismas, estarán sometidas a tributación por el IRNR. Las ganancias patrimoniales tributarán por el IRNR al tipo general del 35%, salvo que resulte aplicable un convenio para evitar la doble imposición suscrito por España, en cuyo caso se estará a lo dispuesto en dicho convenio. De la aplicación de los convenios resultará generalmente la exención de las ganancias patrimoniales obtenidas por la transmisión de las Acciones.

Adicionalmente, estarán exentas las ganancias patrimoniales siguientes:

- (i) Las derivadas de transmisiones de valores realizadas en mercados secundarios oficiales de valores españoles, obtenidas sin mediación de establecimiento permanente por personas o entidades residentes en un Estado que tenga suscrito con España un convenio para evitar la doble imposición con cláusula de intercambio de información.
- (ii) Las derivadas de bienes muebles obtenidas sin mediación de establecimiento permanente por personas o entidades residentes a efectos fiscales en otros Estados miembros de la Unión Europea, siempre que no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales. Como excepción, la exención no alcanza a los incrementos de patrimonio que se produzcan por transmisión de acciones o derechos de una entidad en los casos siguientes:
 - (i) cuando el activo de dicha entidad consista principalmente, de forma directa o indirecta, en bienes inmuebles situados en territorio español, o, **ii)** cuando, en algún momento, dentro de los doce meses precedentes a la transmisión, el sujeto pasivo o, en caso de persona física, su cónyuge o personas vinculadas con aquél por parentesco hasta el tercer grado inclusive, hayan participado, directa o indirectamente, en, al menos, el 25% del capital o patrimonio de la sociedad emisora.

La ganancia o pérdida patrimonial se calculará y someterá a tributación separadamente para cada transmisión, no siendo posible la compensación de ganancias y pérdidas en caso de varias transmisiones con resultados de distinto signo. Su cuantificación, por su parte, se efectuará aplicando las reglas del artículo 23 de la Ley del IRNR.

Cuando el inversor posea valores homogéneos, adquiridos en distintas fechas, se entenderán transmitidos los adquiridos en primer lugar. El importe obtenido por la venta de derechos de suscripción preferente minorará el coste de adquisición de las acciones de las que los mismos procedan, a efectos de futuras transmisiones, hasta que dicho coste quede reducido a cero. Las cantidades percibidas en exceso sobre el coste de adquisición se considerarán ganancia patrimonial.

Cuando las acciones que se transmitan hayan sido adquiridas por personas físicas sin establecimiento permanente con anterioridad al 31 de diciembre de 1994, deberá tenerse en cuenta el número de años que dichas acciones hayan permanecido en el patrimonio del accionista hasta el 31 de diciembre de 1996, con el fin de aplicar los coeficientes reductores establecidos en la Disposición Transitoria Octava de la Ley 18/1991, de 6 de junio, del Impuesto Sobre La Renta de la Personas Físicas, y a la que se remite la Disposición Transitoria Novena de la Ley del IRPF por remisión, igualmente, de la Disposición Transitoria Única de la Ley del IRNR.

La entrega de nuevas acciones, total o parcialmente liberadas a sus accionistas, no constituirá renta para éstos. En el supuesto de acciones totalmente liberadas, el valor de adquisición de las nuevas y de las antiguas de las que procedan quedará fijado en el resultado de dividir el coste total de las antiguas entre el número de acciones, tanto antiguas como liberadas, que correspondan. Para las acciones parcialmente liberadas se estará al importe realmente satisfecho.

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 14.3.a). del Real Decreto 326/1999, de 26 de febrero, las ganancias patrimoniales obtenidas por no residentes sin mediación de establecimiento permanente no estarán sujetas a retención o ingreso a cuenta del IRNR.

El inversor no residente estará obligado a presentar declaración, determinando e ingresando, en su caso, la deuda tributaria correspondiente. Podrán también efectuar la declaración e ingreso su representante fiscal en España, el pagador de la renta o el depositario o gestor de las Acciones, con sujeción al procedimiento y modelo de declaración previstos en la Orden Ministerial de 22 de diciembre de 1999.

II.15.3.2 Impuesto sobre el Patrimonio

Están sujetas al IP las personas físicas que, sin perjuicio de lo que resulte de los convenios de doble imposición suscritos por España, no tengan su residencia habitual en territorio español de conformidad con lo previsto en el artículo 9 de la Ley del IRPF y que sean titulares de bienes situados o de derechos que pudieran ejercitarse en el mismo. Estos bienes o derechos serán los únicos gravados, aplicándoseles la escala de gravamen general del impuesto, cuyos tipos marginales oscilan entre el 0,2% y el 2,5%.

Caso de que proceda su gravamen por el IP, las acciones propiedad de personas físicas no residentes y que estén admitidas a negociación en mercado secundario oficial de valores español se computarán por la cotización media del cuarto

trimestre de cada año. El Ministerio de Hacienda publicará anualmente la mencionada cotización media a efectos de este impuesto.

La tributación se realizará mediante autoliquidación que deberá ser presentada por el Sujeto pasivo, su representante fiscal en España o el depositario o gestor de sus acciones en España, con sujeción al procedimiento previsto en la Orden Ministerial de 22 de diciembre de 1999.

II.15.3.3 Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas no residentes en España, y cualquiera que sea la residencia del transmitente, estarán sujetas al ISD cuando la adquisición lo sea de bienes situados en territorio español o de derechos que puedan ejercitarse en ese territorio. Las sociedades no son sujetos pasivos de este impuesto y las rentas que obtengan de esta fuente deberán tributar de acuerdo con las normas del IS.

II.16 FINALIDAD DE LA OPERACIÓN

La finalidad de la operación es dar cumplimiento a la política establecida por Inmobiliaria del Sur, S.A., desde hace años, de adecuar el capital social al creciente tamaño de la Sociedad, así como permitir que los accionistas participen de forma tangible de las reservas generadas sin que la Sociedad vea mermada su tesorería ni sus recursos propios.

II.17 DATOS RELATIVOS A LA NEGOCIACIÓN DE LAS ACCIONES DE INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. PREVIAMENTE ADMITIDAS A COTIZACIÓN EN BOLSA.

II.17.1 Número de acciones admitidas a negociación

Todas las acciones que componen el capital social actual, 1.932.000 de 10 euros de valor nominal cada una, son de la misma clase y están admitidas a negociación en la Bolsa de Valores de Madrid.

II.17.2 Evolución de la negociación

2000	Número de valores negociados	Número de días cotizados	Valores negociados por día (Máximo)	Valores negociados por día (Mínimo)	Cotizaciones en euros (Máximo)	Cotizaciones en euros (Mínimo)
Enero	753	2	743	10	52,75	52,75
Febrero	9.309	9	2.194	467	50,00	50,00
Marzo	2.321	3	1.078	514	50,00	50,00
Abril	0	0	0	0	0,00	0,00
Mayo	1.346	1	1.346	1.346	50,00	50,00
Junio	797	3	385	120	54,00	50,00
Julio	7.791	8	2.002	228	57,00	55,50
Agosto	12.327	3	11.717	100	55,50	53,00
Septiembre	755	2	442	313	54,00	53,50
Octubre	1.798	8	854	13	48,00	46,65
Noviembre	1.399	2	1.199	200	52,00	52,00
Diciembre	7.143	5	5.364	130	57,00	55,25
Total	45.739	46	11.717	10	57,00	46,65

2001	Número de valores negociados	Número de días cotizados	Valores negociados por día (Máximo)	Valores negociados por día (Mínimo)	Cotizaciones en euros (Máximo)	Cotizaciones en euros (Mínimo)
Enero	2,082	3	1,302	330	55.00	54.00
Febrero	542	3	282	80	52.00	52.00
Marzo	1,250	6	438	77	52.00	51.50
Abril	200	3	100	25	52.00	51.50
Mayo	2,050	2	1,500	550	52.00	52.00
Junio	638	4	398	40	60.00	56.00
Julio	1,847	10	492	50	62.00	60.25
Agosto	1,441	4	500	263	60.15	60.15
Septiembre	1,197	5	372	150	60.25	57.00
Octubre	1,137	5	469	108	49.00	43.00
Noviembre	810	3	400	200	49.00	46.50
Diciembre	2,210	4	1,270	120	49.00	48.40
Total	15,404	52	1,500	25	62.00	43.00

2002	Número de valores negociados	Número de días cotizados	Valores negociados por día (Máximo)	Valores negociados por día (Mínimo)	Cotizaciones en euros (Máximo)	Cotizaciones en euros (Mínimo)
Enero	1.956	6	710	100	49	48
Febrero	2.952	4	1.726	53	51	50
Marzo	345	1	345	345	52	52
Abril	3.971	3	3.197	300	56	55
Mayo	4.639	6	1.600	135	56	56
Junio	2.558	4	1.166	406	62	58
Julio	1.433	5	655	161	66	63
Agosto	610	4	340	56	69	66
Septiembre	3.387	7	1.729	100	72	69
Octubre	1.486	6	779	63	75	60
Noviembre	1.393	3	1.122	103	78	75
Diciembre	2.413	5	1.567	131	80	75
Total	27.143	54	3.197	53	80,00	48,40

2003	Número de valores negociados	Número de días cotizados	Valores negociados por día (Máximo)	Valores negociados por día (Mínimo)	Cotizaciones en euros (Máximo)	Cotizaciones en euros (Mínimo)
Enero	1.003	4	453	100	95,00	85,00
Febrero	740	4	450	79	102,00	95,00
Marzo	2.400	3	1.570	330	105,00	102,00
Abril	1.821	4	895	93	105,00	104,00
Mayo	2.204	4	1.567	137	108,00	105,00
Junio	1.000	5	300	120	112,00	106,00
Julio	635	4	300	53	116,00	111,00
Agosto	368	4	149	50	125,00	119,00
Total	10.171	32	1.570	50	125,00	85,00

II.17.3 Resultados y dividendos por acción

Euros	Ejercicio 2002	Ejercicio 2001	Ejercicio 2000
Beneficio ejercicio	9.612.951,81	7.092.077,84	6.149.197,96
Capital fin ejercicio	19.320.000	16.560.000	13.800.000
Nº Acciones fin ejercicio	1.932.000	1.656.000	1.380.000
Beneficio por acción	4,98	4,28	4,46
Capital ajustado	17.020.000	14.260.000	11.883.333
Nº Acciones ajustado	1.702.000	1.426.000	1.188.333
Beneficio por acción ajustado	5,65	4,97	5,17
P.E.R.	13,90	9,73	11,02
Pay out (%)	44,79%	44,24%	49,37%
Dividendo medio por acción	2,53	2,20	2,55
Resultado atribuido a la sociedad dominante por acción	5,68	4,81	4,87

Notas:

P.E.R = Cotización al cierre del ejercicio / Bº por acción ajustado.

Pay out (%) = (Dividendo medio por acción x nº acciones ajustado) / Beneficio ejercicio.

Dividendo medio por acción = Dividendo total del ejercicio / nº acciones fin ejercicio.

II.17.4 Ampliaciones de capital realizadas durante los tres últimos ejercicios

Durante los tres últimos ejercicios, Inmobiliaria del Sur, S.A. ha realizado tres ampliaciones de capital.

La primera, realizada en 2000, ascendió a 2.300.000 euros, y se materializó en la emisión de 230.000 nuevas acciones, de 10 euros de valor nominal cada una, completamente liberadas con cargo a reservas de libre disposición. El capital social quedó fijado en 13.800.000 euros.

La segunda, realizada en 2001, ascendió a 2.760.000 euros, y se materializó en la emisión de 276.000 nuevas acciones, de 10 euros de valor nominal cada una, completamente liberadas con cargo a la cuenta “Reserva de Revalorización Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio”. El capital social quedó fijado en 16.560.000 euros.

La tercera, realizada en 2002, ascendió a 2.760.000 euros, y se materializó en la emisión de 276.000 nuevas acciones, de 10 euros de valor nominal cada una, completamente liberadas con cargo a la cuenta “Reserva de Revalorización Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio”. El capital social quedó fijado en 19.320.000 euros.

II.18 OTROS DATOS DE LA EMISIÓN

II.18.1 Personas que han participado en el diseño y/o asesoramiento de la emisión

El diseño de la emisión ha sido llevado a cabo por el Consejo de Administración de Inmobiliaria del Sur, S.A., que, para la elaboración de la información fiscal incluida en el presente folleto, ha contado con la colaboración de la firma AUREN ABOGADOS.

II.18.2 Vínculos o intereses económicos.

Como se ha indicado anteriormente, la única firma externa que ha participado en la elaboración del presente folleto informativo es AUREN ABOGADOS, uno de cuyos socios, Don José Manuel Pumar López, es miembro del Consejo de Administración de INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.

Capítulo III

IDENTIFICACION DEL EMISOR Y OBJETO SOCIAL

III.1 IDENTIFICACIÓN Y OBJETO SOCIAL

III.1.1 Denominación social

INMOBILIARIA DEL SUR, S.A., con NIF A41002205 y domicilio social en Sevilla, Avenida de la República Argentina, 19.

III.1.2 Objeto social

El objeto social de la compañía viene determinado por el artículo 2º de sus estatutos sociales, y es el siguiente:

??La compra, construcción, venta, arrendamiento y cualquier otra forma de explotación admitida en Derecho, de toda clase de bienes inmuebles, especialmente terrenos, viviendas, locales, oficinas, aparcamientos, naves industriales y complejos turísticos, hoteleros y deportivos.

??La redacción, tramitación y ejecución de proyectos y planes de ordenación urbana de terrenos susceptibles de ello, de conformidad con lo previsto en las disposiciones de la Ley del Suelo y sus Reglamentos de aplicación y demás disposiciones vigentes en la materia, ya sea para uso residencial, industrial o terciario.

??La constitución y promoción de comunidades para la adquisición de terrenos, construcción o terminación de edificios, ya sean viviendas, oficinas, locales o aparcamiento, así como naves industriales.

??La prestación a terceros de toda clase de servicios de asesoramientos, representación, administración, promoción, compra, venta y arrendamiento, referidos a negocios de carácter inmobiliario, incluidos los relativos a confección de proyectos de ordenación urbana, su ejecución y dirección.

??La fabricación industrial de materiales para la construcción, prefabricados, estructuras y demás con destino a obras propias o para su venta a terceros.

??La compra, venta y uso por cualquier título jurídico de toda clase de maquinaria y materiales relacionados con la construcción.

Las actividades antes indicadas pudieran ser desarrolladas total o parcialmente, de modo indirecto, mediante la participación en otras sociedades con objeto idéntico o análogo.

Los sectores de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas en los que se encuadra la actividad desarrollada por la sociedad son el 701 y el 702.

III.2 INFORMACIONES LEGALES

III.2.1 Constitución de la Sociedad

INMOBILIARIA DEL SUR, S.A., fue constituida por tiempo indefinido en Sevilla, el 6 de septiembre de 1945, mediante escritura pública otorgada ante el Notario que fue del Ilustre Colegio de Sevilla, don José Balbuena Montero (nº 515 de su protocolo), y se halla inscrita en el Registro Mercantil de Sevilla, al tomo 598, libro 384 de la sección 3ª de Sociedades, folio 47, Hoja SE-813 (antes 3.917), inscripción 65ª.

Comenzó a desarrollar su actividad en esa misma fecha.

Los estatutos sociales pueden consultarse en el domicilio social de la Sociedad, así como en el Registro Mercantil de Sevilla y en la CNMV.

III.2.2 Forma jurídica

La forma jurídica es la de Sociedad Anónima. Se encuentra, por tanto, sometida a la normativa general vigente para este tipo de entidades, así como a la específica de las sociedades que cotizan en los mercados de valores.

III.3. INFORMACIONES SOBRE EL CAPITAL

III.3.1 Importe nominal del capital suscrito y desembolsado

El capital está totalmente suscrito y desembolsado y su importe es de 19.320.000 euros.

III.3.3 Clases y serie de acciones

El capital social está dividido en 1.932.000 acciones de diez euros de valor nominal cada una, pertenecientes a una sola clase y serie, representadas por medio de anotaciones en cuenta, siendo la entidad encargada de su registro

contable la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A., con domicilio en Madrid, calle Orense, 34.

III.3.4 Evolución del capital social en los tres últimos años

Esta información ya ha sido incluida en el punto II.17.4.

III.3.5 Existencia de empréstitos de obligaciones convertibles, canjeables o con “warrants”

No existen empréstitos de obligaciones convertibles, canjeables o con “warrants”.

III.3.6 Existencia de privilegios

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

III.3.7 Autorizaciones de la Junta para aumentar el capital o emitir empréstitos

No existen.

III.3.8 Condiciones a las que los Estatutos someten las modificaciones del capital social

Para que la Junta General Ordinaria o Extraordinaria pueda acordar válidamente el aumento o disminución del capital, habrán de concurrir a ella, en primera convocatoria, accionistas presentes o representados que posean, al menos, el 75 por ciento del capital suscrito con derecho a voto. En segunda convocatoria, será suficiente la concurrencia del 50 por ciento de dicho capital, de acuerdo con lo previsto por el artículo 13º de los estatutos sociales.

III.4 ACCIONES PROPIAS

La sociedad no posee acciones propias en cartera.

No obstante, empresas participadas por Inmobiliaria del Sur, S.A. en más de un 50 por ciento poseen 55.781 acciones de la misma, que representan un 2,89 por ciento del capital social, de acuerdo con el siguiente detalle:

Parking Insur, S.A.	43.115	acciones.
Coopinsur, S.A.	4.624	acciones.
Cominsur, S.A.	8.042	acciones.
Total	55.781	acciones.

Las únicas operaciones realizadas por estas empresas a lo largo de los tres últimos años fueron las siguientes (en euros):

Año	Sociedad	Acciones adquiridas	Importe de las adquisiciones	Acciones enajenadas	Importe de las enajenaciones	Beneficios obtenidos
Sep-01	Parking Insur, S.A.	175	10.577,13			
Oct-01	Parking Insur, S.A.	6.113				
Oct-01	Parking Insur, S.A.	539	25.829,52			
Abr-02	Parking Insur, S.A.	0	0,00	250	13.750,00	7.963,60
Oct-02	Parking Insur, S.A.	6.159				

Nota: La Sociedad Parking Insur, S.A. adquirió en octubre de 2001 once derechos de suscripción para la ampliación de capital realizada en octubre de 2001, y vendió dos derechos de suscripción en la ampliación de capital realizada en octubre de 2002. La adquisición de 6.113 y 6.159 acciones sin coste se corresponde a las ampliaciones de capital liberadas de los ejercicios 2001 y 2002 respectivamente.

Ni Coopinsur, S.A. ni Cominsur, S.A. realizaron operación alguna en el último trienio, excepto la asignación de las acciones liberadas con cargo reservas de las últimas ampliaciones de capital efectuadas.

La Junta General de Accionistas celebrada el 14 de junio de 2003, acordó autorizar durante doce meses al Consejo de Administración de Inmobiliaria del Sur, S.A. y al Administrador Único de las sociedades filiales para la adquisición derivativa de acciones propias, con los siguientes límites:

Número máximo:	50.000 acciones
Precio mínimo:	10 euros
Precio máximo:	120 euros
Plazo de duración:	12 meses

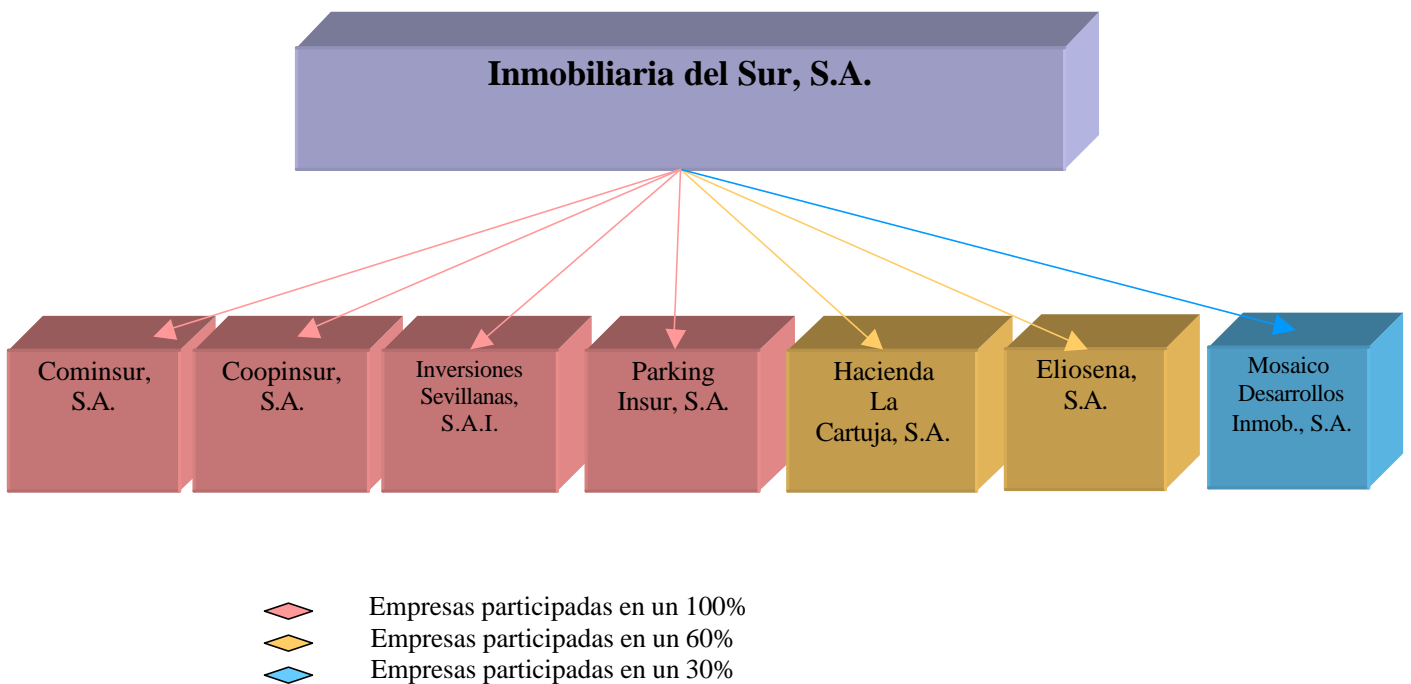
III.5 BENEFICIOS Y DIVIDENDOS POR ACCION

Se describen en el punto II.17.3 del presente folleto.

III.6 GRUPO DE SOCIEDADES

INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. no es dependiente de ninguna otra sociedad.

En cambio, es la entidad dominante de un grupo de sociedades. Las relaciones de dominio existentes son las siguientes:



Los datos más relevantes al cierre del ejercicio 2002 de las todas las sociedades participadas por INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. en porcentajes significativos se detallan a continuación, en miles de euros:

Denominación	Parking Insur, S.A.	Inversiones Sevillanas, S.A.I.	Coopinsur, S.A.	Cominsur, S.A.	Hacienda La Cartuja, S.A.	Eliosena, S.A.	Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.	Ciudad de Sevilla, S.A.	Urbanismo Concertado, S.A.
Domicilio	Sevilla	Sevilla	Sevilla	Sevilla	Sevilla	Sevilla	Sevilla	Sevilla	Sevilla
Actividad	Explotación de parkings	Explotación de locales	Cooperativas de viviendas	Administración de fincas	Promoción inmobiliaria	Promoción inmobiliaria	Promoción Inmobiliaria	Sin actividad	Promoción inmobiliaria
Participación	100%	100%	100%	100%	60%	60%	30%	24%	9,09%
Capital social	62	240	62	62	2.103	600	16.800	30	6.600
Reservas	876	1	133	134	4.697	-	-	-	-
Resultados negativos ejer. anteriores	-	-	-	-	-	-15	-	-	-172
Rtdos. 2002	38	-14	6	12	81	-24	-27	-	-455
Valor bruto en libros	62	240	62	62	11.136	360	5.040	43	600
Provisiones		14				24	8	43	57
Valor neto en libros	62	226	62	62	11.136	336	5.032	0	543

Todas las participaciones son directas.

Las sociedades Parking Insur, S.A., Inversiones Sevillanas, S.A.I., Cominsur, S.A., Coopinsur, S.A., Hacienda La Cartuja, S.A., Eliosena, S.A., y Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A., forman parte del grupo consolidado contablemente de Inmobiliaria del Sur, S.A.. Estas sociedades dependientes han sido consolidadas por el método de integración global, excepto Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A., que como asociada, ha sido consolidada por el método de puesta en equivalencia. La sociedad Ciudad de Sevilla, S.A. se encuentra inactiva desde hace varios ejercicios y no ha sido incluida en el perímetro de consolidación debido a la escasa significación de sus cifras.

La sociedad Urbanismo Concertado, S.A. que se relaciona en el cuadro anterior, y participada por Inmobiliaria del Sur, S.A. en un 9,09%, no se encuentra, debido a su participación inferior al 20%, incluida dentro del grupo consolidado contablemente de Inmobiliaria del Sur, S.A..

El valor total en libros de las participaciones incluidas en el cuadro anterior, que asciende a 17.459 miles de euros, aparece recogido en el balance de situación de INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. correspondiente al ejercicio 2002 de acuerdo con el siguiente detalle (La sociedad Urbanismo Concertado S.A. aparece registrado en el siguiente cuadro dentro del epígrafe “Cartera de valores a largo plazo”):

Epígrafe	Miles de euros
Participaciones en empresas del grupo y asociadas	17.005
Cartera de valores a largo plazo	600
Provisiones	-146
Total	17.459

Los Administradores de Inmobiliaria del Sur, S.A. consideran que en Hacienda La Cartuja, S.A. existen importantes plusvalías fruto de la valoración a precios de mercado de los terrenos propiedad de dicha sociedad, que se encuentran valorados en sus estados financieros a coste histórico, motivo por el que no se ha dotado provisión alguna por la diferencia existente entre el coste de participación y su valor teórico contable, dado que la citada diferencia no existe una vez consideradas las plusvalías existentes en el momento de la adquisición de esta participación, que se mantienen a la fecha actual.

Durante los tres últimos años no se han percibido dividendos de estas sociedades.

En 2002, Inmobiliaria del Sur, S.A. participó, como socio fundador, en la constitución de Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A., de la que ostenta un 30% del capital social. Esta sociedad, cuyo objeto social es la promoción inmobiliaria, ha adquirido un solar en la ciudad de Málaga con un coste de 35.423 miles de euros y cuya promoción inmobiliaria se espera realizar en los próximos ejercicios. Posee un capital social de 16.800.000 euros y se encuentra domiciliada en Sevilla.

Capítulo IV

ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR

IV.1 ANTECEDENTES

Como ya se indicó en el punto III.2.1, Inmobiliaria del Sur, S.A. fue constituida en Sevilla, el 6 de septiembre de 1945, con un capital social de 10 millones de pesetas, siendo sus principales fundadores D. Prudencio Pumar, D. Luis Cobián y D. José Galnares.

Inició su actividad promotora y constructora en el barrio de Los Remedios, en Sevilla, provincia en la que la Sociedad ha desarrollado la mayor parte de su actividad.

En los años sesenta, tras la realización de diversas promociones de edificios para viviendas, se produce un importante giro en la política de la Sociedad, que comienza a adquirir locales y oficinas para alquiler. Este cambio de rumbo en la estrategia empresarial se vio culminado a finales de los años setenta con la construcción del Edificio Buenos Aires, en la Avenida de la República Argentina, en Sevilla . Este proyecto dotó a la Sociedad de 3.145m² de locales comerciales, 29.700 m² de oficinas, 4.186 m² de sótanos comerciales, 257 plazas de aparcamientos y 44 viviendas, y se convirtió en el motor de la actividad de alquiler de inmuebles.

En 1984, y contando ya con un capital social de 200 millones de pesetas, la Junta Sindical del Ilustre Colegio de Agentes de Cambio y Bolsa de Madrid acordó la admisión a cotización en la Bolsa de Madrid de las acciones de Inmobiliaria del Sur, S.A.

Desde esa fecha, la Sociedad ha venido experimentando un crecimiento sostenido y equilibrado en todas sus actividades que le ha llevado a alcanzar unos fondos propios superiores a los 46 millones de euros, una cifra de negocios, en el ejercicio 2002, de 54.613 miles de euros y un valor de capitalización en Bolsa, al 30 de junio de 2003, de 204 millones de euros. Por otra parte, mediante la realización de diversas inversiones financieras, Inmobiliaria del Sur, S.A. se ha convertido en la cabecera de un grupo de sociedades del sector inmobiliario, que complementan la actividad desarrollada por esta sociedad.

En la actualidad, Inmobiliaria del Sur, S.A. cuenta con más de 45.000 m² de oficinas, más de 23.000 m² de locales comerciales y cerca de 1.000 plazas de aparcamientos en alquiler en las principales zonas comerciales de Sevilla y su actividad promotora se ha extendido a otras zonas de Andalucía, principalmente Marbella y Jerez.

Entre sus edificios más significativos destinados a arrendamientos se encuentran el Centro Comercial y de Ocio El Mirador de Santa Justa (Avenida de Kansas City), el Edificio Capitolio (Avenida de San Francisco Javier), el Edificio Nobel (Avenida de Ramón y Cajal), el Edificio Menara (Avenida de la Buhaira) y el ya mencionado Edificio Buenos Aires (Avenida de la República Argentina).

IV.2 ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR

Las actividades principales de Inmobiliaria del Sur, S.A. son la promoción inmobiliaria de edificaciones y el alquiler de inmuebles. Esta dualidad tiene su fundamento tanto en la política expansiva de la Sociedad como en el carácter patrimonialista de la misma, dirigido a mantener su posición en el sector de alquiler de oficinas y locales comerciales.

A continuación se recoge la evolución de las cifras de ingresos y beneficios de explotación de Inmobiliaria del Sur, S.A. para los tres últimos ejercicios cerrados:

Miles de euros	2.002	2.001	2000
Importe neto de la cifra de negocios	54.613	41.243	35.504
Otros ingresos	969	936	2.380
Variación de existencias de productos terminados y en curso	16.613	3.597	5.291
Valor total de la producción	72.195	45.776	43.175
Compras netas	-45.565	-24.721	-31.655
Variación de existencias de mercaderías, materias primas y otras materias consumibles	4.131	1.983	8.491
Gastos externos y de explotación	-6.173	-5.546	-4.140
Valor añadido ajustado	24.588	17.492	15.871
Gastos de personal	-1.955	-1.843	-1.540
Resultado bruto de explotación	22.633	15.649	14.331
Dotación a la amortización del inmovilizado	-822	-826	-848
Variación de las provisiones de circulante	-1.065	-140	-1.104
Resultado neto de explotación	20.746	14.683	12.379
Ingresos financieros	45	19	9
Gastos financieros	-3.834	-3.754	-2.908
Variación de las provisiones de inversiones financieras	-41	-13	0
Resultado de las actividades ordinarias	16.916	10.935	9.480
Variación de las provisiones del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	-2.211	-32	-39
Resultados procedentes del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	950	165	28
Resultados de ejercicios anteriores	-228	-14	185
Otros resultados extraordinarios	-892	-136	-196
Resultado antes de impuestos	14.535	10.918	9.458
Impuesto sobre Sociedades y otros	-4.922	-3.826	-3.309
Resultado del ejercicio	9.613	7.092	6.149

IV.2.1 Principales grupos de productos, servicios y líneas de actividad

Como ya se ha indicado, Inmobiliaria del Sur, S.A. desarrolla, fundamentalmente, dos líneas de actividad bien diferenciadas, la promoción inmobiliaria de edificaciones y el alquiler de inmuebles.

En lo que respecta a la primera de ellas, Inmobiliaria del Sur, S.A. ha optado por promover edificaciones de calidad, dirigidas al sector del mercado medio-alto, y centrándose, fundamentalmente, en la ciudad de Sevilla y sus alrededores (Aljarafe), en Marbella (Málaga) y en Jerez de la Frontera (Cádiz). Con intención de extender su actividad en el ámbito regional, Inmobiliaria del Sur, S.A., directamente o a través de sus participadas, ha adquirido solares en localidades emblemáticas de la Comunidad Andaluza (Málaga capital, Córdoba capital, Lucena (Córdoba)).

Los ingresos generados por esta actividad en los tres últimos años han sido los siguientes:

Miles de euros	2002	2001	2000
Ventas de edificaciones	44.127	29.355	28.009
Margen bruto estimado	18.173	11.355	9.024
Unidades vendidas	218	223	188

Como puede apreciarse, esta actividad ha experimentado un crecimiento sostenido en el último trienio, y es voluntad de la Sociedad consolidar este crecimiento en los próximos años. La previsión de ingresos por este concepto para el trienio 2003-2005 supera los 220 millones de euros.

En el ejercicio 2002 se finalizaron las siguientes promociones (en miles de euros):

Promoción	Localidad	Número de viviendas	Coste contable	Precio de venta total
Los Naranjos de Marbella 4ªF Ch.	Marbella	34	5.177	8.447
Los Naranjos de Marbella 5ªF Apto	Marbella	90	8.015	17.228
Puerta Castilleja 7ªF	Castilleja de la Cta.	31	2.985	4.859
Jardines de Siurot Portales 1 y 2	Sevilla	16	5.045	8.521
Totales		171	21.222	39.135

En la actualidad, Inmobiliaria del Sur, S.A. está desarrollando las siguientes promociones :

Promociones en curso	Localidad	Unidades	Edificabilidad Residencial	Edificabilidad Terciario	Edificabilidad Total	Precio de venta estimado (Euros)
Los Naranjos de Marbella 5ª F (chalets)	Marbella	39	7.078,00		7.078,00	11.197.357,79
Los Naranjos de Marbella 6ª F (apart.)	Marbella	96	13.642,92		13.642,92	22.521.021,10
Los Naranjos de Marbella 6ª F (chalets)	Marbella	36	5.476,80		5.476,80	10.818.000,00
Los Naranjos de Marbella 7ª F (apart.)	Marbella	105	13.135,22		13.135,22	32.400.000,00
Edificio Multiusos	Marbella			2.729,00	2.729,00	8.824.000,00
Alminar de Marbella	Marbella	92	13.330,00		13.330,00	33.991.500,00
El Solis 4ª Fase	Castilleja de la Cuesta	17	2.292,34		2.292,34	2.808.000,00
C/Real	Castilleja de la Cuesta	12	1.312,85	1.210,05	2.522,90	3.469.947,00
Jesús del Gran Poder	Castilleja de la Cuesta	19	2.892,80	268	2.624,800	4.148.962,00
Altos de Castilleja Fase I	Castilleja de la Cuesta	59	7.317,00		7.317,00	9.766.446,70
Edificio Oficinas P-13	Castilleja de la Cuesta			503,12	503,12	669.000,00
Puerta Bahía 4ª Fase (adosadas)	Jerez	24	2.323,36		2.323,36	2.271.838,82
Puerta Bahía 5ª Fase (viv. Altura)	Jerez	69	6.856,98	834,07	7.691,05	5.634.086,45
Edificio Oficinas Pirotecnia	Sevilla			17.500,00	17.500,00	(*) 45.644.927,00
Edificio Tecnologías Avanzadas Suecia	Sevilla			3.061,34	3.061,34	(*) 6.290.955,45
Edificio Trinidad (Saldauto)	Sevilla	98	12.842,00	1.100,00	13.942,00	18.030.000,00
Totales		666	88.500,27	27.205,58	115.169,85	218.486.042,31

??La edificabilidad se indica en metros cuadrados.

??La “Edificabilidad Residencial” hace referencia a los metros cuadrados de viviendas.

??La “Edificabilidad Terciario” hace referencia a los metros cuadrados de oficinas y locales.

(*) Estas promociones se incorporarán a su finalización al inmovilizado para su arrendamiento.

Estas promociones tienen prevista su terminación y entrega a lo largo de los ejercicios 2003 y 2004.

Por otra parte, la Sociedad cuenta con la siguiente cartera de suelo:

Localidad	Edificabilidad Residencial	Edificabilidad Terciario	Edificabilidad Total	Precio de venta estimado (Euros)
Los Naranjos de Marbella	18.914,00		18.914,00	37.683.000,00
Castilleja de la Cuesta	0,00	200,00	200,00	156.263,14
Castilleja de la Cuesta (Altos)	33.568,00	602,00	34.170,00	42.000.000,00
Castilleja de la Cuesta (P.Asturias)	2.525,48	0,00	2.525,48	3.030.576,00
Castilleja de la Cuesta (P.P. El Valle)	4.005,00	0,00	4.005,00	4.469.390,00
Sevilla(C.Carmona 10)	3.038,00	400,00	3.438,00	5.213.000,00
Sevilla (C.Carmona 49)	6.710,00	1.700,00	8.410,00	15.681.458,00
Sevilla(T.A. 15.1)	0,00	7.243,53	7.243,53	(*)13.590.723,85
Sevilla (Consesa)			8.964,67	8.668.200,00
Córdoba (M-3)	14.246,19	0,00	14.246,19	35.087.240,00
Totales	83.006,67	10.145,53	102.116,87	165.579.850,99

(*) Esta promoción se incorporará a su finalización al inmovilizado para su arrendamiento.

Por otro lado hay que añadir las promociones que se están desarrollando por las Sociedades participadas por Inmobiliaria del Sur, S.A.

Sociedad	Promoción	Localidad	Uds.	Edificabilidad Residencial	Edificabilidad Terciaria	Edificabilidad Total	Precio de venta estimado
Hacienda La Cartuja, S.A.	P-5,M-4 P.P. La Cartuja	Tomares			10.914,00	10.914,00	23.900.788,00
Hacienda La Cartuja, S.A.	M-1 Sector A H.Cartuja	Tomares	29	5.945,00		5.945,00	10.100.226,00
Hacienda La Cartuja, S.A.	M-5 Sector A H.Cartuja	Tomares	58	9.075,00		9.075,00	12.252.440,00
Eliosena, S.A.	Res. Paseo Rojas	Lucena	94	12.447,52		12.447,52	16.622.954,00
Totales			87	15.020,00	10.914,00	38.381,52	62.876.408,00

La cartera de suelo de las Sociedades participadas por Inmobiliaria del Sur, S.A. es la siguiente:

Empresa	Localidad	Edificabilidad Residencial	Edificabilidad Terciario	Edificabilidad Total	Precio de venta estimado
Hacienda La Cartuja, S.A.	Tomares	30.623,00	1.842,00	32.465,00	48.769.480,00
Eliosena, S.A.	Lucena	12.447,52		12.447,52	16.622.954,00
Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.	Málaga	64.800,00		64.800,00	104.231.163,40
Totales		107.870,52	1.842,00	109.712,52	153.000.643,40

??La edificabilidad se indica en metros cuadrados.

??La “Edificabilidad Residencial” hace referencia a los metros cuadrados de viviendas.

??La “Edificabilidad Terciario” hace referencia a los metros cuadrados de oficinas y locales.

Tras el fuerte período expansivo que ha experimentado el sector en los últimos años, la calidad de la cartera de suelo de Inmobiliaria del Sur, S.A. y la sólida estructura financiera de la Sociedad, van a permitir, como ya se indicó anteriormente, consolidar el crecimiento experimentado en esta actividad.

En lo que respecta a la actividad de alquiler de inmuebles, Inmobiliaria del Sur, S.A. ocupa una consolidada posición en el mercado sevillano. Los ingresos por este concepto en los tres últimos ejercicios cerrados fueron los siguientes:

Miles de euros	2002	2001	2000
Alquiler de inmuebles (*)	7.228	6.915	6.444
Margen bruto estimado	4.694	4.541	4.206

(*) Incluye ingresos por cesión.

Inmobiliaria del Sur, S.A. sigue la política de incorporar a su inmovilizado para arrendamiento parte de los locales y oficinas de las edificaciones que promueve, con objeto de consolidar su posición en este sector. Así, debemos indicar que se ha iniciado, en este ejercicio, la construcción de un complejo terciario de oficinas, locales comerciales, y aparcamientos sobre la parcela T-2 del PERI Pirotecnia Cros, con una edificabilidad sobre rasante de 17.500 metros cuadrados, y cuya finalidad es la incorporación al inmovilizado de la Sociedad para su arrendamiento.

La situación de estos inmuebles al cierre del ejercicio 2002 era la siguiente:

Edificios no comerciales	Nº de fincas	Fincas alquiladas	Fincas libres
Viviendas	20	20	0
Plazas de garaje	615	613	2
Plazas de garaje en alquiler por horas	349		

Edificios comerciales	m2 Totales	m2 alquilados	m2 Libres
Oficinas	45.860	44.012	1.848
Locales	23.054	22.371	683

IV.2.2 Principales “inputs” que conforman los costes de los productos y servicios

En lo que respecta a la actividad de promoción inmobiliaria de edificaciones, los costes principales son el suelo y la construcción.

La compra de suelo se realiza de manera selectiva, preferentemente en fases iniciales de gestión urbanística y localizado en zonas de expansión, y en volumen suficiente para permitir desarrollar un papel de relevancia en la gestión urbanística.

En cuanto a la construcción, en la mayoría de los casos ésta es subcontratada mediante selectivos procesos de contratación, lo que permite el mantenimiento de una reducida estructura que sitúa el punto de equilibrio en un reducido volumen de actividad, con la consiguiente minoración del riesgo implícito en el negocio.

En el último trienio, estos conceptos alcanzaron los siguientes importes:

Miles de euros	2002	2001	2000
Compra de terrenos y solares	18.872	6.374	17.580
Obras realizadas por terceros	26.693	18.346	14.076

Por su parte, la actividad de alquiler de inmuebles, además de los costes de suelo y construcción, incorpora los gastos de mantenimiento y reparación de los edificios correspondientes. Estos servicios, en la medida en que no supongan obras de gran envergadura, vienen siendo prestados, principalmente, por personal de INMOBILIARIA DEL SUR, S.A., dado el carácter habitual de los mismos.

IV.2.3 Principales centros comerciales

La actividad comercial se realiza, fundamentalmente, desde las oficinas centrales de INMOBILIARIA DEL SUR, S.A., en Sevilla, Avenida de la República argentina, 19.

No obstante, existen puntos de información y venta en todas las promociones en curso.

IV.2.4 Mercado

Como ya se ha indicado, INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. lleva a cabo su actividad en Andalucía, centrándose, principalmente, en las provincias de Sevilla, Málaga y Cádiz. Como ya se ha indicado en el apartado IV.2.1 la Sociedad, bien directamente o a través de sus participadas, ha adquirido solares para desarrollar su actividad inmobiliaria en la provincia de Córdoba.

Sus promociones, en general, van dirigidas a clientes nacionales, de nivel adquisitivo medio-alto, con necesidades de primera vivienda situada en las zonas de mayor proyección de las ciudades y con niveles de terminación de semi-lujo o lujo.

Un caso particular son las promociones desarrolladas en Marbella (Málaga), destinadas básicamente a segunda vivienda, y en las que una parte muy importante de los compradores está compuesta por no residentes en territorio español.

Como también se indicó anteriormente, la evolución de este mercado en los últimos años ha sido muy positiva, con crecimientos muy altos, tanto en volumen como en precio, sin que la Dirección de INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. espere cambios significativos a corto plazo.

En lo que respecta a la actividad de alquiler de inmuebles, ésta está centrada, por el momento, exclusivamente en la ciudad de Sevilla. La oferta de INMOBILIARIA DEL SUR, S.A., compuesta casi exclusivamente por locales comerciales, oficinas y plazas de aparcamiento, va dirigida a empresas y profesionales que pretendan situarse en las zonas de mayor concentración comercial de la ciudad y en edificios específicamente destinados a esta actividad, con un elevado nivel de servicios disponibles.

La estratégica situación de estos edificios y el período de crecimiento económico en que nos encontramos auguran una muy favorable evolución futura del mercado.

IV.3 CIRCUNSTANCIAS CONDICIONANTES

IV.3.1 Grado de estacionalidad del negocio

La actividad inmobiliaria se encuentra directamente ligada a la evolución del ciclo económico. No obstante, Inmobiliaria del Sur, S.A. utiliza diversos mecanismos para mitigar los efectos del ciclo: estrategia destinada a reducir el riesgo del negocio mediante la compra de terreno urbanizable en fases iniciales de gestión urbanística, activa política comercial, mantenimiento de una reducida estructura mediante la contratación externa de la mayor parte de la actividad constructora y una política de concentración en zonas con elevado volumen de demanda.

IV.3.2 Información sobre la eventual dependencia del emisor respecto de patentes y marcas

Las actividades de la Sociedad no están sujetas a la existencia de patentes, asistencia técnica, regulación de precios (en la actualidad no se promueve la construcción de viviendas de protección oficial), contratos de exclusiva o cualquier otro factor que tenga importancia significativa para la situación financiera o económica de la Sociedad.

No existen circunstancias condicionantes significativas de carácter legal que puedan alterar o modificar de forma sustancial la actividad social de la Entidad.

IV.3.3 Indicaciones relativas a la política de investigación y desarrollo de nuevos productos y procesos durante los tres últimos ejercicios

No son significativas.

IV.3.4 Litigios y arbitrajes con posible incidencia importante sobre la situación financiera del emisor

No existen.

IV.3.5 Interrupción de las actividades del emisor

No se han producido.

IV.4 INFORMACIONES LABORALES

IV.4.1 Número medio del personal empleado y evolución durante los últimos tres años

Categoría profesional	2000	2001	2002
Directores	4	4	4
Técnicos	5	5	6
Administrativos	10	10	11
Comerciales	11	10	10
Personal de obra	1	3	4
Otros	2	4	4
Total	33	36	39

En el ejercicio 2003 los datos son similares a los del ejercicio 2002.

IV.4.2 Negociación colectiva

Inmobiliaria del Sur, S.A. se rige por el Convenio de la Construcción de la provincia de Sevilla.

IV.4.3 Política de ventajas al personal

No existe una política general definida, ni tampoco en materia de pensiones.

IV.5 POLÍTICA DE INVERSIONES

IV.5.1 Descripción cuantitativa de las principales inversiones realizadas durante los tres últimos ejercicios y en el ejercicio en curso

En el ejercicio 1999, Inmobiliaria del Sur, S.A. adquirió el 60% del capital de Hacienda La Cartuja, S.A. El importe total de esta operación ascendió a 11.136 miles de euros.

En el ejercicio 2001 la sociedad participó, como socio fundador, en la constitución de Eliosena, S.A. de la que ostenta el 60% de su capital social. La inversión realizada ascendió a 360 miles de euros.

En el ejercicio 2002 la sociedad participó, como socio fundador, en la constitución de Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A., de la que ostenta el 30% de su capital. La inversión realizada ha ascendido a 5.040 miles de euros.

Otras inversiones de cierta importancia fueron las destinadas a aumentar el volumen de inmuebles para arrendamiento:

Miles de euros	2000	2001	2002
Inversiones en inmuebles para arrendamiento	2.236	655	863

Además, en el ejercicio de su actividad promotora, la Sociedad realizó las siguientes inversiones:

Miles de euros	2000	2001	2002
Compras de solares	17.580	6.374	18.872
Valor total de las promociones terminadas	18.355	17.087	21.222

IV.5.2 Principales inversiones en curso de realización

Las principales inversiones en curso han sido descritas en los puntos IV.2.1 y IV.2.2 y corresponden a la actividad ordinaria de la Sociedad. Para la financiación de dichas operaciones se recurre a fuentes ajenas, bien mediante préstamos al promotor con garantía hipotecaria o bien mediante préstamos o pólizas de crédito con garantía personal. Al cierre del ejercicio 2002 el endeudamiento con entidades de crédito ascendía a aproximadamente 99 millones de euros, de los que el 89%, en su mayoría con vencimiento a largo plazo, se refería a préstamos o pólizas de crédito con garantía personal.

No se esperan cambios significativos a corto plazo en la estructura de la deuda con entidades de crédito aunque es posible que el peso de los préstamos al promotor con garantía hipotecaria se incremente respecto al total de la deuda.

IV.5.3 Principales inversiones futuras

No existen inversiones significativas que hayan sido objeto de compromisos en firme por parte de los órganos de dirección de la Sociedad.

IV.6 ACTIVIDADES PRINCIPALES DE LAS SOCIEDADES DEL GRUPO

Las diversas sociedades del grupo, a las que se hizo referencia en el punto III.6, presentan volúmenes de actividad poco representativos, y, salvo en los casos de Hacienda La Cartuja, S.A., Eliosena, S.A., y Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A., no resulta previsible que la situación sufra variación alguna en un futuro próximo.

Hacienda La Cartuja, S.A., sociedad cuya actividad principal está constituida por la promoción inmobiliaria de edificaciones, cuenta con suelo en los términos municipales de Tomares y San Juan de Aznalfarache, ambos en la provincia de Sevilla, y una edificabilidad aprobada superior a los 63.000 metros cuadrados. En la actualidad se están promoviendo 87 viviendas, y un edificio de oficinas, locales comerciales y garajes sobre una parcela de 10.914 metros cuadrados.

Las previsiones de Hacienda La Cartuja, S.A. sitúan el volumen de ventas a realizar antes de la finalización del ejercicio 2004 por encima de los 45 millones de euros.

Además de los resultados futuros que obtendrá vía dividendos por su participación en el capital de esta sociedad, Inmobiliaria del Sur, S.A. obtiene un porcentaje de las ventas totales como contraprestación por la gestión y comercialización de todas sus actividades, por lo que la contribución de Hacienda La Cartuja, S.A. a los resultados de Inmobiliaria del Sur, S.A. es significativa.

En lo que respecta a Eliosena, S.A., en el ejercicio 2002 adquirió suelo en la provincia de Córdoba con una edificabilidad residencial de 10.321,50 metros cuadrados. La previsión de ventas de la promoción de viviendas, locales comerciales y garajes que se va a acometer en el suelo indicado ascenderá a más de 16,6 millones de euros, cuyo registro se producirá a finales del ejercicio 2004 o principios del ejercicio 2005. La inversión prevista en esta promoción incluido el coste del suelo asciende a 13,4 millones de euros.

Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A. se constituyó en 2002 para el desarrollo urbanístico de dos parcelas de uso residencial del Plan Especial RENFE de Málaga, con una edificabilidad de 64.800 metros. Las previsiones de ventas en las promociones que se van a acometer ascienden a más de 100 millones de euros, que se registraran entre los ejercicios 2005 a 2007.

La aportación de las sociedades del grupo Inmobiliaria del Sur al resultado consolidado ha sido el siguiente (en miles de euros):

Sociedad	2002	2001
Parking Insur, S.A.	-38	-56
Inversiones Sevillanas, S.A.	-14	-23
Cominsur, S.A.	34	-38
Coopinsur, S.A.	70	-54
Hacienda La Cartuja, S.A.	81	1.009
Eliosena, S.A.	-24	-15
Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.	-8	-
Totales	101	823

Por último, Urbanismo Concertado, S.A., de la que Inmobiliaria del Sur, S.A. posee el 9,09% del capital, es una empresa de reciente creación. En ella participan, además de Inmobiliaria del Sur, S.A., Caja de Ahorros Provincial San Fernando de Sevilla y Jerez, Monte de Piedad y Caja de Ahorros de Huelva y Sevilla, Industrial y Comercial Aspe, S.A., Azvi, S.A., Martín Casilla, S.L., Grupo Salvador Rus, S.A., Beca Inmobiliaria, S.A., Gabriel Rojas, S.A., Inmobiliaria Viapol, S.A., y Compañía Inmobiliaria del Atlántico, S.A.

Las perspectivas de negocio de esta sociedad son importantes, dada la capacidad financiera y la experiencia en el sector de todo su accionariado. Por el momento, su actividad se ha centrado en la prospección y adquisición de una amplia cartera de suelo, estando previsto que en un futuro próximo su volumen de actividad crezca de manera muy significativa.

Capítulo V

EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN FINANCIERA Y LOS RESULTADOS DEL EMISOR

V.1 INFORMACIONES CONTABLES INDIVIDUALES

V.1.1 Balances de situación y cuentas de pérdidas y ganancias de Inmobiliaria del Sur, S.A. correspondientes a los ejercicios 2002, 2001 y 2000

V.1.1.1. Balances de situación

ACTIVO (Miles de euros)	2.002	2.001	2000
Inmovilizado	54.980	53.568	52.862
Inmovilizaciones inmateriales			7
Inmovilizaciones materiales	35.979	39.900	39.987
Inmovilizaciones financieras	18.183	13.026	12.664
Deudores por operaciones de tráfico a largo plazo	818	642	204
Gastos a distribuir en varios ejercicios		48	196
Activo circulante	125.580	87.790	72.000
Existencias	69.992	49.206	44.445
Deudores	38.306	28.751	22.481
Inversiones financieras temporales	324	344	43
Tesorería	16.362	8.553	4.429
Ajustes por periodificación	596	936	602
Total activo	180.560	141.406	125.058

PASIVO (Miles de euros)	2.002	2.001	2000
Fondos propios	46.149	40.650	37.112
Capital suscrito	19.320	16.560	13.800
Reserva de revalorización	2.796	5.556	8.316
Reservas	16.573	13.233	10.216
Pérdidas y ganancias	9.613	7.092	6.149
Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	-2.153	-1.791	-1.369
Provisiones para riesgos y gastos	2.566	1.587	1.616
Acreedores a largo plazo	79.927	58.501	29.054
Deudas con entidades de crédito	77.522	56.022	23.547
Otros acreedores	2.270	2.209	5.102
Desembolsos pendientes sobre acciones no exigidos	135	270	405
Acreedores por operaciones de tráfico a largo plazo			
Acreedores a corto plazo	51.918	40.668	57.276
Deudas con entidades de crédito	21.516	13.182	33.294
Deudas con empresas del grupo y asociadas	527	145	131
Acreedores comerciales	20.248	18.470	14.539
Otras deudas no comerciales	6.801	7.039	7.706
Provisiones para operaciones de tráfico	2.826	1.832	1.606
Total pasivo	180.560	141.406	125.058

Los balances de situación ponen de manifiesto el crecimiento experimentado por la estructura económico-financiera de INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. en el último trienio, que se sitúa por encima del 44%, y de los fondos propios por encima del 24%. El incremento de ambos ratios respecto al ejercicio 2001 ha sido del 27,5% y el 13,5% respectivamente.

En lo que respecta al endeudamiento con entidades de crédito, éste se ha incrementado notablemente en términos absolutos, pero su relación con el pasivo total ha experimentado un crecimiento más reducido. Este incremento se debe básicamente al incremento en las cifras de existencias en curso respecto a ejercicios anteriores, y en menor medida a las inversiones realizadas en el último ejercicio en la adquisición de suelo.

Conceptos	2002	2001	2000
Cash-flow	12.687	7.963	7.036
Fondo de maniobra	73.662	47.122	14.724
Ratio de liquidez	2,42	2,16	1,26

En lo que respecta a la gestión de la tesorería, INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. realiza los pagos a sus proveedores a noventa días. Los cobros a clientes de la actividad de alquiler de inmuebles se realizan mensualmente, por anticipado, y a los de la actividad de edificación, en general, por anticipado en un 20% y al contado, en el momento de la entrega, en un 80%.

V.1.1.2 Cuentas de pérdidas y ganancias

Miles de euros	2.002	2.001	2000
Importe neto de la cifra de negocios	54.613	41.243	35.504
Otros ingresos	969	936	2.380
Variación de existencias de productos terminados y en curso	16.613	3.597	5.291
Valor total de la producción	72.195	45.776	43.175
Compras netas	-45.565	-24.721	-31.655
Variación de existencias de mercaderías, materias primas y otras materias consumibles	4.131	1.983	8.491
Gastos externos y de explotación	-6.173	-5.546	-4.140
Valor añadido ajustado	24.588	17.492	15.871
Gastos de personal	-1.955	-1.843	-1.540
Resultado bruto de explotación	22.633	15.649	14.331
Dotación a la amortización del inmovilizado	-822	-826	-848
Variación de las provisiones de circulante	-1.065	-140	-1.104
Resultado neto de explotación	20.746	14.683	12.379
Ingresos financieros	45	19	9
Gastos financieros	-3.834	-3.754	-2.908
Dotación amortización y Provisiones financieras	-2.252	-45	-39
Resultado de las actividades ordinarias	14.705	10.903	9.441
Resultados procedentes del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	950	165	28
Resultados de ejercicios anteriores	-228	-14	185
Otros resultados extraordinarios	-892	-136	-196
Resultado antes de impuestos	14.535	10.918	9.458
Impuesto sobre Sociedades y otros	-4.922	-3.826	-3.309
Resultado del ejercicio	9.613	7.092	6.149

En las cuentas de pérdidas y ganancias vuelve a ponerse de manifiesto el crecimiento experimentado por INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. en el último trienio, con un incremento del 54% en su cifra de negocios, del 56% en los resultados y del 80% en el cash-flow generado, evidenciando el estricto control de costes puesto en práctica por la Sociedad.

Los incrementos antes citados respecto al ejercicio 2001 han sido del 32% respecto la cifra de negocios, del 35,5% en los resultados, y del 59% en el cash-flow generado.

Ello ha permitido que la rentabilidad del activo (rentabilidad económica) se sitúe en torno al 8,05% en 2002, un 6,44% más que en 2000, y la rentabilidad financiera (beneficios después de impuestos / fondos propios) en un 20,83%, con un crecimiento del 25,7% respecto de ese mismo año. Los incrementos de estos dos ratios respecto al ejercicio 2001 han sido del 4,26% y del 19,40% respectivamente.

V.1.2 Cuadros de financiación de Inmobiliaria del Sur, S.A. correspondientes a los ejercicios 2002, 2001 y 2000

APLICACIONES (Miles de euros)	2.002	2.001	2000
Adquisiciones de inmovilizado	6.243	1.399	2.511
Créditos comerciales a largo plazo	818	642	204
Dividendos	4.005	3.458	2.475
Cancelación o traspaso a corto plazo de deuda a largo plazo	2.960	7.368	3.005
Aplicación de provisiones para riesgos y gastos	98	97	64
Participación del Consejo de Administración	109	96	61
Gastos a distribuir en varios ejercicios			
Total aplicaciones	14.233	13.060	8.320
Exceso de orígenes sobre aplicaciones (Aumento del capital circulante)	26.540	32.398	11.323

ORÍGENES (Miles de euros)	2.002	2.001	2000
Recursos procedentes de las operaciones	12.863	8.014	7.504
Deudas a largo plazo	24.386	36.815	11.289
Enajenación de inmovilizado	2.882	425	610
Cancelación anticipada o traspaso a corto plazo de créditos comerciales a largo plazo	642	204	240
Total orígenes	40.773	45.458	19.643
Exceso de aplicaciones sobre orígenes (Disminución del capital circulante)			

VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE (Miles de euros)	2.002	2.001	2000
Existencias	20.786	4.761	13.602
Deudores	9.555	6.270	4.909
Acreedores	-11.250	16.608	-9.433
Inversiones financieras temporales	-20	301	9
Tesorería	7.809	4.124	1.790
Ajustes por periodificación	-340	334	446
Variación del capital circulante	26.540	32.398	11.323

CONCILIACIÓN ENTRE EL RESULTADO CONTABLE Y LOS RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES (Miles de euros)	2.002	2.001	2000
Resultado contable	9.613	7.092	6.149
Dotaciones a la amortización del inmovilizado	822	826	848
Dotaciones a las provisiones de inmovilizado	2.253	45	58
Exceso provisión inmovilizado			-19
Resultados obtenidos en la enajenación de inmovilizado	-950	-165	-28
Dotaciones a las provisiones para riesgos y gastos	1.090	265	309
Excesos de provisiones para riesgos y gastos	-13	-197	-62
Gastos derivados de intereses diferidos	48	148	249
Recursos procedentes de las operaciones	12.863	8.014	7.504

V.2 INFORMACIONES CONTABLES CONSOLIDADAS

V.2.1 Balances de situación consolidados y cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas de Inmobiliaria del Sur, S.A. y sociedades dependientes correspondientes a los ejercicios 2002, 2001 y 2000

V.2.1.1 Balances de situación consolidados

ACTIVO (Miles de euros)	2.002	2.001	2000
Inmovilizado	44.471	43.021	43.089
Gastos de establecimiento	4	2	5
Inmovilizaciones inmateriales		2	15
Inmovilizaciones materiales	36.066	39.967	40.044
Inmovilizaciones financieras	6.304	1.287	1.257
Acciones de la sociedad dominante	1.225	1.121	1.162
Deudores por operaciones de tráfico a largo plazo	872	642	606
Gastos a distribuir en varios ejercicios		48	196
Activo circulante	153.062	112.193	89.046
Existencias	84.632	62.015	57.836
Deudores	44.839	38.453	24.342
Inversiones financieras temporales	325	345	44
Tesorería	22.649	10.290	6.060
Ajustes por periodificación	617	1.090	764
Total activo	197.533	155.262	132.331

PASIVO (Miles de euros)	2.002	2.001	2000
Fondos propios	46.728	41.507	38.114
Capital suscrito	19.320	16.560	13.800
Reserva de revalorización	2.796	5.556	8.316
Otras reservas de la sociedad dominante	15.717	13.385	10.524
Reservas en sociedades consolidadas por integración global	1.373	933	1.061
Pérdidas y ganancias atribuibles a la sociedad dominante	9.675	6.864	5.782
Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	-2.153	-1.791	-1.369
Socios externos	2.976	2.381	1.738
Ingresos a distribuir en varios ejercicios			2
Provisiones para riesgos y gastos	2.566	1.587	1.616
Acreeedores a largo plazo	92.584	64.657	30.261
Deudas con entidades de crédito	90.125	62.178	24.754
Otros acreedores	2.324	2.209	5.102
Desembolsos pendientes sobre acciones no exigidos	135	270	405
Acreeedores por operaciones de tráfico a largo plazo			
Acreeedores a corto plazo	52.679	45.130	60.600
Deudas con entidades de crédito	21.537	13.189	33.294
Acreeedores comerciales	21.028	21.187	17.815
Otras deudas no comerciales	7.214	8.470	7.880
Provisiones para operaciones de tráfico	2.900	2.284	1.606
Ajustes por periodificación			5
Total pasivo	197.533	155.262	132.331

Dada la escasa incidencia de los estados financieros de las sociedades dependientes sobre los estados financieros consolidados, los comentarios contenidos en el apartado V.1.1.1 resultan aplicables en éste.

V.2.1.2 Cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas

Miles de euros	2.002	2.001	2000
Importe neto de la cifra de negocios	59.680	50.352	35.335
Otros ingresos	943	925	2.360
Variación de existencias de productos terminados y en curso	14.660	3.236	7.799
Valor total de la producción	75.283	54.513	45.494
Compras netas	-48.157	-29.723	-34.457
Variación de existencias de mercaderías, materias primas y otras materias consumibles	4.622	1.029	8.765
Gastos externos y de explotación	-6.511	-5.804	-4.172
Valor añadido ajustado	25.237	20.015	15.630
Gastos de personal	-2.139	-2.028	-1.764
Resultado bruto de explotación	23.098	17.987	13.866
Dotación a la amortización del inmovilizado	-839	-850	-865
Variación de las provisiones de circulante	-535	-590	-1.086
Resultado neto de explotación	21.724	16.547	11.915
Ingresos financieros	61	29	33
Gastos financieros	-4.495	-4.144	-2.924
Dotación amortización y Provisiones financieras	-2.213	-106	18
Participación Resultados Sociedades Puestas en Equivalencia	-8		
Resultado de las actividades ordinarias	15.069	12.326	9.042
Resultados procedentes del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	958	165	28
Resultados de ejercicios anteriores	-221	-4	187
Otros resultados extraordinarios	-896	-130	-199
Resultado consolidado antes de impuestos	14.910	12.357	9.058
Impuesto sobre Beneficios	-5.212	-5.096	-3.294
Resultado consolidado del ejercicio	9.698	7.261	5.764
Resultado atribuido a socios externos	-23	-397	18
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	9.675	6.864	5.782

Dada la escasa incidencia de los estados financieros de las sociedades dependientes sobre los estados financieros consolidados, los comentarios contenidos en el apartado V.1.1.2 resultan aplicables en éste.

V.2.2 Cuadros de financiación consolidados de Inmobiliaria del Sur, S.A. y sociedades dependientes correspondientes a los ejercicios 2002, 2001 y 2000

APLICACIONES (Miles de euros)	2.002	2.001	2000
Adquisiciones de inmovilizado	5.654	443	451
Créditos comerciales a largo plazo	230	36	366
Traspasos de existencias a inmovilizado	446	655	2.092
Dividendos	3.899	3.370	2.418
Cancelación o traspaso a corto plazo de deuda a largo plazo	135	3.028	3.005
Aplicación de provisiones para riesgos y gastos	98	97	64
Participación del Consejo de Administración	109	95	61
Gastos a distribuir en varios ejercicios			
Total aplicaciones	10.571	7.724	8.457
Exceso de orígenes sobre aplicaciones (Aumento del capital circulante)	33.321	38.617	11.725

ORÍGENES (Miles de euros)	2.002	2.001	2000
Recursos procedentes de las operaciones	12.917	8.252	7.077
Incorporación sociedades del grupo			
Aportación socios externos		240	
Deudas a largo plazo	28.085	37.424	12.496
Ingresos a distribuir en varios ejercicios			
Enajenación de inmovilizado	2.890	425	609
Cancelación anticipada o traspaso a corto plazo de créditos comerciales a largo plazo			
Total orígenes	43.892	46.341	20.182
Exceso de aplicaciones sobre orígenes (Disminución del capital circulante)			

VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE (Miles de euros)	2.002	2.001	2000
Existencias	22.617	4.179	16.375
Deudores	6.386	14.111	5.751
Acreedores	-7.548	15.470	-12.227
Inversiones financieras temporales	-20	301	9
Tesorería	12.359	4.230	1.300
Ajustes por periodificación	-473	326	517
Variación del capital circulante	33.321	38.617	11.725

CONCILIACIÓN ENTRE EL RESULTADO CONTABLE Y LOS RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES (Miles de euros)	2.002	2.001	2000
Resultado contable	9.675	6.864	5.783
Resultado atribuible a socios externos	23	397	-18
Dotaciones a la amortización del inmovilizado	839	850	865
Dotaciones a las provisiones de inmovilizado	2.213	92	
Resultados obtenidos en la enajenación de inmovilizado	-958	-165	-28
Exceso de provisiones del inmovilizado			-19
Dotaciones a las provisiones para riesgos y gastos	1.090	265	309
Excesos de provisiones para riesgos y gastos	-13	-197	-62
Gastos derivados de intereses diferidos	48	148	251
Imputación a resultados de ingresos a distribuir		-2	-4
Recursos procedentes de las operaciones	12.917	8.252	7.077

Capítulo VI

LA ADMINISTRACIÓN, LA DIRECCIÓN Y EL CONTROL DE INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.

VI.1 IDENTIFICACIÓN Y FUNCIÓN EN LA SOCIEDAD DE LOS ADMINISTRADORES Y ALTOS DIRECTIVOS.

VI.1.1. Miembros del órgano de administración.

Según el art. 9º de los Estatutos Sociales, la Sociedad está regida y administrada por la Junta General y el Consejo de Administración.

- La Junta General.-

La regulación de la Junta General (clase de Juntas, convocatorias, quórum de constitución, derechos de asistencia y normas de desarrollo o celebración, actas, etc), figuran en los arts. 10 al 16 de los Estatutos Sociales.

La Junta General de Accionistas se reúne una vez al año con el carácter de ordinaria en el mes de junio para aprobar las cuentas anuales, el informe de gestión y la aplicación de resultados, así como el nombramiento o reelección de consejeros y otros asuntos de su competencia. Excepcionalmente, se reúne de forma extraordinaria para resolver sobre asuntos que no pueden esperar a tratarse en la Junta General Ordinaria.

- El Consejo de Administración.-

La composición, facultades y normas de funcionamiento y retribución del Consejo de Administración están regulados por los arts. 18º al 28º de los Estatutos Sociales.

De conformidad con lo dispuesto en el art. 18º de los Estatutos Sociales, el Consejo de Administración se compondrá de cinco miembros como mínimo y dieciocho como máximo, que han de ser accionistas de la Sociedad, elegidos por la Junta General, siendo requisito imprescindible ser titular, con una antelación superior a dos años, de un número de acciones que representen, al menos, un valor nominal de 1.000 Euros.

Actualmente el Consejo de Administración está formado por 18 miembros.

Los Consejeros son elegidos por un plazo de cinco años, pudiendo ser reelegidos, una o más veces, por períodos de igual duración.

No existe límite de edad para los consejeros.

El Consejo se reúne cuando lo acuerda el Presidente o lo solicitan dos de los Consejeros. No obstante, es preceptiva, por lo menos, una reunión mensual.

El número de reuniones celebradas a lo largo del año 2002 ascendió a 12, y ha celebrado, hasta la fecha, 7 reuniones en 2003.

Corresponde al Consejo de Administración la gestión, administración y dirección de todos los asuntos sociales, ostentando todas aquellas atribuciones que la Ley no reserve expresamente a la Junta General de Accionistas.

El Consejo de Administración tiene la facultad de regular su funcionamiento, aceptar la dimisión de sus miembros y designar en su seno una Comisión Ejecutiva o uno o más Consejeros Delegados, sin perjuicio de los apoderamientos que pueda conferir a cualquier persona. En la actualidad, no existe Comisión Ejecutiva ni Consejero Delegado alguno.

Solamente se ha efectuado una delegación parcial de facultades, vía de apoderamiento, a favor de Don José Manuel Pumar Mariño, Presidente del Consejo de Administración, para llevar a cabo determinadas actuaciones sin necesidad de acuerdo previo del Consejo, con vigencia durante el tiempo en que ostente dicho cargo. Ninguna de esas facultades se refiere a las funciones esenciales de control y vigilancia que constituyen el núcleo de las que el informe Olivencia considera como indelegables.

El Consejo de Administración para el mejor desempeño de sus funciones, podrá crear las Comisiones de carácter consultivo o informativo que considere necesarias para que le asistan sobre aquellas cuestiones que correspondan a las materias propias de su competencia.

El art. 23º de los Estatutos Sociales define de forma genérica cuales son las funciones del Consejo de Administración y detalla, de forma enumerativa, no exhaustiva, sus facultades, de las que se exceptúan la prestación de avales o fianzas a terceros, que se reserva la Junta de Accionistas.

El Consejo de Administración asume de hecho y derecho la función de supervisión y control de la gestión de la Sociedad que llevan a cabo los ejecutivos.

Los miembros del Consejo de Administración son los siguientes:

<u>CARGO</u>	<u>NOMBRE</u>	<u>FECHA INCORPORACIÓN</u>	<u>TIPO</u>
		<u>AL CONSEJO</u>	
PRESIDENTE:	D. JOSÉ MANUEL PUMAR MARIÑO	26/06/69	D
VICEPRESIDENTE:	D. VICTOR M. BEJARANO DELGADO	26/03/69	D
SECRETARIO:	D. LIBERATO MARIÑO DOMÍNGUEZ	17/03/83	I
VOCALES:	D. GONZALO QUEIPO DE LLANO	31/03/52	D
	D. ALFONSO GALNARES YSERN	19/06/78	D
	D. ANTONIO ROMÁN GARVEY	17/03/75	D
	INCRECISA, S.A. REPRESENTADA POR		
	Dª FERNANDA OSBORNE MEDINA	25/01/02	D
	D. JUAN FERNÁNDEZ CARBONELL	17/03/83	D
	Dª. CANDELAS ARRANZ PUMAR	30/06/95	D
	D. AUGUSTO SEQUEIROS PUMAR	27/03/02	D
	D. ESTEBAN JIMÉNEZ PLANAS	27/06/92	D
	D. CAYETANO BENAVENT BLANQUET	17/03/83	D
	D. JOSÉ FERNÁNDEZ ZAMORANO	17/03/83	I
	D. JOSÉ LUIS COBIÁN OTERO	17/03/56	D
	INVERSIONES AGRÍCOLAS INDUSTRIALES Y		
	COMERCIALES, S.L. REPRESENTADA POR		
	D. RICARDO PUMAR LÓPEZ	26/10/01	D
	D. PRUDENCIO HOYOS-LIMÓN PUMAR	25/06/88	D
	D. JOSÉ MARÍA GRANELL BALÉN	30/07/99	D
	D. JOSÉ MANUEL PUMAR LÓPEZ	31/03/00	D

Tipos: D = Dominical I = Independiente.

En esta clasificación de consejeros, todos los cuales son externos, se han seguido los criterios del informe Olivencia, calificando como dominicales a los consejeros que, aún teniendo una participación pequeña en el capital social, tiene un grado de relación o vinculación con accionistas que poseen una participación significativa en el mismo. Como independientes se ha clasificado a aquellos consejeros que, aún teniendo una participación pequeña en el capital social, no tienen vinculación directa ni indirecta con accionistas que poseen una participación significativa y han sido elegidos por su formación y experiencia profesional.

En el Consejo no existe ningún ejecutivo de la Sociedad.

El Secretario y Letrado Asesor del mismo, tiene la consideración de independiente, ya que ha sido nombrado en razón exclusiva a su formación

jurídica y trayectoria profesional, y no tiene vinculación alguna con grupos significativos de accionistas. La prestación de servicios que realiza como asesor jurídico externo de la sociedad no afecta a su independencia en su cargo de consejero.

- Comisiones informativas o consultivas.-

El Consejo de Administración, siguiendo las recomendaciones del informe Aldama, ha creado dos Comisiones especializadas, a fin de que los acuerdos que haya de adoptar el mismo en materias relevantes, hayan pasado primero por un órgano especializado que pueda filtrar e informar sus acciones, a fin de reforzar los garantías de objetividad y reflexión de sus acuerdos.

Dichas Comisiones son:

?? La Comisión de Nombramientos y Retribuciones, que tiene la función de informar al Consejo de Administración sobre nombramientos, retribuciones, ceses y retribución del Consejo y de sus cargos, así como hacer política general de retribuciones e incentivos para los mismos y para la alta dirección.

El Consejo de Administración ha designado para formar parte de esta Comisión a los siguientes consejeros:

Presidente: D. José Manuel Pumar Mariño.
Secretario: D. Liberato Mariño Domínguez.
Vocales: D. Víctor Manuel Bejarano Delgado.
D. Ricardo Pumar López
D. Alfonso Galnares Ysern
D^a. Candelas Arranz Pumar

?? La Comisión de Estrategia e Inversiones, la cual tiene funciones de propuesta o informe al Consejo sobre todas aquellas decisiones estratégicas, inversiones y desinversiones, que sean de relevancia para la Sociedad, valorando su adecuación al presupuesto y planes estratégicos, sobre los cuales conocerá e informará al Consejo de Administración antes de su aprobación por este último.

El Consejo de Administración ha designado para que formen parte de esta Comisión a los siguientes consejeros:

Presidente: D. José Manuel Pumar Mariño.
Secretario: D. Liberato Mariño Domínguez.
Vocales: D. Victor Bejarano Delgado.
D. Ricardo Pumar López
D. Cayetano Benavent Blanquet
D. José María Granell Balén
D. Esteban Jiménez Planas
D. José Fernández Zamorano
D^a. Fernanda Osborne Medina
D. Prudencio Hoyos-Limón Pumar

A las reuniones de estas Comisiones asiste el Director General para informar a sus miembros sobre aquellos asuntos de la gestión ordinaria de la Sociedad que puedan facilitar la tarea de las mismas.

- Comité de Auditoría.-

Con independencia de estas Comisiones, cumpliendo con lo establecido en el art. 47 de la Ley 44/2002, de 22 de Noviembre, de Reforma del Sistema Financiero, la Junta General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad celebrada el día 14 de junio de 2003, acordó modificar el art. 24 de los Estatutos Sociales, con la finalidad de incorporar al mismo las disposiciones introducidas por el citado art. 47 de la Ley 44/2002, creando un Comité de Auditoría formado por un mínimo de cuatro consejeros, con las competencias que le atribuye dicha Ley, y regulando su funcionamiento.

El Consejo ha designado para constituir dicho Comité a los siguientes consejeros:

Presidente: D. Víctor M. Bejarano
Secretario: D. Liberato Mariño Domínguez
Vocales : D. José Manuel Pumar Mariño
D. Cayetano Benavent Blanquet
D. José Manuel Pumar López
D. Esteban Jiménez Planas
D. José Luis Cobián Otero

Todos los miembros de este Comité tiene preparación y experiencia suficientes para desempeñar las funciones que la Ley asigna a dicho Comité.

Es propósito del Consejo de Administración, dada la importancia de las funciones que ha de desempeñar este Comité de Auditoría, aprobar en plazo breve un Reglamento de funcionamiento del mismo.

- Reglamento Interno de Conducta.-

Por otra parte el Consejo de Administración, en su reunión celebrada el día 27 de junio de 2003, ha aprobado un Reglamento Interno de Conducta para todo el personal de la empresa, adaptado a las disposiciones de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, modificada por la Ley 44/2002, de 22 de Noviembre, de Reforma del Sistema Financiero, y demás disposiciones reglamentarias, que fija las Normas de Conducta en relación con los valores emitidos por la Sociedad y cualquiera de sus Sociedades Filiales y Controladas, operaciones de auto cartera y conflictos de interés. En dicho Reglamento, asimismo, se regulan y detallan todos los aspectos que afectan a los deberes de lealtad y diligencia que son aplicables a los miembros del Consejo de Administración y demás personas a las que resulte aplicable el Reglamento.

Como puede apreciarse de lo expuesto en este Capítulo VI.1, la Sociedad está asumiendo de forma progresiva las recomendaciones de los informes Olivencia y Aldama, este último en cuanto desarrolla, precisa y complementa las del primero, acomodándolas a nuestras circunstancias específicas, pudiendo afirmar en este momento que INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. ha sumido más de las dos terceras partes de aquellas Recomendaciones.

VI.1.2 Altos directivos

Las funciones ejecutivas de la Sociedad están asumidas por las siguientes personas:

Director General:	Don Joaquín González Pérez
Director Administrativo:	Don Antonio Trujillo Conde
Director Técnico:	Don Narciso Rodríguez Chaves
Director de Expansión y Desarrollo:	Don Francisco Pumar López

VI.2 CONJUNTO DE INTERESES EN LA SOCIEDAD DE LAS PERSONAS CITADAS EN EL PUNTO VI.1

VI.2.1 Acciones con derecho a voto de las que dichas personas son titulares o representantes, directa o indirectamente

	Titularidad directa	%	Titularidad indirecta	%	Representadas	%	Total	%
Don José Manuel Pumar Mariño	1.393	0,07%	377.546	19,54%	136.762	7,08%	515.701	26,69%
Don Víctor Manuel Bejarano Delgado	8.083	0,42%	2.324	0,12%	44.282	2,29%	54.689	2,83%
Don Liberato Mariño Domínguez	5.160	0,27%		0,00%	4.249	0,22%	9.409	0,49%
Excmo. Sr. Don Gonzalo Queipo de Llano y Martí	33.103	1,71%		0,00%	8.162	0,42%	41.265	2,14%
Don José Luis Cobián Otero	12.700	0,66%		0,00%	5.890	0,30%	18.590	0,96%
Don Antonio Román Garvey	32.205	1,67%		0,00%	60.941	3,15%	93.146	4,82%
Don Alfonso Galnares Ysern	21.600	1,12%		0,00%	580	0,03%	22.180	1,15%
Don José Fernández Zamorano	140	0,01%	3.879	0,20%		0,00%	4.019	0,21%
Don Juan Fernández Carbonell	48.081	2,49%		0,00%		0,00%	48.081	2,49%
Don Cayetano Benavent Blanquet	16.931	0,88%		0,00%		0,00%	16.931	0,88%
Inversiones Agric. Indust. y Comerciales, S.L.	181.698	9,40%		0,00%		0,00%	181.698	9,40%
Don Prudencio Hoyos-Limón Pumar	1.547	0,08%	597	0,03%	51.265	2,65%	53.409	2,76%
Don Esteban Jiménez Planas	18.204	0,94%	82.653	4,28%	98	0,01%	100.955	5,23%
Doña Candelas Arranz Pumar	4.210	0,22%		0,00%	69.535	3,60%	73.745	3,82%
Increcisa, S.A.	150.639	7,80%		0,00%		0,00%	150.639	7,80%
Don Augusto Sequeiros Pumar	117	0,01%	284	0,01%		0,00%	401	0,02%
Don José María Granell Balén	13.551	0,70%		0,00%	83.227	4,31%	96.778	5,01%
Don José Manuel Pumar López	5.326	0,28%		0,00%		0,00%	5.326	0,28%
Totales	554.688	28,71%	467.283	24,19%	464.991	24,07%	1.486.962	76,96%

Nota: En las acciones de titularidad indirecta de D. José Manuel Pumar Mariño se encuentran las de la Sociedad Inversiones Agrícolas Industriales y Comerciales, S.L., sociedad que es asimismo miembro del Consejo de Administración. Por tanto el número de acciones de titularidad directa más indirecta representadas en el Consejo ascienden a 840.273 que representan el 43,49% del capital social, y el total de acciones representadas por el Consejo de Administración en la Junta General de Accionistas de fecha 14 de junio ascendió a 1.305.264 que representan el 67,56% del capital social.

Las acciones representadas se corresponden a las de la Junta General de Accionistas de fecha 14 de junio de 2003.

Las acciones de titularidad directa e indirecta son las que poseen los consejeros a la fecha de este folleto, que coinciden con las que poseían en la Junta General de accionistas de fecha 14 de junio 2003.

Altos Directivos (Número de acciones)	Titularidad directa	%	Titularidad indirecta	%	Total	%
Don Joaquín González Pérez	3.066	0,16%	0	0,00%	3.066	0,16%
Don Antonio Trujillo Conde	19	0,00%	0	0,00%	19	0,00%
Don Narciso Rodríguez Chaves	193	0,01%	0	0,00%	193	0,01%
Don Francisco Pumar López	6.842	0,35%	0	0,00%	6.842	0,35%
Totales	10.120	0,52%	0	0,00%	10.120	0,52%

Nota: Datos a fecha del folleto

Las titularidades indirectas son las siguientes:

Representante	Titular	Nº de acciones	Porcentaje de capital
Don José Manuel Pumar Mariño	Explotaciones El Cerro, S.A.	173.562	8,98%
Don José Manuel Pumar Mariño	Inversiones Agric.Ind.y Com., S.L.	181.698	9,40%
Don José Manuel Pumar Mariño	Muebles e Inmuebles Andaluces, S.A.	22.286	1,15%
	Subtotal	377.546	19,54%
Don Esteban Jiménez Planas	Esmago, S.L.	549	0,03%
Don Esteban Jiménez Planas	Dña. Eloisa Jiménez Planas	14.713	0,76%
Don Esteban Jiménez Planas	D. Pedro Jiménez Planas	15.412	0,80%
Don Esteban Jiménez Planas	Dña. Reyes Jiménez Planas	1.942	0,10%
Don Esteban Jiménez Planas	D. José Ignacio Jiménez Planas	16.680	0,86%
Don Esteban Jiménez Planas	Dña. Mª Amparo Jiménez Planas	16.679	0,86%
Don Esteban Jiménez Planas	Dña. Rocio Jiménez Planas	16.678	0,86%
	Subtotal	82.653	4,28%
Don Víctor Manuel Bejarano Delgado	Majoletto, S.A.	2.324	0,12%
Don José Fernández Zamorano	Grupo Inversor Andaluz, S.A.	3.879	0,20%
Don Prudencio Hoyos-Limón Pumar	Guadalquivir de Servicios Integrales, S.L.	597	0,03%
Don Augusto Sequeiros Pumar	Garum Gestión, S.L.	284	0,01%
	Total	467.283	24,19%

En las participaciones indirectas de D. Esteban Jiménez Planas se encuentran las acciones que representa de sus hermanos, con los cuales existe un acuerdo verbal para que la totalidad de las acciones mantengan un ejercicio concertado de los derechos de voto.

VI.2.2 Participación de administradores, altos directivos y personas representadas por los mismos en transacciones inhabituales y relevantes de la sociedad en el transcurso del último ejercicio y en el corriente

Las transacciones, prestaciones de servicios, entre los administradores de Inmobiliaria del Sur, S.A. y la Sociedad en el ejercicio 2002 y en el corriente han sido las siguientes:

D. José Manuel Pumar Mariño realiza funciones de representación y apoderamiento, con independencia de las que la Ley y los Estatutos Sociales atribuyen al cargo de Presidente del Consejo de Administración, en virtud del apoderamiento general otorgado por el Consejo. Este apoderamiento está limitado en cuanto a los asuntos que puede resolver, ninguno de los cuales forma parte del núcleo de las facultades indelegables del Consejo.

D. Juan Fernández Carbonell presta servicios, en calidad de arquitecto, en la redacción de Proyectos de Edificación y dirección de obras que se le encargan.

D. Liberato Mariño Domínguez presta servicios jurídicos a la Sociedad como Letrado Asesor del Consejo y Asesor Jurídico de la misma.

La sociedad Auren Abogados participada por el consejero D. José Manuel Pumar López, colaboró en el ejercicio 2002 en la elaboración de la información fiscal del folleto informativo de la ampliación de capital liberada realizada en ese ejercicio, sin recibir contraprestación alguna por ese concepto. En este ejercicio como se indica en el punto II.18.1 ha colaborado en la elaboración de la información fiscal del presente folleto sin recibir asimismo contraprestación alguna.

VI.2.3 Importe de los sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase devengadas por los administradores en los ejercicios 2001, 2002 y 2003

Las retribuciones de los administradores se encuentran reguladas por el artículo 28º de los Estatutos Sociales, y consistían hasta el cierre del ejercicio 2001 en un diez por ciento del beneficio antes de impuestos. La Junta General Ordinaria de Accionistas de fecha 15 de junio de 2002 modificó el artículo 28º de los Estatutos Sociales, rebajando la retribución de los administradores al ocho por ciento de los resultados antes de impuestos. Asimismo La Junta General de Accionistas de fecha 14 de junio de 2003 modificó nuevamente el artículo 28º de los Estatutos Sociales, rebajando la retribución de los administradores al seis y medio por ciento de los resultados antes de impuestos.

A lo largo del ejercicio 2001, las mismas ascendieron a los siguientes importes:

Sueldos:	0 miles de euros.
Dietas:	63 miles de euros
Remuneraciones estatutarias:	1.186 miles de euros.
Prestaciones de servicios:	345 miles de euros.
Total	1.594 miles de euros.

A lo largo del ejercicio 2002, las mismas ascendieron a los siguientes importes:

Sueldos:	0 miles de euros.
Dietas:	122 miles de euros.
Remuneraciones estatutarias:	1.163 miles de euros
Prestaciones de servicios:	287 miles de euros.
Total	1.572 miles de euros.

Del 1 de enero al 31 de agosto de 2003, estas retribuciones fueron las siguientes:

Sueldos:	0 miles de euros.
Dietas:	93 miles de euros.
Remuneraciones estatutarias:	0 miles de euros.
Prestaciones de servicios:	197 miles de euros.
Total	290 miles de euros.

Las retribuciones por prestación de servicios incluidas en los cuadros anteriores se refieren a los Consejeros y los servicios que se detallan en el punto VI.2.2.

Las retribuciones a administradores de Inmobiliaria del Sur, S.A. en otras sociedades del grupo ascendieron a 35 miles de euros en el ejercicio 2002, y a 4 miles de euros entre el 1 de enero y el 31 de agosto de 2003. De las retribuciones recibidas en 2002 2 miles de euros fueron en concepto de dietas y 33 miles de euros en concepto de asesoría jurídica. Las retribuciones entre el 1 de enero y el 31 de agosto de 2003 fueron en concepto de asesoría jurídica.

En lo que respecta a los altos directivos, el volumen de sus retribuciones en el ejercicio 2002 ascendió a 439 miles de euros, y en el ejercicio 2003, hasta el 31 de agosto, las mismas ascienden a 404 miles de euros. La totalidad de estas retribuciones han sido en concepto de sueldos y salarios.

VI.2.4 Importe de las obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto de los fundadores, miembros antiguos y actuales del órgano de administración y directivos actuales y sus antecesores.

No existen.

VI.2.5 Importe global de todos los anticipos, créditos concedidos y garantías constituidas por el emisor a favor de las mencionadas personas, y todavía en vigor.

No existen.

VI.2.6 Principales actividades que las personas citadas ejercen fuera de la sociedad, cuando estas actividades sean significativas en relación a la misma.

No son significativas.

VI.3 PERSONAS QUE EJERCEN O PUEDEN EJERCER UN CONTROL SOBRE EL EMISOR

Ver cuadro del apartado VI.2.1.

VI.4 RESTRICCIONES O LIMITACIONES ESTATUTARIAS A LA ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS POR PARTE DE TERCEROS AJENOS A LA SOCIEDAD

No existen.

VI.5 PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS

Las participaciones superiores al 5% del capital social son las siguientes:

Titular	Titularidad directa	Titularidad indirecta	Total	Porcentaje de capital
Inversiones Agric. Indust. y Com., S.L.	181.698		181.698	9,40%
Explotaciones El Cerro, S.A.	173.562		173.562	8,98%
Increcisa, S.A.	150.639		150.639	7,80%
Don José Manuel Pumar Mariño	1.393	377.546	378.939	19,61%
Doña María Teresa López Crespo	504	203.984	204.488	10,58%
Don Esteban Jiménez Planas	18.204	82.653	100.857	5,22%

Nota: Datos a fecha del folleto

Las acciones de titularidad indirecta de Dña. María Teresa López Crespo se refiere exclusivamente a las acciones propiedad de las sociedades Inversiones Agrícolas Industriales y Comerciales, S.L. y Muebles e Inmuebles Andaluces, S.A.

Dentro de las participaciones indirectas de D. José Manuel Pumar Mariño y Dña. María Teresa López Crespo se incluye en ambos casos la totalidad de las acciones que las sociedades Inversiones Agrícolas Industriales y Comerciales, S.L., y Muebles e Inmuebles Andaluces, S.A. poseen de Inmobiliaria del Sur, S.A.

VI.6 NÚMERO DE ACCIONISTAS

Según la información recabada por la Sociedad con motivo de la celebración de la última Junta General de Accionistas, el número aproximado de accionistas de Inmobiliaria del Sur, S.A., todos con derecho a voto, es de 600.

VI.7 PRESTAMISTAS DE LA SOCIEDAD CON PARTICIPACIÓN EN LAS DEUDAS A LARGO PLAZO DE LA MISMA SUPERIOR AL 20 POR CIENTO

No existen.

VI.8 CLIENTES Y SUMINISTRADORES SIGNIFICATIVOS

No existen clientes ni suministradores con los que se realicen operaciones que supongan el 25 por ciento de las ventas ni de las compras.

VI.9 ESQUEMAS DE PARTICIPACIÓN DEL PERSONAL EN EL CAPITAL

No existen.

VI.10 RELACIÓN DE LA SOCIEDAD EMISORA CON SUS AUDITORES

La firma Deloitte & Touche España, S.L. ha prestado en el ejercicio 2003 servicios a INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. por importe de 37 miles de euros distintos de los de auditoría de cuentas anuales. Los servicios prestados han sido en concepto de asesoramiento en el desarrollo de determinados aspectos operativos relativos al Gobierno Corporativo de la Sociedad, y al diagnóstico de los principales impactos de la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad. Las retribuciones por los servicios de auditoría de Cuentas Anuales, y Cuentas Anuales consolidadas de Inmobiliaria del Sur, S.A. correspondiente al ejercicio 2002 ascendieron a 28 miles de euros. Asimismo esta sociedad realizó la auditoría de Cuentas Anuales de la sociedad Hacienda La Cartuja, S.A., participada por Inmobiliaria del Sur, S.A. en un 60%, correspondiente al ejercicio 2002, recibiendo una retribución de 7 miles de euros, y la auditoría de Cuentas Anuales de la Sociedad Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A. correspondiente al ejercicio 2002, participada por Inmobiliaria del Sur, S.A. en un 30%, recibiendo una retribución de 2,25 miles de euros.

Capítulo VII

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.

VII.1 EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS EN EL EJERCICIO 2003

VII.1.1 La cifra de negocios

VII.1.1.1 Balance de situación de Inmobiliaria del Sur, S.A. al 30 de junio de 2003

ACTIVO (Miles de euros)	Jun-03	Jun-02	Jun-01
Inmovilizado	54.558	58.104	52.980
Inmovilizaciones inmateriales			7
Inmovilizaciones materiales	35.650	39.683	39.912
Inmovilizaciones financieras	18.147	18.239	13.061
Deudores por operaciones de tráfico a largo plazo	761	182	
Gastos a distribuir en varios ejercicios			98
Activo circulante	145.929	100.590	84.023
Existencias	85.743	70.542	50.214
Deudores	44.896	21.691	27.514
Inversiones financieras temporales	2.113	342	1.344
Tesorería	11.683	6.672	4.158
Ajustes por periodificación	1.494	1.343	793
Total activo	200.487	158.694	137.101

PASIVO (Miles de euros)	Jun-03	Jun-02	Jun-01
Fondos propios	47.676	39.901	37.732
Capital suscrito	19.320	16.560	13.800
Reserva de revalorización	2.796	5.556	8.316
Reservas	21.881	16.573	13.234
Pérdidas y ganancias	3.679	1.212	2.382
Provisiones para riesgos y gastos	2.044	1.577	1.419
Acreedores a largo plazo	87.314	78.051	40.451
Deudas con entidades de crédito	85.074	75.547	38.081
Otros acreedores	2.240	2.234	2.100
Desembolsos pendientes sobre acciones no exigidos	0	270	270
Acreedores por operaciones de tráfico a largo plazo			
Acreedores a corto plazo	63.453	39.165	57.499
Deudas con entidades de crédito	31.521	12.500	30.141
Deudas con empresas del grupo y asociadas	299	347	
Acreedores comerciales	22.175	21.120	17.251
Otras deudas no comerciales	8.371	4.509	9.347
Provisiones para operaciones de tráfico	1.087	689	760
Total pasivo	200.487	158.694	137.101

VII.1.1.2 Cuenta de pérdidas y ganancias de Inmobiliaria del Sur, S.A. al 30 de junio de 2003

Miles de euros	Jun-03	Jun-02	Jun-01
Importe neto de la cifra de negocios	18.661	10.160	13.677
Otros ingresos	162	260	380
Variación de existencias de productos terminados y en curso	256	17.094	2.393
Valor total de la producción	19.079	27.514	16.450
Compras netas	-22.738	-10.557	-12.045
Variación de existencias de mercaderías, materias primas y otras materias consumibles	14.470	-10.409	4.014
Gastos externos y de explotación	-1.630	-1.643	-1.736
Valor añadido ajustado	9.181	4.905	6.683
Gastos de personal	-1.106	-991	-773
Resultado bruto de explotación	8.075	3.914	5.910
Dotación a la amortización del inmovilizado	-431	-431	-431
Variación de las provisiones de circulante			
Resultado neto de explotación	7.644	3.483	5.479
Ingresos financieros	16	34	2
Gastos financieros	-1.931	-1.632	-1.847
Resultado de las actividades ordinarias	5.729	1.885	3.634
Resultados procedentes del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	0	13	30
Resultados de ejercicios anteriores	-53	-27	-4
Otros resultados extraordinarios	-16	-6	5
Resultado antes de impuestos	5.660	1.865	3.665
Impuesto sobre Sociedades y otros	-1.981	-653	-1.283
Resultado del ejercicio	3.679	1.212	2.382

VII.1.1.3 Balance de situación de Inmobiliaria del Sur, S.A. y sociedades dependientes al 30 de junio de 2003

ACTIVO (Miles de euros)	Jun-03	Jun-02	Jun-01
Inmovilizado	44.119	47.505	42.830
Gastos de establecimiento	4	1	4
Inmovilizaciones inmateriales	0	1	14
Inmovilizaciones materiales	35.735	39.759	39.967
Inmovilizaciones financieras	6.256	6.337	1.651
Acciones de la sociedad dominante	1.225	1.225	1.194
Deudores por operaciones de tráfico a largo plazo	899	182	0
Gastos a distribuir en varios ejercicios			98
Activo circulante	173.947	128.981	101.939
Existencias	102.889	80.511	66.429
Deudores	47.001	36.490	28.665
Inversiones financieras temporales	2.114	343	1.344
Tesorería	20.368	10.284	4.494
Ajustes por periodificación	1.575	1.353	1.007
Total activo	218.066	176.486	144.867

PASIVO (Miles de euros)	Jun-03	Jun-02	Jun-01
Fondos propios	48.506	40.703	38.319
Capital suscrito	19.320	16.560	13.800
Reserva de revalorización	2.796	5.556	8.316
Otras reservas de la sociedad dominante	21.682	15.930	13.234
Reservas en sociedades consolidadas por integración global	1.087	1.440	1.362
Pérdidas y ganancias atribuibles a la sociedad dominante	3.621	1.217	1.607
Socios externos	2.895	3.074	1.730
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	0	0	1
Provisiones para riesgos y gastos	2.044	1.577	1.419
Acreedores a largo plazo	98.212	89.283	42.855
Deudas con entidades de crédito	95.972	86.779	40.485
Otros acreedores	2.240	2.234	2.100
Desembolsos pendientes sobre acciones no exigidos	0	270	270
Acreedores por operaciones de tráfico a largo plazo			
Acreedores a corto plazo	66.409	41.849	60.543
Deudas con entidades de crédito	31.521	12.500	30.141
Acreedores comerciales	25.311	22.059	21.410
Otras deudas no comerciales	8.441	6.094	8.209
Provisiones para operaciones de tráfico	1.136	1.185	760
Ajustes por periodificación	0	11	23
Total pasivo	218.066	176.486	144.867

VII.1.1.4 Cuenta de pérdidas y ganancias de Inmobiliaria del Sur, S.A. y sociedades dependientes al 30 de junio de 2003

Miles de euros	Jun-03	Jun-02	Jun-01
Importe neto de la cifra de negocios	17.895	15.524	12.011
Otros ingresos	150	271	390
Variación de existencias de productos terminados y en curso	2.965	13.397	5.206
Valor total de la producción	21.010	29.192	17.607
Compras netas	-24.247	-10.701	-14.150
Variación de existencias de mercaderías, materias primas y otras materias consumibles	14.267	-10.710	4.013
Gastos externos y de explotación	-1.726	-1.905	-1.818
Valor añadido ajustado	9.304	5.876	5.652
Gastos de personal	-1.203	-1.076	-855
Resultado bruto de explotación	8.101	4.800	4.797
Dotación a la amortización del inmovilizado	-433	-436	-436
Variación de las provisiones de circulante	1	-43	
Resultado neto de explotación	7.669	4.321	4.361
Ingresos financieros	21	34	2
Gastos financieros	-2.184	-1.977	-1.926
Participación resultados sociedades puestas en equivalencia	-2	3	
Resultado de las actividades ordinarias	5.504	2.381	2.437
Resultados procedentes del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	0	21	30
Resultados de ejercicios anteriores	-53	-20	-4
Otros resultados extraordinarios	-16	-9	7
Resultado consolidado antes de impuestos	5.435	2.373	2.470
Impuesto sobre Beneficios	-1.897	-1.040	-878
Resultado consolidado del ejercicio	3.538	1.333	1.592
Resultado atribuido a socios externos	83	-116	15
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	3.621	1.217	1.607

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

Inmobiliaria del Sur, S.A. ha conseguido aprovechar el proceso de expansión experimentado por el sector inmobiliario y de la construcción en los últimos años. Este sector se ha convertido en el más dinámico de la economía española, creciendo desde 1998 a tasas superiores a las de otros sectores.

Este crecimiento ha conllevado un notable encarecimiento del suelo y de los costes de construcción, circunstancias que la sociedad ha sabido afrontar sin resentirse.

La evolución de la demanda, precios de ventas y costes en el primer semestre de 2003, no ha sufrido variaciones significativas respecto al ejercicio anterior. En el caso concreto de Inmobiliaria del Sur, S.A., como puede observarse en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de este primer semestre de 2003 (apartado VII.1.1.2) la evolución de las ventas respecto al mismo periodo del ejercicio anterior ha sido muy positiva con un incremento del 83,7%, y los costes asociados a esas ventas se han mantenido en los mismos niveles del primer semestre del ejercicio 2002. Así la relación Valor Añadido ajustado / Importe neto de la cifra de negocios de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias del apartado VII.1.1.2. ha pasado del 48,3% en el primer semestre de 2002 al 49,2% en el primer semestre de 2003.

En el caso de Inmobiliaria del Sur, S.A., se espera un crecimiento armónico. Esta circunstancia es, en gran medida, debida a la selección que se viene realizando de la materia prima de la Sociedad, que se concreta en suelo ubicado en zonas de alto volumen de demanda, y a la alta calidad del producto final, que permite su colocación en el mercado con relativa facilidad.

Así, desde el cierre del ejercicio 2002 y hasta la fecha de emisión de este folleto la sociedad ha procedido a la adquisición de dos solares, uno en la localidad de Marbella (Málaga) por un importe aproximado de 12 millones de euros, con una edificabilidad de 13.500 metros cuadrados y otro en la localidad de Tarifa (Cádiz) por un importe aproximado de 8,5 millones de euros, y una edificabilidad 37.238 metros cuadrados. El volumen de ingresos en los próximos ejercicios por la venta de las promociones inmobiliarias a desarrollar en ambos solares se estima que alcanzará los 91,8 millones de euros.

VII.1.3 Informaciones contables del ejercicio en curso

Como puede apreciarse en el punto VII.1.2, al 30 de junio de 2003, la cifra de negocios de Inmobiliaria del Sur, S.A. asciende a 18.661 miles de euros, lo que representa un 83,7% de la alcanzada en el ejercicio 2002. No obstante, los estados financieros intermedios cerrados el 30 de junio de 2003 no incluyen el importe de las edificaciones vendidas que se encontraban pendientes de entrega a esa fecha, y que, previsiblemente, serán entregadas antes del cierre del ejercicio en curso. El importe de estas ventas asciende a 34.522 miles de euros. La simple consideración de estas ventas implicaría que la cifra de negocios alcanzara un total de 53.183 miles de euros. A ello habría que añadir los resultados del segundo semestre de la actividad de alquiler de inmuebles, los posibles resultados que obtenga Hacienda la Cartuja, S.A., participada en un 60% y otras ventas pendientes de realización.

En lo que respecta a la estructura financiera, se aprecia un notable incremento de las deudas con entidades de crédito respecto del ejercicio 2002. Dicho incremento es consecuencia, básicamente, de las necesidades de financiación de los stocks de viviendas existentes a la fecha, por la fuerte inversión realizada en la compra de solares en el presente semestre por importe de 12.793 miles de euros. Los stocks de viviendas se verán reducidos considerablemente en los próximos meses, en los que está prevista la “entrega” de varias promociones, lo que conllevará una reducción proporcional de las deudas con entidades de crédito como consecuencia de la subrogación de los clientes en las mismas. La estructura financiera en lo que respecta al tipo de deuda con entidades de crédito y su plazo de vencimiento no ha variado sustancialmente respecto al cierre del ejercicio 2002. Así, aproximadamente el 82% de la deuda se corresponde a préstamos y pólizas de crédito con garantía personal y aproximadamente el 73% de este pasivo tiene vencimiento a largo plazo.

VII.2 PERSPECTIVAS DE INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.

El contenido de este apartado se refiere a estimaciones e intenciones susceptibles de ser realizadas o no, obtenidas de los estudios y análisis llevados a cabo por los diferentes Departamentos de la Sociedad.

VII.2.1 Perspectivas comerciales, industriales y financieras

Como ya se ha indicado en diversos puntos anteriores, las perspectivas comerciales y financieras de Inmobiliaria del Sur, S.A., tanto a nivel individual como de grupo, son satisfactorias.

En lo que respecta a las líneas de actividad, no están previstos cambios en las mismas.

La cifra de negocios prevista para el ejercicio en curso supera ampliamente la alcanzada en ejercicios anteriores y ello como consecuencia de lo comentado en el apartado IV.2.4, en relación con las perspectivas comerciales existentes.

Estas mismas previsiones augura un crecimiento de los resultados cercanos al 20% para el ejercicio 2003 respecto de los obtenidos en 2002.

La evolución esperada de la cifra de ventas de edificaciones como se ha comentado en el apartado IV.2.1 hace que la previsión de ingresos por este concepto para el trienio 2003-2005 supere los 220 millones de euros.

Respecto a la evolución en ese mismo trienio de la cifra de negocios en concepto de alquiler de inmuebles, se espera un incremento sensible en el ejercicio 2005 como consecuencia de la puesta en explotación del Complejo Terciario al que se hace referencia en el apartado IV.2 1.

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

Aparte de las inversiones previstas a las que se ha hecho referencia en puntos anteriores, INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. proyecta, a lo largo del trienio 2003-2005, y en el marco de su actividad promotora, la construcción de edificaciones por un valor de coste total superior a los 170 millones de euros.

Miles de euros	2003	2004	2005
Edificaciones previstas	37.000	76.000	60.000

En lo que se refiere a la cartera de suelo, con vistas a proyectos a largo plazo, la política a seguir dependerá de la evolución del mercado en un futuro próximo, dado el margen de maniobra que ofrece el hecho de que estos proyectos no vayan a iniciarse, en principio, antes del ejercicio 2006. No obstante, INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. tiene intención, como ya se ha comentado, de crecer en todas sus líneas de actividad, por lo que es de esperar que las

inversiones por este concepto en los tres próximos años sean significativas, y superen, globalmente, los 35 millones de euros.

No se prevén cambios en la política de reparto de dividendos.

En cuanto a las dotaciones a las cuentas de amortización, no están previstos cambios en la política seguida hasta la fecha, consistente en la dotación anual de los máximos permitidos por la legislación fiscal vigente. Los plazos de amortización que se aplican son los siguientes:

Inmuebles para arrendamiento.....	50 años
Inmuebles para uso propio.....	50 años
Maquinaria.....	10 años
Instalaciones.....	10-12 años
Mobiliario.....	10 años
Equipos para proceso de información..	4 años

No se han previsto emisiones de obligaciones.

En lo que respecta a ampliaciones de capital, la única prevista es la que motiva la emisión de este folleto. No obstante, es intención de INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. continuar su política de ampliaciones periódicas de capital para adecuarlo al creciente tamaño de la Sociedad y permitir que los accionistas participen de forma tangible en las reservas generadas sin que la Sociedad vea mermada su tesorería ni sus recursos propios.

En cuanto a la política de endeudamiento general a medio y largo plazo, la Dirección de Inmobiliaria del Sur, S.A. tiene intención de mantener el nivel de endeudamiento a largo plazo en los niveles necesarios para que, junto a los fondos propios, permita, al menos, la cobertura del activo inmovilizado. Ello implicará, dado el progresivo crecimiento proyectado, que el nivel de endeudamiento externo aumentará en términos absolutos, aproximadamente en proporción a las inversiones previstas en suelo, indicadas en este mismo apartado, pero que se verá adecuadamente compensado para que se mantenga en términos relativos.

A lo largo del ejercicio 2003 no se ha producido ningún hecho relevante que no haya sido puesto de manifiesto en este folleto.

