



CARTERA HOTELERA, S.A.

INFORME ANUAL 2003



Informe de gestión y cuentas anuales que el Consejo de Administración examinó y formuló en su reunión del 17 de Marzo de 2004 y que presenta para su aprobación a la Junta General de Accionistas de Mercapital, S.A. a celebrar en primera convocatoria el día 21 de junio de 2004 y el 22 de junio de 2004 en segunda.



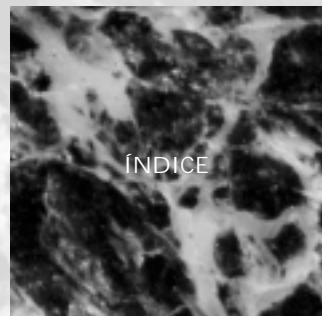
CARTERA HOTELERA

INFORME ANUAL 2003





Pag. 6	I Carta del Presidente.
Pag. 9	II Consejo de Administración.
Pag. 10	III Evolución de las principales compañías de nuestra cartera.
Pag. 14	IV Proceso de Desinversión.
Pag. 17	V Informe de Auditoría.
Pag. 21	VI Cuentas Anuales.
Pag. 31	VII Informe de Gestión.
Pag. 35	VIII Informe de Auditoría (consolidado).
Pag. 39	IX Cuentas Anuales (consolidado).
Pag. 47	X Informe de Gestión (consolidado).
Pag. 50	XI Datos de identificación.



En el año 2003, nuestra Sociedad, bajo su nueva denominación de CARTERA HOTELERA, S.A., mantuvo sin movimiento su cartera de valores, en la cual prácticamente la totalidad corresponde a nuestra participación indirecta en OCCIDENTAL HOTELES.

En el sector turístico, durante el 1º semestre del pasado año se mantuvo la incertidumbre derivada de la Guerra de Iraq. En el 2º semestre y especialmente en el 4º trimestre, mejoraron las expectativas y el negocio, especialmente en el área del Caribe, tendencia que ha continuado en los primeros meses de presente 2004.



I. CARTA DEL PRESIDENTE

El euro se apreció durante el año frente al dólar del orden del 20% con el consiguiente impacto en los ingresos –medidos en euros– de los mercados claves de OCCIDENTAL HOTELES, como República Dominicana y Méjico.

A pesar de todo, la cuenta de explotación de la compañía (EBITDA) crece en 2003 en relación con 2002, en un 70%.

Todo hace pensar, salvo acontecimientos extraordinarios imprevistos, que durante este año continúe la recuperación del sector, tanto en volumen como en márgenes.

El pasado año se pusieron en explotación todas las nuevas inversiones. Al mismo tiempo se llevaba a cabo una importante

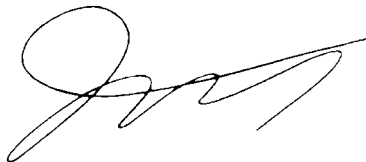
reestructuración financiera, reduciendo sensiblemente los ratios de endeudamiento en relación con los recursos propios.

Si los múltiplos aplicados al sector en el mercado de capitales se regeneran, podríamos estar en condiciones de iniciar, el próximo año, un proceso de desinversión en condiciones atractivas.

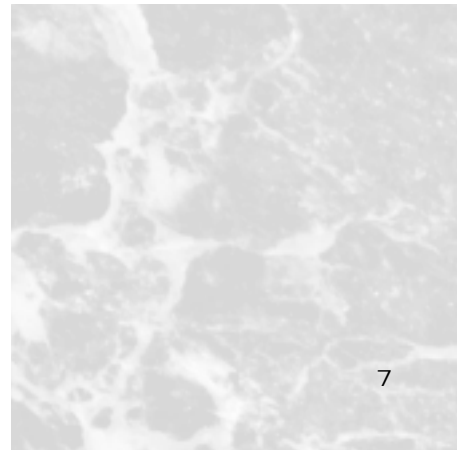
Nuestra participación indirecta en OCCIDENTAL HOTELES (17%) la mantenemos a través de la sociedad luxemburguesa SIL INVESTMENT de la que controlamos el 57,90%.

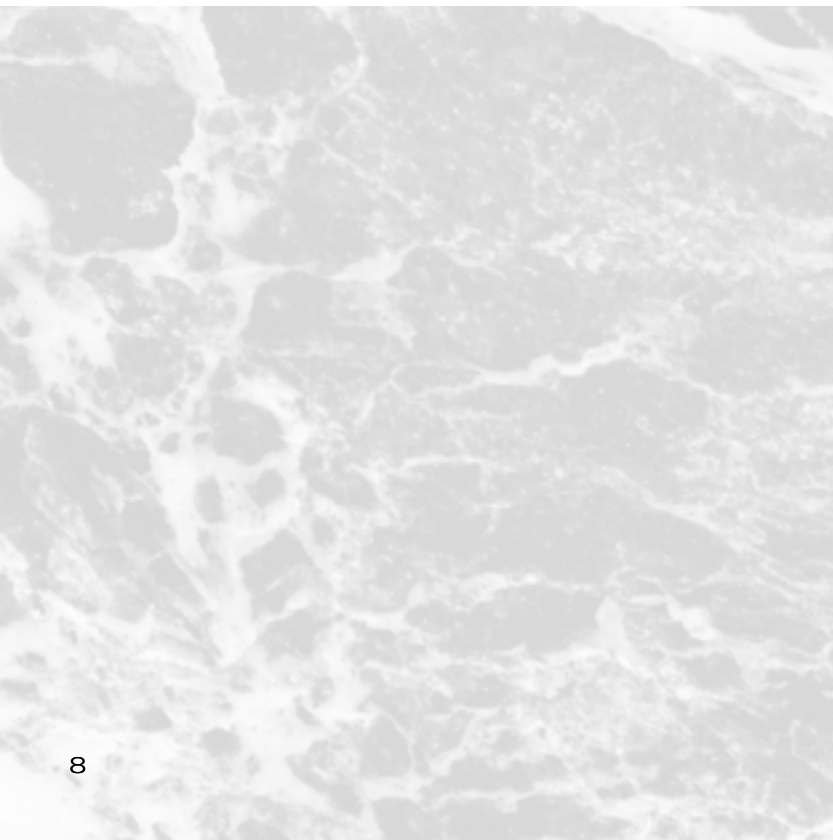
Por ello, y siguiendo la recomendación de nuestro Comité de Auditoría y de nuestros auditores, y dada la ausencia de otro tipo de inversiones, hemos procedido por primera vez a formular las cuentas anuales en base consolidada.

La administración de la sociedad y el seguimiento de nuestra participada ha sido llevado a cabo por Mercapital Servicios Financieros, al amparo del contrato que tenemos suscrito, a plena satisfacción de nuestro Consejo de Administración.



JOSÉ MARÍA LOIZAGA
PRESIDENTE







Presidente:

D. José M^a Loizaga Viguri (*)

Vicepresidente:

D. José M^a Guerra Zunzunegui (*)

Vocales:

D. Mario Abajo García (**)

D. Javier Benjumea Cabeza de Vaca (*)

D. Ignacio Bernar Elorza (**)

M. Roland Bonnet (*)

D. Juan Carlos Guerra Zunzunegui

D. Javier Merino de la Cuesta

M. Xavier Moreno (*)

NEGOCIACIÓN, S.L.

D. Jesús Ruiz de Alegría (*)

D. Angel Soria Vaquerizo (**)

M. Gerard Worms

D. Francisco Javier Zardoya García (*)

Secretario no Consejero:

D. Francisco Javier Acebo

(*) Miembros de la Comisión Ejecutiva.

(**) Miembros del Comité de Auditoría.

A continuación se presenta la evolución de las principales compañías participadas por CARTERA HOTELERA.

OCCIDENTAL HOTELES

El Grupo Inversor liderado por Cartera Hotelera (antes Mercapital, S.A.) ostentaba a 31 de diciembre de 2003, a través de Sil Investments, una participación del 29,5% del capital de Occidental Hotels Management BV, la sociedad cabecera de Occidental. La inversión realizada hasta la fecha en Sil Investments asciende a 79.8 millones de Euros, de los que Cartera Hotelera S.A. ha aportado 43,3 millones de Euros por una participación indirecta en Occidental del 17,1%.



Occidental es actualmente la tercera cadena hotelera de España y una de las 40 mayores en todo el mundo. Su red cuenta con 82 hoteles y cerca de 19.000 habitaciones que le posicionan como el líder mundial del segmento de “todo incluido” y uno de los actores de referencia de la industria turística en el Caribe hispano y anglosajón, Méjico y Costa Rica.

Durante el ejercicio 2003, la evolución de Occidental se ha visto influida por una serie de hechos que han marcado la evolución de la industria turística en general:

- La continuidad de un contexto económico recesivo en Alemania;
- La incertidumbre provocada por el desarrollo de la guerra en Irak, la cual ralentizó las ventas durante el primer y segundo trimestres;
- La aparición de la Neumonía Atípica Asiática (SRAS), que impactó los volúmenes provenientes de un importante mercado emisor como el Canadiense.

Adicionalmente a los factores globales, Occidental ha hecho frente a una serie de circunstancias específicas que también han influido en su actividad durante el ejercicio:

- La competencia en tarifas registrada en algunas regiones españolas donde Occidental está presente (ie. Madrid, Islas Canarias) y que es resultado del aumento de la oferta hotelera.
- La depreciación del dólar frente al euro, minorando aquellos ingresos provenientes de mercados clave de Occidental como República Dominicana y Méjico.

Aunque Occidental no ha sido inmune a este contexto de mercado, sí que ha mostrado importantes indicios de recuperación conforme



avanzaba el ejercicio, especialmente en los destinos vacacionales del Caribe. La rentabilidad del Grupo a nivel EBITDA consolidado registró un incremento del 70% hasta los 57 millones de Euros.

Es importante destacar el desfavorable impacto en rentabilidad que ha supuesto la depreciación del Dólar. A modo de ejemplo, en el supuesto de que el dólar hubiese mantenido la paridad con el Euro (situación similar a la acontecida en 2002) el EBITDA consolidado de 2003 hubiera ascendido hasta aproximadamente 64 millones de Euros, un 91% más que en 2002.

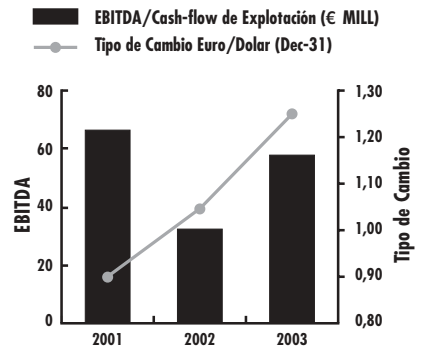
Como aspecto positivo cabría incidir en la recuperación mostrada, especialmente en la última parte del año, por los destinos del Caribe Mejicano y Bávaro (República Dominicana). De hecho, en el cuarto trimestre del año Occidental alcanzó una rentabilidad dos veces superior a la del mismo periodo de 2001 y 2002.

Por lo que se refiere al balance de situación, 2003 ha sido un año extremadamente positivo tras haberse ejecutado en su totalidad el plan de reestructuración financiera. Dicho plan ha supuesto la ejecución con éxito de las siguientes actuaciones:

- Operaciones de venta de activos: combinadas con simultáneos arrendamientos en el caso de tres activos localizados en Lanzarote y Sevilla, en los que Occidental detentaba una participación del 50%; y de pura venta en el caso de un cuarto activo localizado en Tenerife.
- Operación Occi-Mex: operación de compartimentación de la deuda del Grupo consistente en la aportación de activos mexicanos a una nueva compañía financiada con 70 millones de Dólares de endeudamiento y 30 millones de Dólares de recursos propios (de los que Occidental ha aportado 20 millones y el Banco Mundial 10 millones); y
- Acuerdo de modificación del calendario de pagos del préstamo sindicado, logrando una estructura de repago de deuda más flexible.

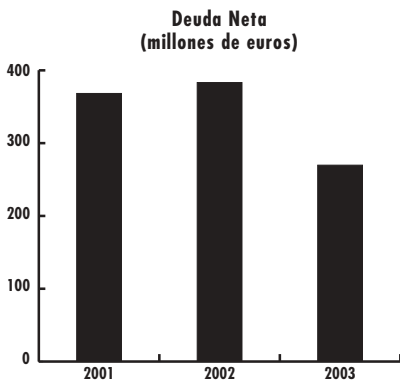
El impacto de estas actuaciones en la estructura financiera del Grupo ha sido muy positivo y, entre otras, cabría destacar:

- Eliminación del inicialmente previsto déficit de caja del ejercicio 2003;
- Reducción del nivel de endeudamiento neto consolidado en un 32%, situándose a 31 de Diciembre de 2003 en 259 millones de Euros frente a los 379 millones de Euros del año anterior;
- Aumento del peso de la deuda sin recurso hasta los 135 millones de



Euros, que equivalen al 52% del endeudamiento neto consolidado de Occidental;

- Consolidación de la estructura financiera con un porcentaje de recursos propios más minoritarios sobre endeudamiento neto consolidado de alrededor del 60%/40%; y
- Generación de plusvalías por venta de activos de 22 millones de Euros que han sido contabilizadas como resultados extraordinarios del ejercicio.



En vista de la incipiente recuperación, Occidental se ha fijado para el ejercicio 2004 unos objetivos ambiciosos, que suponen un fuerte incremento de la rentabilidad frente al 2003. De hecho los datos registrados en los primeros meses de 2004, que coinciden con la temporada alta de la actividad, avalan este objetivo, con un EBITDA consolidado a Marzo 2004 de 32 millones de Euros.

A pesar de la tendencia positiva, Occidental mantendrá vigentes las medidas de contención de costes diseñadas tras el 11 de Septiembre de 2001. Estas incluyen una reducción adicional de gastos de personal tanto en los hoteles como en la sede central, y la limitación de los programas de inversión al mantenimiento y reforma de hoteles. Asimismo, a nivel financiero, Occidental promoverá actuaciones adicionales a las realizadas en el 2003 con el doble objetivo de avanzar en la compartimentación de la deuda financiera asignándola a activos y sustituir el actual préstamo sindicado por una financiación tipo “club deal” más adaptada a la realidad operativa del Grupo.

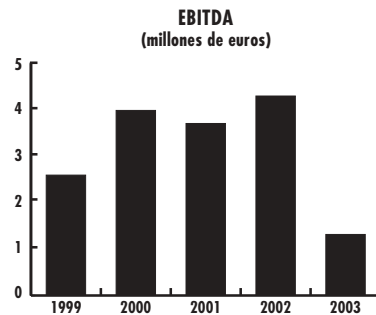
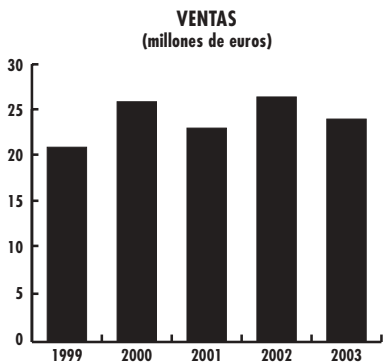
Finalmente destacar que la coyuntura de recuperación registrada no configura por el momento un escenario de salida favorable. A pesar de la mejora en resultados, la rentabilidad actual y la esperada para 2004 son todavía muy inferiores al potencial de la cartera de hoteles y habitaciones, que es superior a los 100 millones de Euros de EBITDA consolidado. Asimismo, los ratios de valoración de las empresas comparables, aunque aumentando, siguen deprimidos respecto de las medias históricas. Ello hace que se espere que el ejercicio 2004 marque un punto de inflexión hacia una plena recuperación del sector, que podría consolidarse en 2005.


RIO VERDE CARTON

Río Verde Cartón, situada en Alzira (Valencia), se dedica a la fabricación en ciclo continuo y comercialización de cartoncillo empleado fundamentalmente por la industria del embalaje.

La participación de Cartera Hotelera en esta compañía tiene su origen en la venta de Cartonajes Suñer, S.A. al grupo Cragnotti (en aquel momento Río Verde era filial de aquella) , y se deriva de los acuerdos que se adoptaron como consecuencia de dicha desinversión. Según éstos, Cartera Hotelera tiene el derecho de desinvertir su participación en Río Verde en los mismos términos que el Grupo Cragnotti.

Debido al bajo porcentaje de participación que Cartera Hotelera tiene en Río Verde, el acceso a la información financiera es limitado. En cualquier caso, los estados financieros provisionales de la compañía presentan unas ventas del orden de 23.500 millones de euros, con un EBITDA de 1.300 millones de euros, aproximadamente.





IV. PROCESO DE DESINVERSIÓN (ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS)

Los Consejos de Administración celebrados los días 24 de octubre de 1996 y 10 de enero de 1997 aprobaron una nueva estrategia de la Sociedad, ratificada posteriormente por la Junta General de Accionistas, tendente, básicamente, a la desinversión paulatina y ordenada de la cartera de participaciones, y cesando en la realización de nuevas inversiones, con excepción del seguimiento de las ya comprometidas.

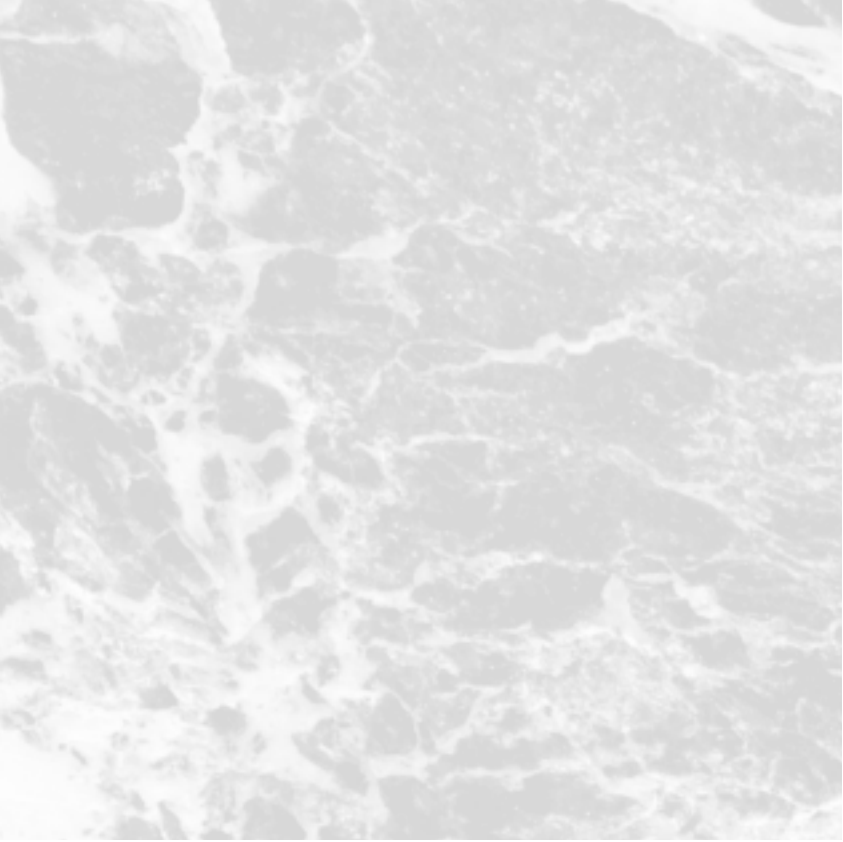
Desde enero del año 1997, en que se aprobó esta estrategia, hasta diciembre de este último ejercicio 2003, se han generado más de 165 millones de euros, de los que unos 98 millones de euros se han destinado a su devolución a los accionistas.

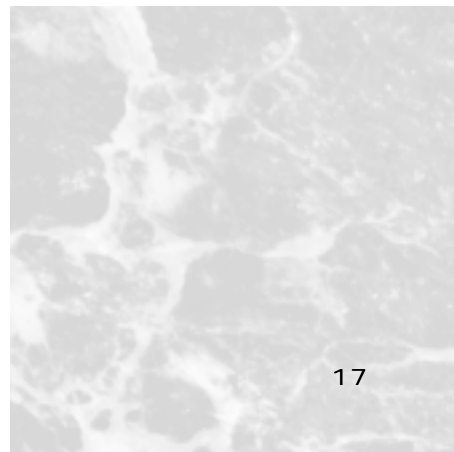
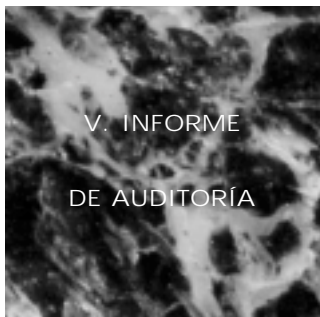
A continuación se presenta un resumen de los fondos generados en este periodo y la aplicación dada a los mismos:

Millones de euros

Origen	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	TOTAL
Desinversiones								
Coste	28,4	2,2	33,1	1,1	10,3	3,3	-	78,4
Plusvalías y dividendos (*)	34,5	9,7	20,2	5,4	4,4	5,6	0,3	80,1
Fondos procedentes de la realización de la cartera	62,9	11,9	53,3	6,5	14,7	8,9	0,3	158,5
Otros ingresos	3,7	1,6	1,5	0,4	0,1	0,1	-	7,4
Total fondos generados	66,6	13,5	54,8	6,9	14,8	9,0	0,3	165,9
Aplicación								
A los accionistas								
Reducción de capital	41,3	8,9	27,2	-	8,5	5,1	-	91,0
Dividendos	-	-	6,8	-	-	-	-	6,8
Total	41,3	8,9	34,0	-	8,5	5,1	-	97,8
Inversión en Grupo Occidental	8,5	0,1	8,2	26,5	-	-	-	43,3
Gastos financieros y de gestión	6,7	2,4	3,5	0,6	0,7	0,9	0,1	14,9
Variación neta circulante	10,1	2,1	9,1	-20,2	5,6	3,0	0,2	9,9
Total fondos aplicados	66,6	13,5	54,8	6,9	14,8	9,0	0,3	165,9

(*) La mayor parte de los dividendos tienen su origen en plusvalías recibidas a través de sociedades instrumentales.





COMITÉ DE AUDITORÍA

El Comité de Auditoría ha celebrado dos reuniones (20/Nov/2003 y 11/Marzo/2004) desde su constitución hasta la fecha de formulación de las cuentas anuales de Cartera Hotelera, S.A., al 31 de diciembre de 2003. En dichas reuniones se ha deliberado e informado favorablemente sobre los siguientes puntos :

1. Revisión de las Cuentas Anuales correspondientes al ejercicio cerrado en el año 2003.
2. Recomendación al Consejo de Administración para formular Cuentas Anuales Consolidadas.
3. Recomendación de aplicar criterios de prudencia de valoración de la cartera de inversiones, y, en consecuencia, mantener la provisión efectuada el pasado año en relación con la inversión en Occidental Hoteles.
4. Revisión con los auditores externos de las Cuentas Anuales individuales y del Grupo consolidado.
5. Propuestas al Consejo de Administración de nombramiento de auditores de Cartera Hotelera, S.A. y del Grupo consolidado para el ejercicio 2004.

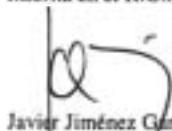
Las actas de las reuniones del Comité de Auditoría están en poder de la Secretaría del Consejo de Administración.

Informe de auditoría de cuentas anuales

A los Accionistas de
Cartera Hotelera, S.A.:

1. Hemos auditado las cuentas anuales de CARTERA HOTELERA, S.A. (antes MERCAPTAL, S.A.) que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2003 y la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.
2. De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio 2003, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2003. Con fecha 1 de abril de 2003 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2002 en el que expresamos una opinión con una salvedad que se ha solventado durante el ejercicio 2003.
3. Los Administradores de la Sociedad han formulado las cuentas anuales consolidadas de Cartera Hotelera y su Sociedad Dependiente correspondientes al ejercicio 2003, sobre las que con esta misma fecha hemos emitido nuestro informe de auditoría en el que expresamos una opinión sin salvedades. El efecto de la consolidación, realizada a partir de los registros contables de la Sociedad y de su Sociedad Dependiente, supone un incremento de los activos y de las reservas de 49.549 miles de euros y 2.317 miles de euros, aproximada y respectivamente, y una disminución de las pérdidas del ejercicio 2003 de 47 miles de euros, aproximadamente (véase Nota 6).
4. En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2003 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Cartera Hotelera, S.A. al 31 de diciembre de 2003 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuadas, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.
5. El informe de gestión adjunto del ejercicio 2003 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, la evolución de su negocio y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2003. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo apartado y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

DELOITTE & TOUCHE ESPAÑA, S.L.
Inscrita en el R.O.A.C. N° 80692



Javier Jiménez García

1 de abril de 2004



A black and white microscopic image of tissue, showing cellular structures and connective tissue. The text "VI. CUENTAS ANUALES" is overlaid in white on the image.

VI. CUENTAS

ANUALES

CARTERA HOTELERA, S.A.
BALANCES DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002
(EN MILES DE EUROS)

ACTIVO	Cuentas Anuales		PASIVO	Cuentas Anuales	
	Ejercicio 2003	Ejercicio 2002(*)		Ejercicio 2003	Ejercicio 2002(*)
INMOVILIZADO			FONDOS PROPIOS		
Gastos de establecimiento (Nota 5)	51	127	Capital suscrito (Nota 8)	26.128	26.128
Inmovilizaciones financieras (Nota 6)	1.218	1.468	Reservas (Nota 8)	8.333	5.182
Total inmovilizado	1.269	1.595	(Pérdidas)/Beneficios del ejercicio (Nota 8)	(375)	3.151
			Total fondos propios	34.086	34.461
ACTIVO CIRCULANTE			PROVISIONES		
Deudores			Provisión para otros riesgos (Nota 10)	0	1.258
Otros deudores	0	54			
Administraciones públicas	1	15	ACREEDORES A CORTO PLAZO		
	1	69	Deudas con entidades de crédito (Nota 10)	397	0
Inversiones financieras temporales (Nota 6)			Administraciones públicas (Nota 9)	3	8
Valores de renta variable	45.884	45.889	Otras deudas no comerciales (Nota 10)	1.488	781
Provisión por depreciación	(11.610)	(11.610)	Ajustes por periodificación y otras cuentas	47	105
	34.274	34.279		1.935	894
Otros activos	459	407			
Acciones propias en cartera (Nota 8)	0	0	TOTAL PASIVO	36.021	36.613
Tesorería (Nota 7)					
Caja, bancos y activos monetarios	18	263			
Ajustes por periodificación	0	0			
Total Activo Circulante	34.752	35.018			
TOTAL ACTIVO	36.021	36.613			

Las Notas 1 a 12 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de estos balances de situación.

(*) Se presentan única y exclusivamente a efectos comparativos.

CARTERA HOTELERA, S.A.
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002
(EN MILES DE EUROS)

DEBE	Cuentas Anuales		HABER	Cuentas Anuales	
	Ejercicio 2003	Ejercicio 2002(*)		Ejercicio 2003	Ejercicio 2002(*)
GASTOS FINANCIEROS	21	268	INGRESOS FINANCIEROS (Nota 11)	310	28
GASTOS DE PERSONAL	0	0	BENEFICIOS EN VENTA DE VALORES (Nota 11)	0	5.558
DOTACIONES PARA AMORTIZACION DE INMOVILIZADO (Nota 5)	76	76	PRESTACION DE SERVICIOS (Nota 11)	0	0
OTROS GASTOS DE EXPLOTACION (Nota 11)	115	644	RESULTADOS EXTRAORDINARIOS	3	1
TOTAL GASTOS DE GESTION	212	988	TOTAL INGRESOS	313	5.596
BENEFICIO (PERDIDA) DE GESTION	98	4.598			
PROVISIONES					
Para inmovilizado financiero (Nota 6)	250	261			
Para fondo fluctuación de valores (Nota 6)	0	143			
Para otros riesgos (Nota 10)	226	56			
Total Provisiones	476	460			
(PERDIDAS)/BENEFICIOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	(378)	4.138			
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS	0	0			
(PÉRDIDAS)/BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS	(375)	4.148			
IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (Nota 9)	0	997			
(PERDIDAS)/BENEFICIOS DESPUES DE IMPUESTOS	(375)	3.151			

Las Notas 1 a 12 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de estas cuentas de pérdidas y ganancias.

(*) Se presentan única y exclusivamente a efectos comparativos.

■ (1) RESEÑA HISTÓRICA

Cartera Hotelera, S.A., antes Mercapital, S.A. (en adelante, la Sociedad) se constituyó en mayo de 1964 bajo la denominación de General Mercantil, S.A., cambiando la misma por la de Mercapital, S.A. en octubre de 1985, y por la actual en julio de 2003. Tiene su domicilio social en Madrid, Pº de la Castellana, 216 (C.I.F.: A/28130938).

La actividad de la Sociedad se ha venido centrando desde 1985 básicamente en el área de desarrollo de capitales mediante la inversión en participaciones en empresas industriales y comerciales (nunca con finalidad de control) para proceder posteriormente a su venta en el momento más adecuado.

En los años 1996 y 1997, como quedó recogido en los correspondientes informes anuales, se diseñó y aprobó por los órganos sociales -Consejo de Administración y Junta General de Accionistas- una nueva estrategia para la Sociedad, que llevó consigo el cese de nuevas inversiones en Cartera Hotelera, S.A., a excepción de las derivadas de su cartera de participadas. La Sociedad no dispone de personal propio.

Dada la actividad a la que se dedica la Sociedad, ésta no tiene responsabilidades, gastos, activos, ni provisiones y contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los

resultados del mismo. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria de las cuentas anuales respecto a información de cuestiones medioambientales.

■ (2) BASES DE PRESENTACIÓN

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales de Cartera Hotelera, S.A., se presentan fundamentalmente de acuerdo con el Plan General de Contabilidad, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad. Dichas cuentas anuales se han preparado a partir de los registros de contabilidad de la Sociedad, aunque incluyen ciertos ajustes y reclasificaciones contables que se han introducido para facilitar una presentación más adecuada.

Las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio 2003, que han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad, se encuentran pendientes de aprobación por la Junta General de Accionistas. No obstante, se estima que dichas cuentas anuales serán ratificadas sin cambios significativos.

Las cifras del ejercicio 2002 se presentan única y exclusivamente a efectos comparativos.

b) Principios contables

En la elaboración de las cuentas anuales se han seguido los principios contables y normas de valoración generalmente aceptados descritos en la Nota 3. No existe ningún principio contable o criterio de valoración

obligatorios que, siendo significativo su efecto en las cuentas anuales, se hayan dejado de aplicar en la elaboración de las mismas.

■ (3) PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD Y NORMAS DE VALORACIÓN APLICADOS

En la preparación de las cuentas anuales se han aplicado los siguientes principios de contabilidad y normas de valoración:

a) Principio del devengo

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

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

b) Gastos de establecimiento

Los gastos de establecimiento, que están formados por los gastos de ampliación de capital, están contabilizados por los costes incurridos netos de su amortización acumulada. Se amortizan en cinco años, a razón de un 20 % anual.

Las dotaciones por este concepto con cargo a las cuentas del capítulo "Dotaciones para amortización de inmovilizado" de las cuentas de pérdidas y ganancias durante los ejercicios 2003 y 2002 han ascendido a 76 miles de euros, en cada uno de estos años (véase Nota 5).

c) Valores mobiliarios y otras inversiones financieras análogas

Los valores de renta variable, ninguno de ellos cotizados en Bolsa, se presentan a su precio de adquisición o a su valor de mercado al cierre del ejercicio si éste último fuese menor. Por valor de mercado se entiende el correspondiente valor teórico contable, incrementado en su caso, con las plusvalías tácitas existentes en el momento de la compra y que subsisten en el de la valoración posterior

El saldo de la "Provisión por Depreciación" tiene por objeto cubrir las potenciales minusvalías derivadas de la comparación entre el coste y su valor de mercado, y en su caso, el mismo fin descrito en la Nota 10 en relación con el proceso de desinversión.

Con ese mismo fin estaba constituida la "Provisión para otros riesgos" que se ha aplicado en su totalidad en el presente ejercicio 2003 quedando, por tanto, sin saldo al 31 de diciembre de 2003.

d) Deudores

El saldo del epígrafe "Otros deudores", que, al 31 de diciembre de 2003 no tenía saldo, se registra por el importe entregado y es a corto plazo.

Al cierre de cada ejercicio, la Sociedad calcula la provisión para insolvencias necesaria para cubrir las posibles pérdidas que pudieran producirse en la realización de estos saldos. Al 31 de diciembre de 2003 y 2002 no ha sido necesario constituir provisión alguna por este concepto.



e) Tesorería

En este capítulo se incluyen activos a corto plazo que en su mayor parte son cuentas corrientes, o fondos de inversión a corto plazo y de disponibilidad inmediata.

f) Deudas a corto y largo plazo

Las deudas se contabilizan por su valor de reembolso. Se consideran como a corto plazo aquellas con vencimiento inferior a un año.

g) Conversión a euros de las cuentas en dólares estadounidenses

Las cuentas en dólares estadounidenses se convierten a euros utilizando el tipo de cambio del cierre del ejercicio.

h) Impuesto sobre sociedades

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

El beneficio fiscal correspondiente a las deducciones contempladas en la normativa en vigor, se considera como un menor importe del gasto por impuesto sobre sociedades del ejercicio en que se aplica (véase Nota 9).

■ (4) DISTRIBUCION DE RESULTADOS

La propuesta de distribución de resultados del ejercicio 2003 que los Administradores de la Sociedad propondrán para su aprobación en la Junta General de Accionistas, es la siguiente:

	MILES DE EUROS
	Debe (Haber)
Reservas Voluntarias	<u>375</u>
Pérdida del ejercicio 2003	<u>(375)</u>

■ (5) GASTOS DE ESTABLECIMIENTO

El movimiento que se ha producido durante los ejercicios 2003 y 2002 en las cuentas del epígrafe "Inmovilizado -Gastos de establecimiento" ha sido el siguiente:

	MILES DE EUROS	
	2003	2002
SALDO AL INICIO DEL EJERCICIO	127	198
Adiciones	-	5
Amortizaciones	<u>(76)</u>	<u>(76)</u>
SALDO AL FINAL DEL EJERCICIO	<u>51</u>	<u>127</u>

■ (6) INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES

Los movimientos que se han producido en las cuentas del capítulo "Inversiones financieras temporales" de los balances de situación adjuntos, durante los ejercicios 2003 y 2002 han sido los siguientes:

	MILES DE EUROS	
	Valores de Renta Variable	Provisión por depreciación
Saldo al 31 de diciembre de 2001	<u>49.247</u>	<u>(2.465)</u>
Compras / Dotaciones	0	(143)
Ventas / Aplicaciones	(3.358)	--
Dotación contra reservas voluntarias (véase Nota 8)	--	(9.000)
Otros	<u>0</u>	<u>(2)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2002	<u>45.889</u>	<u>(11.610)</u>
Compras / Dotaciones	--	--
Ventas / Aplicaciones	(5)	--
Saldo al 31 de diciembre de 2003	<u>45.884</u>	<u>(11.610)</u>

Valores de renta variable

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002 el detalle de los valores de renta variable incluidos en el capítulo de "Inversiones financieras temporales" de los balances de situación adjuntos es el siguiente:

	MILES DE EUROS			
	Porcentaje de Participación		Coste en Libros	
	2003	2002	2003	2002
Sil Investments, S.A. (a)	57,90	57,90	43.265	43.265
Río Verde Cartón, S.A. (b)	8,39	10,05	2.470	2.470
Otros	--	--	149	154
Total			<u>45.884</u>	<u>45.889</u>

(a) A través de esta sociedad, participa en el Grupo Occidental Hoteles en un 29,5%, que representa una participación indirecta de la Sociedad en este grupo del orden del 17%

(b) Esta participación está íntegramente provisionada dentro del saldo de la cuenta "Provisión por depreciación".

Sil Investments, S.A., sociedad radicada en Luxemburgo, tiene como única actividad la tenencia del 29,5% de las acciones del Grupo Occidental Hoteles.

Sus balances de situación al 31 de diciembre de 2003 y 2002 se muestran de forma resumida a continuación:

SIL INVESTMENTS, S.A.
Balance de Situación al 31 de diciembre de 2003 y 2002 (Miles de Euros)

ACTIVOS	2003	2002	PASIVOS	2003	2002
Gastos de establecimiento	197	328	Capital Social	8.188	8.188
Participaciones en sociedades (Grupo Occidental Hoteles)			Prima de emisión	71.570	71.570
- Acciones ordinarias	78.306	78.306	Otras Reservas	(15.789)	
- Acciones preferentes	26.096	26.096	Pérdidas de ejercicios anteriores	(918)	(15.789)
			Resultados del ejercicio	81	(1.343)
- Provisión por depreciación	(15.789)	(15.789)		424	424
	88.613	88.613	Créditos a largo plazo		
Activo Circulante	2.459	1.759	Créditos bancarios	28.057	27.597
			Pasivo Circulante		
TOTAL ACTIVOS	91.269	90.700	Créditos bancarios	27	2
			Otros Acreedores	53	51
				80	53
			TOTAL PASIVOS	91.269	90.700

El 17 de diciembre de 2001 el Grupo Occidental Hoteles efectuó una emisión de acciones preferentes convertibles en acciones de la sociedad, de 75,5 millones USD aproximadamente, con vencimiento a 8 años y convertibles en acciones a los 7 años; rescate o vencimiento por parte del Grupo Occidental Hoteles en 2006 ó 2008 o a discreción del suscriptor en 2008, con un retorno de Libor más 600 puntos básicos, menos los dividendos percibidos. Las acciones preferentes tendrán cada año un dividendo del 5% anual.

Sil Investments, S.A. suscribió esta emisión por importe de 23.542 miles USD para lo cual obtuvo un préstamo de Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona por importe de 23.778 miles USD con tipo de interés referenciado al Libor, con garantía de las propias acciones preferentes y de otros activos de la sociedad.

Adicionalmente, Sil Investments, S.A. obtuvo préstamos de Banco Urquijo por 1.700.000 euros. Como contragarantía de estos préstamos, a principios del año 2002, se afectaron participaciones de un fondo de inversión mobiliaria en USA de Banco Urquijo por parte de Cartera Hotelera (por un contravalor de 1.729 miles de euros) y del resto de accionistas de Sil Investments, S.A. Al 31 de diciembre de 2003, debido a las diferencias de cambio, el valor de dicho fondo ascendía a 1.218 miles de euros, que se encuentran registrados en el epígrafe "Inmovilizado – Inmovilizaciones Financieras". La diferencia, originada en este ejercicio 2003, 250 miles de euros, se ha registrado como gasto en el epígrafe "Provisiones para Inmovilizado Financiero" de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2003 adjunta.

A continuación se presentan los datos más importantes del Grupo Occidental Hoteles (que no cotiza en Bolsa) según las últimas cuentas anuales auditadas del año 2002 y según los estados financieros provisionales no auditados del año 2003:

MILES DE EUROS

	2003	2002
Beneficio de explotación (EBITDA)	56.803	33.490
Total ingresos	358.664	289.878
Recursos Propios	199.682	180.050
Recursos de Minoritarios	95.890	115.475
Total activos	855.948	1.061.719

Si bien de los estados financieros provisionales no auditados del Grupo Occidental Hoteles se desprende un incremento de sus recursos propios de 19.632 miles de euros, los Administradores de la Sociedad, siguiendo un principio de prudencia valorativa, han decidido mantener la provisión de cartera que cubre la participación de la Sociedad en Sil Investments, S.A.

Los Administradores de la Sociedad han formulado separadamente sus cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003. El efecto de la consolidación en comparación con las cuentas anuales del ejercicio 2003 adjuntas supone un incremento de los activos y de las reservas por importes de 49.549 miles de euros y 2.317 miles de euros, respectiva y aproximadamente, y una reducción de las pérdidas del ejercicio de 47 miles de euros, aproximadamente.

■ **(7) TESORERÍA**

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, la composición del saldo de este capítulo del balance de situación es el siguiente :

	MILES DE EUROS	
	2003	2002
Cuentas corrientes	18	44
Fondos de inversión en activos del mercado monetario (FIAMM)	--	219
	18	263

■ (8) FONDOS PROPIOS

a) Capital suscrito

Al 31 de diciembre de 2003, el capital social de Cartera Hotelera, S.A., está formalizado en 11.360.057 acciones al portador de 2,30 euros de valor nominal cada una, todas ellas totalmente suscritas y desembolsadas. Todas las acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos.

A dicha fecha estaban admitidas a cotización en las Bolsas Oficiales de Comercio de Madrid y Barcelona la totalidad de dichas acciones.

De acuerdo con lo establecido en el Real Decreto 116/92 de 14 de febrero, la Sociedad transformó en su día sus títulos en anotaciones en cuenta.

El único accionista con una participación superior al 10% es la sociedad Suez, con domicilio social en Francia, 1 rue d'Asorg - 75008 París, que tiene una participación del 39,66% (4.505.562 acciones) a través de la S.I. Finance, con domicilio social igualmente en Francia, 68 rue du Faubourg St. Honoré - 75008 París.

La Junta General de Accionistas celebrada el 26 de junio de 2003 acordó autorizar al Consejo de Administración y a sus sociedades filiales para que al amparo del artículo 75 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas puedan adquirir acciones de Cartera Hotelera, S.A., siempre y cuando el valor nominal de las acciones adquiridas, sumándose al de las que ya posea la sociedad y/o sus sociedades filiales, no exceda del 5% del capital social en cada momento de Cartera Hotelera, S.A.. Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, no se poseían acciones propias.

Durante el año 2002 se redujo el capital social en la cifra de 5.112.025,65 euros, dejándolo establecido en 26.128.131,10 euros mediante la disminución del valor nominal de todas y cada una de las acciones de 2,75 euros a 2,30 euros por acción, habiendo procedido a su devolución en efectivo a los accionistas.

b) Reservas

A continuación se detalla la composición y el movimiento que se ha producido en el ejercicio 2003 en los saldos de las cuentas de reservas:

	MILES DE EUROS			
	Reserva Legal	Reserva Indisponible Conversión al Euro	Otras Reservas	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2001	7.952	46	5.441	13.439
Traspaso de reserva legal	(2.726)		2.726	
Aplicación a reservas por distribución de los resultados del ejercicio 2.001	--	--	745	745
Dotación a provisiones (Véase Nota 6)	--	--	(9.000)	(9.000)
Otros	--	--	(2)	(2)
Saldos al 31 de diciembre de 2002	5.226	46	(90)	5.182
Aplicación a reservas por distribución de los resultados del ejercicio 2.002	--	--	3.151	3.151
Saldos al 31 de diciembre de 2003	5.226	46	3.061	8.333

Las principales características legales de estas cuentas son:

Reserva legal

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, las sociedades que obtengan en el ejercicio económico beneficios deberán dotar el 10% del mismo a la reserva legal hasta que ésta alcance el 20% del capital social desembolsado. La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital social en la parte de su saldo que exceda el 10% del capital social ya aumentado. Salvo para esta finalidad, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin.

■ (9) SITUACIÓN FISCAL

Cartera Hotelera, S.A. tiene abiertos a inspección los siguientes ejercicios y por los siguientes impuestos :

• Impuesto sobre Beneficios :	1999 a 2003
• Retenciones sobre IRPF :	2000 a 2003
• Impuesto sobre el Valor Añadido :	2000 a 2003

Debido a las diferentes interpretaciones que se pueden dar a ciertas normas fiscales aplicables a las operaciones realizadas y a los resultados de las Inspecciones que puedan llevarse a cabo en el futuro, podrían derivarse pasivos fiscales que no son susceptibles de cuantificación objetiva. No obstante, se estima que la posibilidad de que dichos pasivos contingentes se materialicen es remota y que, en cualquier caso, la deuda tributaria que de ello pudiera derivarse no afectaría significativamente a estas cuentas anuales adjuntas.

La conciliación del resultado contable de la Sociedad de los ejercicios 2003 y 2002 con la base imponible del Impuesto sobre Beneficios es la siguiente:

	MILES DE EUROS	
	2003	2002
Beneficio del ejercicio antes de la Provisión para el Impuesto sobre Beneficios	(375)	4.148
Diferencias Permanentes	---	---
Diferencias Temporales		
- Con origen ejercicios anteriores	(2.134)	(686)
- Con origen en el ejercicio	---	199
Base Imponible previa	(2.509)	3.661
Base Imponible negativa a compensar	---	---
Base Imponible (Resultado fiscal)	(2.509)	3.661
Cuota íntegra	---	1.281
Deducción de la cuota	---	(1.281)
Cuota líquida	---	---

El saldo del epígrafe "Acreedores a corto plazo-Administraciones Públicas" de los balances de situación adjuntos, incluyen el pasivo relativo a los diferentes impuestos que son aplicables.

Cartera Hotelera, S.A. se ha acogido a la deducción por doble imposición prevista en la normativa del Impuesto sobre Beneficios. El importe de las deducciones a la cuota pendientes de compensar al 31 de diciembre de 2003 asciende a 3 millones de euros aproximadamente. Asimismo, mediante la

presentación de la declaración del Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 2003, la sociedad se acreditará una base imponible negativa por importe aproximado de 2,5 millones de euros que podrá compensar con las rentas positivas de los periodos impositivos que concluyan en los quince años inmediatos y sucesivos.

■ (10) OTRA INFORMACIÓN

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, los principales compromisos y contingencias contraídas por la Sociedad en el curso normal de sus operaciones eran:

	MILES DE EUROS	
	2003	2002
Avales y otras cauciones prestadas	90	90
Límites de crédito	1.200	1.202
Otros compromisos	---	1
	<u>1.290</u>	<u>1.293</u>

Los límites de crédito facilitados por entidades bancarias ascienden a final de año a 1.200 miles de euros de los que se había dispuesto de 397.000 euros al 31 de diciembre de 2003.

Dado el proceso de desinversión en que se encuentra la Sociedad, los Administradores de la misma consideraron aconsejable, con un criterio de prudencia valorativa, constituir en ejercicios anteriores una "Provisión para otros riesgos" con la finalidad de cubrir posibles contingencias que, en su caso, se pudieran producir como consecuencia de las operaciones de desinversión históricamente realizadas, que no eran posibles de conocer y cuantificar hasta que no se manifestaran. Al 31 de diciembre de 2002 el saldo de esta provisión ascendía a 1.258 miles de euros.

En relación con lo expuesto anteriormente, en el ejercicio 2003 se formalizó un acuerdo con la entidad Crédit Agricole Indosuez por la que se cancelaba la cláusula de garantía establecida a favor de dicha entidad con motivo del contrato de compraventa realizado sobre una participada de la Sociedad (Bancapital) en el ejercicio 1993. Como resultado de este acuerdo la Sociedad ha acordado el pago a Crédit Agricole Indosuez de 2.226 miles de euros de los que al 31 de diciembre de 2003 estaban pendientes de pago 1.484 miles de euros, que se encuentran registrados en el capítulo "Acreedores a corto plazo - Otras deudas no comerciales" del balance de situación al 31 de diciembre de 2003 adjunto a cuyo fin se han destinado las provisiones para otros riesgos constituidas en ejercicios anteriores (1.258 miles de euros) y en el presente ejercicio (226 miles de euros).

■ (11) CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Ingresos

La composición de las cifras de negocios correspondientes a la actividad típica realizada durante los ejercicios 2003 y 2002 es la siguiente:

	MILES DE EUROS	
	2003	2002
Ingresos financieros	310	28
Beneficio en venta de valores	---	5.558
Prestación de servicios	---	---
	<u>310</u>	<u>5.586</u>

La práctica totalidad de estos ingresos se han obtenido de las operaciones realizadas en territorio español y en otros países comunitarios.

Gastos

Según se explica en la Nota 1, Cartera Hotelera, S.A. no dispone de personal en plantilla, por lo que durante el ejercicio 2003 la cuenta de Pérdidas y Ganancias no recoge ningún importe en concepto de "Gastos de Personal".

La cuenta de "Otros gastos de explotación" recoge los siguientes conceptos:

	MILES DE EUROS	
	2003	2002
Prestación de servicios por MSF	---	---
Comisión de intermediación por MSF	---	455
Atenciones y dietas del Consejo de Administración	35	58
Otros gastos de administración	80	131
	<u>115</u>	<u>644</u>

Incluido en el saldo del epígrafe "Otros gastos de administración" se recogen los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas de la Sociedad por importe de 27 miles de euros.

El contrato de prestación de servicios con Mercapital Servicios Financieros, S.L., establecía unos honorarios anuales decrecientes en función del volumen medio de activos de la Sociedad, y con límite máximo que se alcanzó en el año 1999, por lo que, a partir de dicho año no se han devengado honorarios por este concepto.

Remuneraciones, participaciones y actividades de los miembros del Consejo de Administración

Los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad perciben en el desarrollo de su función durante el ejercicio una compensación en concepto de dietas de asistencia y atenciones estatutarias que en el ejercicio 2003 han supuesto un total de 35 mil euros (58 mil euros en 2002). No existen otras remuneraciones, compromisos por pensiones, prestaciones, préstamos o anticipos, etc, a los miembros anteriores o actuales del Consejo de Administración.

Desde el 19 de julio de 2003, fecha de entrada en vigor de la Ley 26/2003 los miembros del Consejo de Administración no han mantenido participaciones en el capital de sociedades con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituye el objeto social de la Sociedad. Asimismo, no han realizado ni realizan actividades por cuenta propia o ajena del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de la Sociedad.

■ (12) ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS

A continuación se muestra el cuadro de financiación de Cartera Hotelera, S.A. correspondiente a los ejercicios 2003 y 2002:

APLICACIONES	MILES DE EUROS		ORÍGENES	MILES DE EUROS	
	2003	2002		2003	2002
Recursos aplicados en las operaciones	-	-	Recursos procedentes de las operaciones	177	3.687
Gastos de establecimiento y formalización de deudas	-	5	Deudas a largo plazo		
Adquisiciones de inmovilizado			De otras empresas	-	-
Inmovilizaciones materiales	-	-	Enajenación de inmovilizado		
Inmovilizaciones financieras			Inmovilizaciones materiales	-	-
Otras inversiones financieras	-	1.729	Inmovilizaciones financieras		
Reducciones de capital	-	5.112	Empresas del grupo	-	-
Devolución Prima de emisión a los accionistas	-	-	Otras inversiones financieras	-	-
Cancelación o traspaso a corto plazo de deuda a largo plazo			Enajenación de acciones propias	-	-
De otras deudas	-	-	Cancelación anticipada o traspaso a corto plazo de inmovilizaciones financieras		
Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	-	-	Empresas asociadas	-	-
Provisiones aplicadas	1.484	-	Traspaso a corto plazo de inmovilizaciones materiales	-	-
TOTAL APLICACIONES	<u>1.484</u>	<u>6.846</u>	TOTAL ORÍGENES	<u>177</u>	<u>3.687</u>
EXCESO DE ORÍGENES SOBRE APLICACIONES (AUMENTO DEL CAPITAL CIRCULANTE)	-	-	EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORÍGENES (DISMINUCIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE)	1.307	3.159

VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	2003		2002(*)	
	AUMENTO	DISMINUCIÓN	AUMENTO	DISMINUCIÓN
Deudores	-	68	-	947
Acreedores	-	1.041	4.503	-
Inversiones financieras temporales	-	5	-	3.358
Otros activos	52	-	4	-
Tesorería	-	245	2.939	-
Ajustes por periodificación	-	-	-	162
TOTAL	52	1.359	4.507	7.666
VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	<u>-</u>	<u>1.307</u>	<u>-</u>	<u>3.159</u>

La conciliación entre el Beneficio neto del ejercicio y los Recursos procedentes de las operaciones es la siguiente:

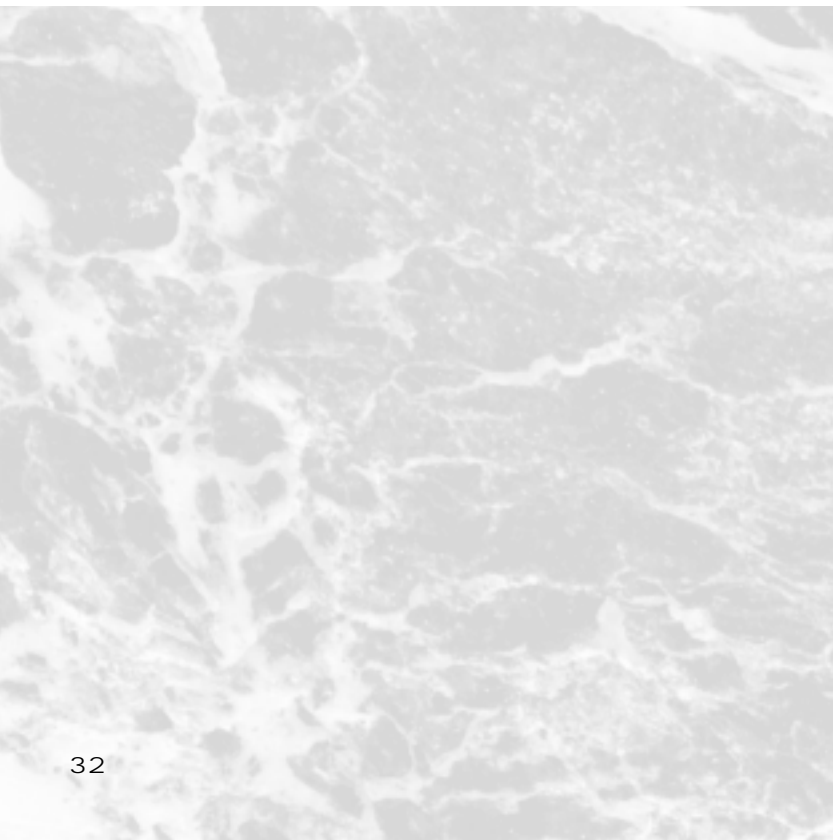
	MILES DE EUROS	
	2003	2002(*)
Beneficio neto del ejercicio	(375)	3.151
Dotación a la provisión por depreciación de valores	-	143
Dotación a la provisión para riesgos	226	-
Dotación a la provisión para inmovilizado financiero	250	56
Amortizaciones	76	76
Recursos procedentes de las operaciones	<u>177</u>	<u>3.687</u>

(*) Se presentan única y exclusivamente a efectos comparativos.



A black and white microscopic image of tissue, showing cellular structures and fibers. The text "VII. INFORME DE GESTIÓN" is overlaid in white, centered on the image.

VII. INFORME
DE GESTIÓN





■ 1.- OPERACIONES CORPORATIVAS

Durante el año 2003 se ha procedido a cambiar la denominación social a Cartera Hotelera, S.A.

■ 2.- ACTIVIDADES REALIZADAS

No se ha producido ninguna operación de importancia durante el ejercicio

■ 3.- ACCIONARIADO

Los principales grupos e instituciones en el capital de Cartera Hotelera a 31 de diciembre de 2003 son SUEZ (39,7%), KREDIETBANK LUXEMBOURG (7%), Inversiones Europeas (5%), Negociación (5%), el grupo inglés POSTEL (4%), y COMPAGNIE FINANCIERE EDMOND DE ROTHSCHILD (3,5%), estando en su mayor parte representados en el Consejo de Administración.

El Consejo de Administración posee directa o indirectamente 1.516.032 acciones de Cartera Hotelera, equivalentes al 13,35% del capital social. Además representa a otras 6.020.481 acciones, un 53,00% adicional.

Al 31 de diciembre de 2003 la Sociedad no tenía autocartera, ni durante el año 2003 se ha producido movimiento de la misma.

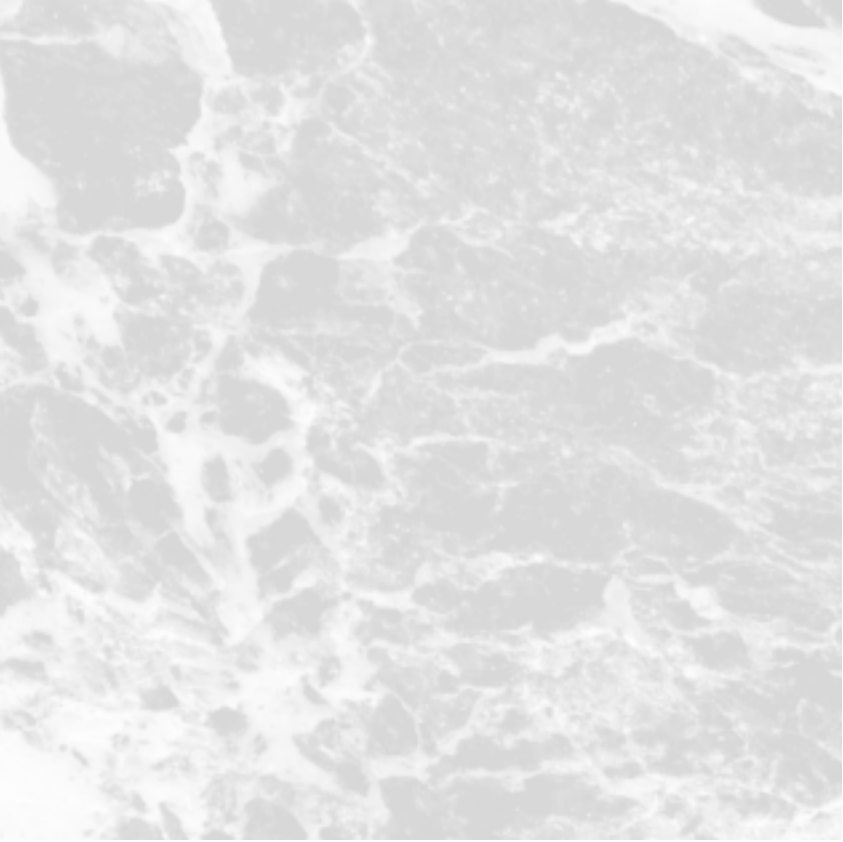
■ 4.- PERSPECTIVAS PARA CARTERA HOTELERA

Las perspectivas para el año 2004 es completar en la medida que sea posible el proceso desinversor en que se encuentra la Sociedad. Ello dependerá de la situación de los mercados y las expectativas para la venta de las participaciones que se mantienen en la cartera.

No se ha producido ningún hecho significativo posterior al cierre del ejercicio 2003.

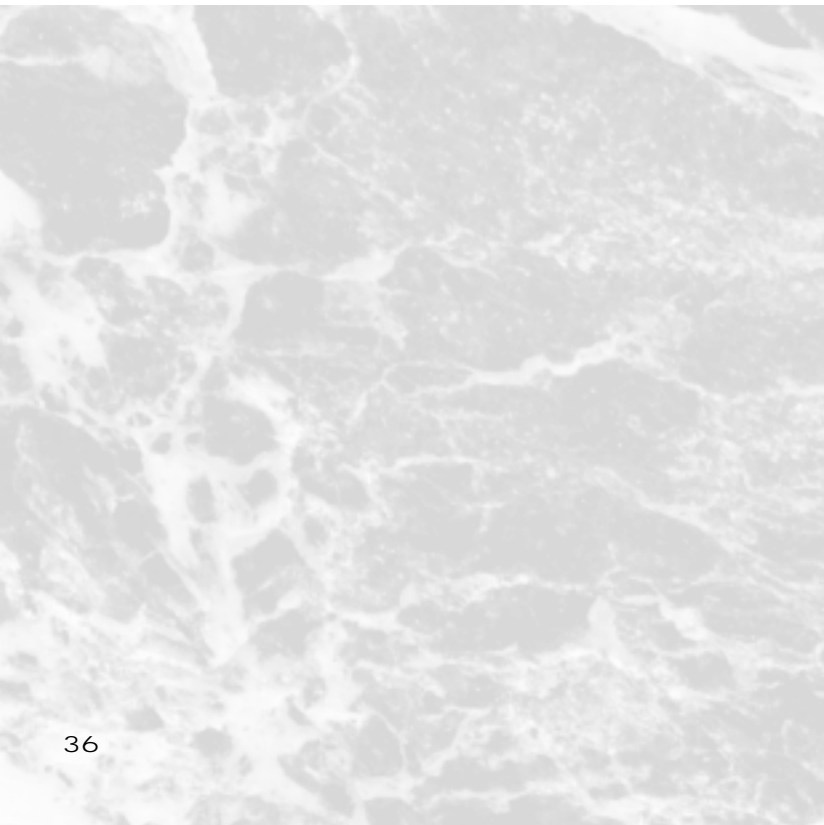
■ 5.- GASTOS DE INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO

Dada la actividad de la Sociedad no se realizan gastos de investigación y desarrollo.



A square inset image showing a microscopic view of tissue, likely a histological section, with various cellular structures and patterns. The text is overlaid on this image.

VIII. INFORME
DE AUDITORÍA
(CONSOLIDADO)



Informe de auditoría de cuentas anuales consolidadas

A los Accionistas de
Cartera Hotelera, S.A.:

1. Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de CARTERA HOTELERA, S.A. (antes MERCAPITAL, S.A.) y de su Sociedad Dependiente que comprenden el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2003 y la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria consolidadas correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad Dominante. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales consolidadas en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales consolidadas y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.
2. En nuestra opinión, las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera consolidada de Cartera Hotelera, S.A. y su Sociedad Dependiente al 31 de diciembre de 2003 y de los resultados consolidados de sus operaciones durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuadas, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados aplicados uniformemente.
3. El informe de gestión consolidado adjunto del ejercicio 2003 contiene las explicaciones que los Administradores de la Sociedad Dominante consideran oportunas sobre la situación del Grupo y de su Sociedad Dependiente, la evolución de su negocio y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión consolidado concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión consolidado con el alcance mencionado en este mismo apartado y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de las sociedades.

DELOITTE & TOUCHE ESPAÑA, S.L.
Inscrita en el R.O.A.C. N° S0692



Javier Jiménez García
1 de abril de 2004





IX. CUENTAS
ANUALES
(CONSOLIDADO)

CARTERA HOTELERA, S.A. Y SOCIEDAD DEPENDIENTE
BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003
(EN MILES DE EUROS)

ACTIVO	Ejercicio 2003	PASIVO	Ejercicio 2003
INMOVILIZADO		FONDOS PROPIOS	
Gastos de establecimiento	248	Capital suscrito (Nota 7)	26.128
Inmovilizaciones financieras (Nota 5)	1.218	Reservas (Nota 7)	10.650
Total inmovilizado	1.466	Pérdidas del ejercicio (Nota 7)	(328)
		Total fondos propios	36.450
ACTIVO CIRCULANTE		Socios externos (Nota 7)	26.578
Deudores			
Otros deudores (Nota 10)	1.907		
Administraciones públicas	1		
	1.908	ACREEDORES A LARGO PLAZO	
Inversiones financieras temporales (Nota 5)		Deudas con entidades de crédito (Nota 5)	20.527
Valores de renta variable	99.566		
Provisión por depreciación	(18.399)		
	81.167	ACREEDORES A CORTO PLAZO	
Otros activos	820	Deudas con entidades de crédito (Nota 9)	424
Acciones propias en cartera (Nota 7)	0	Administraciones públicas (Nota 8)	46
Tesorería (Nota 6)		Otras deudas no comerciales (Nota 9)	1.498
Caja, bancos y activos monetarios	209	Ajustes por periodificación y otras cuentas	47
Ajustes por periodificación	0		2.015
Total Activo Circulante	84.104		
TOTAL ACTIVO	85.570	TOTAL PASIVO	85.570

Las Notas 1 a 10 descritas en la Memoria consolidada adjunta forman parte integrante de este balance de situación consolidado.

CARTERA HOTELERA Y SOCIEDAD DEPENDIENTE
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA DEL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003
(EN MILES DE EUROS)

DEBE	Ejercicio 2003	HABER	Ejercicio 2003
GASTOS FINANCIEROS Y ASIMILADOS (Nota 5)	711	INGRESOS FINANCIEROS (Nota 10)	<u>1.250</u>
GASTOS DE PERSONAL	0		
DOTACIONES PARA AMORTIZACIÓN DE INMOVILIZADO	<u>208</u>		
OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN (Nota 10)	<u>145</u>	RESULTADOS EXTRAORDINARIOS	<u>5</u>
TOTAL GASTOS DE GESTIÓN	<u>1.064</u>		
BENEFICIOS DE GESTIÓN	<u>186</u>	TOTAL INGRESOS	<u><u>1.255</u></u>
PROVISIONES			
Para inmovilizado financiero (Nota 5)	250		
Para otros riesgos (Nota 9)	226		
Total Provisiones	<u>476</u>		
PÉRDIDAS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	<u>(290)</u>		
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS	<u>0</u>		
PÉRDIDAS ANTES DE IMPUESTOS	<u>(285)</u>		
IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (Nota 8)	<u>9</u>		
PÉRDIDAS CONSOLIDADAS DEL EJERCICIO	<u>(294)</u>		
BENEFICIOS ATRIBUIDOS A SOCIOS EXTERNOS	<u>34</u>		
PÉRDIDAS ATRIBUIDAS A LA SOCIEDAD DOMINANTE	<u><u>(328)</u></u>		

Las Notas 1 a 11 descritas en la Memoria consolidada adjunta forman parte integrante de esta cuenta de pérdidas y ganancias consolidada.

■ (1) RESEÑA HISTÓRICA, ACTIVIDAD Y ESTRUCTURA DEL GRUPO

Cartera Hotelera, S.A., antes Mercapital, S.A., Sociedad Dominante (en adelante, la Sociedad Dominante) se constituyó en mayo de 1964 bajo la denominación de General Mercantil, S.A., cambiando la misma por la de Mercapital, S.A. en octubre de 1985, y por la actual en julio de 2003. Tiene su domicilio social en Madrid, Pº de la Castellana, 216 (C.I.F.: A/28130938).

La actividad de la Sociedad Dominante se ha venido centrando desde 1985 básicamente en el área de desarrollo de capitales mediante la inversión en participaciones en empresas industriales y comerciales (nunca con finalidad de control) para proceder posteriormente a su venta en el momento más adecuado.

En los años 1996 y 1997, como quedó recogido en los correspondientes informes anuales, se diseñó y aprobó por los órganos sociales -Consejo de Administración y Junta General de Accionistas- una nueva estrategia para la Sociedad Dominante, que llevó consigo el cese de nuevas inversiones en Cartera Hotelera, S.A., a excepción de las derivadas de su cartera de participadas. Tanto la Sociedad Dominante, que la sociedad dependiente carecen de personal propio para el desarrollo de sus actividades.

Dada la actividad a la que se dedica el Grupo, éste no tiene responsabilidades, gastos, activos, ni provisiones y contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados del mismo. Por este motivo no se incluyen

desgloses específicos en la presente memoria de las cuentas anuales respecto a información de cuestiones medioambientales.

Al 31 de diciembre de 2003 la Sociedad Dominante posee el 57,90% de Sil Investments, S.A. Esta sociedad radicada en Luxemburgo tiene como única actividad la tenencia del 29,5% de las acciones del Grupo Occidental Hoteles. Esta sociedad no cotiza en Bolsa.

Al 31 de diciembre de 2003 la información relacionada con la sociedad dependiente incluida en el perímetro de consolidación era la siguiente:

MILES DE EUROS

Capital Social	8.188
Reservas	55.781
Resultados negativos de ejercicios anteriores	(918)

Beneficio del ejercicio 81

Las cifras reflejadas en el cuadro anterior han sido obtenidas de sus estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2003.

■ (2) BASES DE PRESENTACIÓN

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales consolidadas se presentan fundamentalmente de acuerdo con lo establecido en el Real Decreto 1815/1991 de 20 de diciembre por el

que se aprueban las normas para la formulación de cuentas anuales consolidadas, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del Grupo. Dichas cuentas anuales se han preparado a partir de los registros de contabilidad de la Sociedad Dominante y su sociedad dependiente, aunque incluyen ciertos ajustes y reclasificaciones contables que se han introducido para facilitar una presentación más adecuada.

Estas cuentas anuales consolidadas que han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad Dominante, se encuentran pendientes de aprobación por la Junta General de Accionistas. No obstante, se estima que dichas cuentas anuales serán ratificadas sin cambios significativos.

b) Principios contables

En la elaboración de las cuentas anuales consolidadas se han seguido los principios contables y normas de valoración generalmente aceptados descritos en la Nota 3. No existe ningún principio contable o criterio de valoración obligatorios que, siendo significativo su efecto en las cuentas anuales consolidadas, se hayan dejado de aplicar en la elaboración de las mismas.

c) Principios de consolidación

Este es el primer ejercicio en que los Administradores de la Sociedad Dominante formulan cuentas anuales consolidadas, por este motivo se ha tomado como fecha de primera consolidación el 1 de enero de 2003.

La consolidación se ha realizado por el método de integración global para la sociedad dependiente.

Todos los saldos y transacciones significativos efectuados entre las sociedades consolidadas han sido eliminados en el proceso de consolidación.

Los principios y procedimientos de contabilidad utilizados por las sociedades consolidadas han sido homogeneizados en el proceso de consolidación. El efecto de dicha homogeneización sobre las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003 no ha sido significativo ni sobre las pérdidas consolidadas del ejercicio ni sobre las reservas del balance de situación consolidado.

■ (3) PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD Y NORMAS DE VALORACIÓN APLICADOS

En la preparación de las cuentas anuales consolidadas se han aplicado los siguientes principios de contabilidad y normas de valoración:

a) Principio del devengo

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

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

b) Gastos de establecimiento

Los gastos de establecimiento, que están formados básicamente por los gastos de constitución y de ampliación de capital, están contabilizados por los costes incurridos netos de su amortización acumulada. Se amortizan en cinco años, a razón de un 20 % anual.

Las dotación por este concepto con cargo a la cuenta del capítulo "Dotaciones para amortización de inmovilizado" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada durante el ejercicio 2003 ha ascendido a 208 miles de euros.

c) Valores mobiliarios y otras inversiones financieras análogas

Los valores de renta variable, ninguno de ellos cotizados en Bolsa, se presentan a su precio de adquisición o a su valor de mercado al cierre del ejercicio si éste último fuese menor. Por valor de mercado se entiende el correspondiente valor teórico contable, incrementado en su caso, con las plusvalías tácitas existentes en el momento de la compra y que subsisten en el de la valoración posterior.

El saldo de la "Provisión por Depreciación" tiene por objeto cubrir las potenciales minusvalías derivadas de la comparación entre el coste y su valor de mercado, y en su caso, el mismo fin descrito en la Nota 9 en relación con el proceso de desinversión.

Con ese mismo fin estaba constituida la "Provisión para otros riesgos" que se ha aplicado en su totalidad en el presente ejercicio 2003 quedando, por tanto, sin saldo al 31 de diciembre de 2003

d) Deudores

El saldo del epígrafe "Otros deudores", que, al 31 de diciembre de 2003 tenía un saldo de 1.907 miles de euros, se registra por el importe pendiente de cobro y es a corto plazo.

Al cierre de cada ejercicio, el Grupo calcula la provisión para insolvencias necesaria para cubrir las posibles pérdidas que pudieran producirse en la realización de estos saldos. Al 31 de diciembre de 2003 no ha sido necesario constituir provisión alguna por este concepto.

e) Tesorería

En este capítulo se incluyen activos a corto plazo que en su totalidad son cuentas corrientes de disponibilidad inmediata.

f) Deudas a corto y largo plazo

Las deudas se contabilizan por su valor de reembolso. Se consideran como a corto plazo aquellas con vencimiento inferior a un año.

g) Conversión a euros de las cuentas en dólares estadounidenses

Las cuentas en dólares estadounidenses se convierten a euros utilizando el tipo de cambio del cierre del ejercicio.

Este criterio es también el utilizado para la conversión a euros de las acciones preferentes adquiridas en dólares estadounidenses y para el préstamo bancario a largo plazo en dicha divisa descritos en la Nota 5, dado que supone una cobertura natural del riesgo de tipo de cambio. Las diferencias de cambio netas (entre la inversión y su financiación) con el dólar estadounidense resultante de dicha operación de financiación específica para la suscripción de las mencionadas acciones preferentes se incluyen en la cuenta "Reservas – Otras reservas" del balance de situación consolidado.

h) Impuesto sobre sociedades

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

El beneficio fiscal correspondiente a las deducciones contempladas en la normativa en vigor, se considera como un menor importe del gasto por impuesto sobre sociedades del ejercicio en que se aplica (véase Nota 8).

■ (4) DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS DE LA SOCIEDAD DOMINANTE

La propuesta de distribución de resultados del ejercicio 2003 que los Administradores de la Sociedad Dominante propondrán para su aprobación en la Junta General de Accionistas, es la siguiente:

MILES DE EUROS

Debe (Haber)

Reservas Voluntarias	<u>375</u>
Pérdidas del ejercicio 2003	<u>(375)</u>

■ (5) INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES

Al 31 de diciembre de 2003 el detalle de las cuentas del capítulo "Inversiones financieras temporales" del balance de situación consolidado adjunto es el siguiente (en miles de euros):

	<u>Porcentaje de Participación</u>	<u>Coste en Libros</u>	<u>Provisión por depreciación</u>
Grupo Occidental Hoteles (a)	29,50	96.947	(15.789)
Río Verde Cartón, S.A. (b)	8,39	2.470	(2.470)
Otros	--	149	(140)
Total		<u>99.566</u>	<u>(18.399)</u>

(a) La participación se instrumentó mediante la adquisición de 117.281.399 acciones ordinarias y 11.776.208 acciones preferentes de la sociedad Occidental Hotels Management, B.V. que representan aproximadamente el 29,50% de participación de dicha sociedad.

(b) Esta participación está íntegramente provisionada dentro del saldo de la cuenta "Provisión por depreciación".

El 17 de diciembre de 2001 el Grupo Occidental Hoteles efectuó una emisión de acciones preferentes convertibles en acciones de la sociedad, de 75,5 millones USD aproximadamente, con vencimiento a 8 años y convertibles en acciones a los 7 años; rescate o vencimiento por parte del Grupo Occidental Hoteles en 2006 ó 2008 o a discreción del suscriptor en 2008, con un retorno de Libor más 600 puntos básicos, menos los dividendos percibidos. Las acciones preferentes tendrán cada año un dividendo del 5% anual.

La sociedad dependiente Sil Investments, S.A. suscribió esta emisión por importe de 23.542 miles USD para lo cual obtuvo un préstamo de Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona por importe de 23.778 miles USD con tipo de interés referenciado al Libor, con garantía de las propias acciones preferentes y de otros activos de la sociedad dependiente.

Adicionalmente, Sil Investments, S.A. obtuvo préstamos de Banco Urquijo, S.A. por 1.700.000 euros. Como contragarantía de estos préstamos, a principios del año 2002, se afectaron participaciones de un fondo de inversión mobiliaria en USA de Banco Urquijo, S.A. por parte de Cartera Hotelera (por un contravalor de 1.729 miles de euros) y del resto de accionistas de Sil Investments, S.A. Al 31 de diciembre de 2003, debido a las diferencias de cambio, el valor de dicho fondo ascendía a 1.218 miles de euros, que se encuentran registrados en el epígrafe "Inmovilizado – Inmovilizaciones

Financieras". La diferencia, originada en este ejercicio 2003, 250 miles de euros, se ha registrado como gasto en el epígrafe "Provisiones para Inmovilizado Financiero" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2003 adjunta.

El saldo al 31 de diciembre de 2003 de toda la financiación obtenida y pendiente de pago por la sociedad dependiente a Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona y a Banco Urquijo, S.A. ascendía a 20.527 miles de euros. El tipo de interés de la financiación con Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona ha sido de Libor + 0,5% y el tipo de interés medio de la financiación con Banco Urquijo, S.A. del 2,946%. El conjunto de gastos financieros y asimilados derivados de esta financiación ha ascendido en el ejercicio 2003 a 489 miles de euros y se encuentran registrados en el epígrafe "Gastos financieros y asimilados" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2003 adjunta.

A continuación se presentan los datos más importantes del Grupo Occidental Hoteles (que no cotiza en Bolsa) según las últimas cuentas anuales auditadas del año 2002 y según los estados financieros provisionales no auditados del año 2003:

MILES DE EUROS		
	2003	2002
Beneficio de explotación (EBITDA)	56.803	33.490
Total ingresos	358.664	289.878
Recursos Propios	199.682	180.050
Recursos de Minoritarios	95.890	115.475
Total activos	855.948	1.061.719

Si bien de los estados financieros provisionales no auditados del Grupo Occidental Hoteles se desprende un incremento de sus recursos propios de 19.632 miles de euros, los Administradores de la Sociedad Dominante, siguiendo un principio de prudencia valorativa, han decidido mantener la provisión de cartera que cubre la participación en dicho Grupo.

■ (6) TESORERÍA

Al 31 de diciembre de 2003 la totalidad del saldo de este capítulo del balance de situación consolidado estaba integrado por cuentas corrientes a la vista mantenidas en distintas entidades financieras.

■ (7) CAPITAL SUSCRITO, RESERVAS Y SOCIOS EXTERNOS

a) Capital suscrito

Al 31 de diciembre de 2003, el capital social de la Sociedad dominante está formalizado en 11.360.057 acciones al portador de 2,30 euros de valor nominal cada una, todas ellas totalmente suscritas y desembolsadas. Todas las acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos.

A dicha fecha estaban admitidas a cotización en las Bolsas Oficiales de Comercio de Madrid y Barcelona la totalidad de dichas acciones.

De acuerdo con lo establecido en el Real Decreto 116/92 de 14 de febrero, la Sociedad Dominante transformó en su día sus títulos en anotaciones en cuenta.

El único accionista con una participación superior al 10% es la sociedad Suez, con domicilio social en Francia, 1 rue d'Astorg – 75008 París, que tiene una participación del 39,66% (4.505.562 acciones) a través de la S.I. Finance, con domicilio social igualmente en Francia, 68 rue du Faubourg St. Honoré – 75008 París.

La Junta General de Accionistas de la Sociedad Dominante celebrada el 26 de junio de 2003 acordó autorizar al Consejo de Administración y a sus sociedades filiales para que al amparo del artículo 75 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas puedan adquirir acciones de Cartera Hotelera, S.A., siempre y cuando el valor nominal de las acciones adquiridas, sumándose al de las que ya posea la sociedad y/o sus sociedades filiales, no exceda del 5% del capital social en cada momento de Cartera Hotelera, S.A.. Al 31 de diciembre de 2003 no se poseían acciones propias.

b) Reservas

A continuación se detalla la composición y el movimiento que se ha producido en el ejercicio 2003 en los saldos de las cuentas de Reservas:

	MILES DE EUROS			
	Reserva Legal	Reserva Indisponible Conversión al Euro	Otras Reservas	Total
Primera consolidación	5.226	46	2.227	7.499
Aplicación a reservas por distribución de los resultados del ejercicio 2.002	--	--	3.151	3.151
Saldos al 31 de diciembre de 2003	5.226	46	5.378	10.650

Las principales características legales de estas cuentas son:

Reserva legal

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, las sociedades que obtengan en el ejercicio económico beneficios deberán dotar el 10% del mismo a la reserva legal hasta que ésta alcance el 20% del capital social desembolsado. La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital social en la parte de su saldo que exceda el 10% del capital social ya aumentado. Salvo para esta finalidad, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin.

Otras reservas

Esta cuenta recoge, básicamente, ajustes de consolidación que afectan a la Sociedad Dominante originados por la diferencia entre el valor teórico contable de su participación en Sil Investments, S.A. al 1 de enero de 2003 (fecha de primera formulación de las cuentas anuales consolidadas del Grupo) y el coste neto de dicha participación en la Sociedad Dominante a dicha fecha.

c) Socios Externos

El saldo incluido en este capítulo del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2003 adjunto recoge el valor de la participación de los accionistas minoritarios en la sociedad consolidada. Asimismo, el saldo que se muestra en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada adjunta en el epígrafe "Beneficios atribuidos a socios externos" representan la participación de dichos accionistas minoritarios en los resultados consolidados del ejercicio 2003.

■ (8) SITUACIÓN FISCAL

La Sociedad Dominante tiene abiertos a inspección los siguientes ejercicios y por los siguientes impuestos:

- Impuesto sobre Beneficios: 1999 a 2003
- Retenciones sobre IRPF: 2000 a 2003
- Impuesto sobre el Valor Añadido: 2000 a 2003

Debido a las diferentes interpretaciones que se pueden dar a ciertas normas fiscales aplicables a las operaciones realizadas y a los resultados de las Inspecciones que puedan llevarse a cabo en el futuro, podrían derivarse pasivos fiscales que no son susceptibles de cuantificación objetiva. No obstante, se estima que la posibilidad de que dichos pasivos contingentes se materialicen es remota y que, en cualquier caso, la deuda tributaria que de ello pudiera derivarse no afectaría significativamente a estas cuentas anuales consolidadas adjuntas.

El Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 2003 es el resultante de agrupar los distintos importes por Impuesto sobre Sociedades, o asimilables, registrados por la Sociedad Dominante y la sociedad dependiente. Estos impuestos han sido determinados con arreglo a las disposiciones fiscales vigentes en cada país y en base a los resultados de las cuentas anuales individuales, cuya suma no necesariamente debe coincidir con el cálculo del Impuesto sobre Sociedades sobre el beneficio consolidado.

El saldo del epígrafe "Acreedores a corto plazo-Administraciones públicas" del balance de situación consolidado adjunto, incluye el pasivo relativo a los diferentes impuestos que son aplicables al Grupo.

La Sociedad Dominante se ha acogido a la deducción por doble imposición prevista en la normativa del Impuesto sobre Beneficios. El importe de las deducciones a la cuota pendientes de compensar al 31 de diciembre de 2003 asciende a 3 millones de euros aproximadamente. Asimismo, mediante la presentación de la declaración del Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 2003, la sociedad se acreditará una base imponible negativa por importe aproximado de 2,5 millones de euros que podrá compensar con las rentas positivas de los periodos impositivos que concluyan en los quince años inmediatos y sucesivos.

(9) ACREEDORES A CORTO PLAZO

Al 31 de diciembre de 2003 existían deudas con entidades de crédito a corto plazo por importe de 424 miles de euros (ver Nota 5).

Dado el proceso de desinversión en que se encuentra la Sociedad Dominante, los Administradores de la misma consideraron aconsejable, con un criterio de prudencia valorativa, constituir en ejercicios anteriores una "Provisión para otros riesgos" con la finalidad de cubrir posibles contingencias que, en su caso, se pudieran producir como consecuencia de las operaciones de desinversión históricamente realizadas, que no eran posible de conocer y cuantificar hasta que no se manifestaran.

En relación con lo expuesto anteriormente, en el ejercicio 2003 se formalizó un acuerdo con la entidad Crédit Agricole Indosuez por la que se cancelaba la cláusula de garantía establecida a favor de dicha entidad con motivo del contrato de compraventa realizado sobre una participada de la Sociedad Dominante (Bancapital) en el ejercicio 1993. Como resultado de este acuerdo la Sociedad Dominante ha acordado el pago a Crédit Agricole Indosuez de 2.226 miles de euros de los que al 31 de diciembre de 2003 estaban pendientes de pago 1.484 miles de euros, que se encuentran registrados en el capítulo "Acreedores a corto plazo – Otras deudas no comerciales" del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2003 adjunto, a cuyo fin se han destinado las provisiones para otros riesgos constituidas en ejercicios anteriores (1.258 miles de euros) y en el presente ejercicio (226 miles de euros).

(10) CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Ingresos

La composición de las cifras de negocios correspondientes a la actividad típica realizada durante el ejercicio 2003 es la siguiente:

MILES DE EUROS

Ingresos financieros	1.250
Beneficio en venta de valores	---
Prestación de servicios	---
	<u>1.250</u>

De este importe, 936 miles de euros corresponden a los dividendos de las acciones preferentes que la sociedad dependiente posee de Occidental Hotels Management B.V. (véase Nota 6). Este importe así como el correspondiente a los dividendos devengados en el ejercicio 2002 se encontraban pendientes de pago al cierre del ejercicio 2003, ascendiendo a 1.907 miles de euros, y se encuentra registrados en el epígrafe "Deudores – Otros deudores" del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2003 adjunto.

La práctica totalidad de estos ingresos se han obtenido de las operaciones realizadas en territorio español y en otros países comunitarios.

Gastos

Según se indica en la Nota 1, el Grupo no dispone de personal en plantilla, por lo que durante el ejercicio 2003 la cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada no recoge ningún importe en concepto de "Gastos de Personal".

La cuenta de "Otros gastos de explotación" recoge los siguientes conceptos:

MILES DE EUROS

Servicios de asesoría y contabilidad	39
Atenciones y dietas del Consejo de Administración	35
Otros gastos de administración	<u>71</u>
	<u>145</u>

Incluido en el saldo del epígrafe "Otros gastos de administración" se recogen los honorarios del auditor de las cuentas anuales de la Sociedad Dominante y los honorarios del auditor de la sociedad dependiente por importe de 27 y 15 miles de euros, respectiva y aproximadamente.

Remuneraciones, participaciones y actividades de los miembros del Consejo de Administración

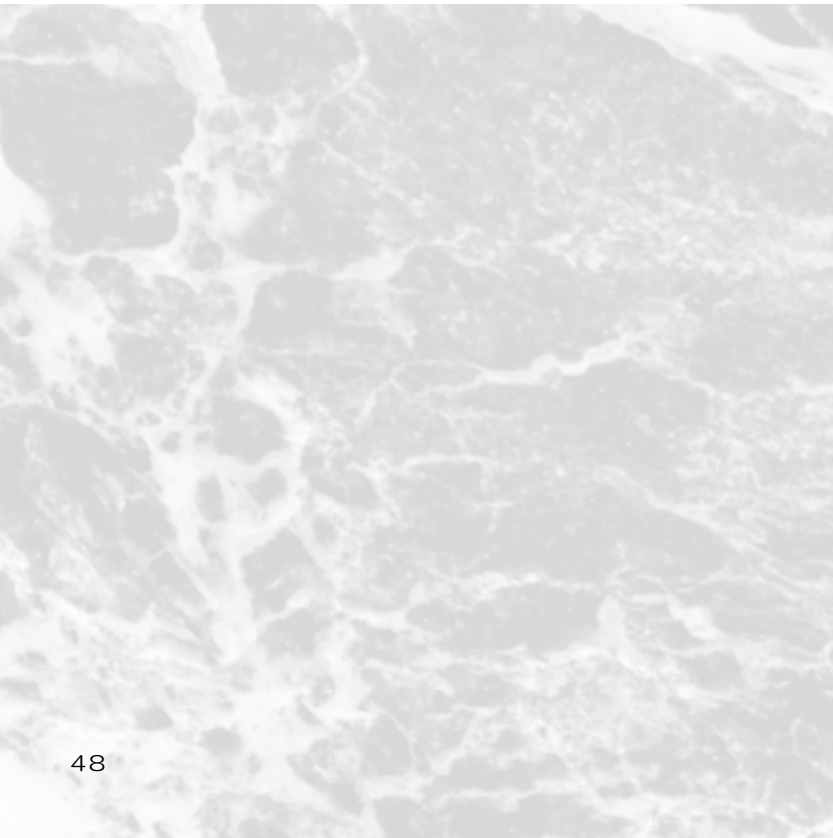
Los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad Dominante perciben en el desarrollo de su función durante el ejercicio una compensación en concepto de dietas de asistencia y atenciones estatutarias que en el ejercicio 2003 han supuesto un total de 35 mil euros. No existen otras remuneraciones, compromisos por pensiones, prestaciones, préstamos o anticipos, etc. a los miembros anteriores o actuales del Consejo de Administración.

Desde el 19 de julio de 2003, fecha de entrada en vigor de la Ley 26/2003 los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad Dominante no han mantenido participaciones en el capital de sociedades con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituye su objeto social. Asimismo, no han realizado ni realizan actividades por cuenta propia o ajena del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de la Sociedad Dominante.



A square microscopic image showing a complex, dark, and textured pattern, likely representing biological tissue. The text is overlaid in white on this image.

X. INFORME
DE GESTIÓN
(CONSOLIDADO)





■ 1.- OPERACIONES CORPORATIVAS

Durante el año 2003 se ha procedido a cambiar la denominación social de la Sociedad Dominante, pasando a denominarse Cartera Hotelera, S.A.

■ 2.- ACTIVIDADES REALIZADAS

No se ha producido ninguna operación de importancia durante el ejercicio.

■ 3.- ACCIONARIADO

Los principales grupos e instituciones en el capital de la Sociedad Dominante, Cartera Hotelera, S.A. a 31 de diciembre de 2003 son SUEZ (39,7%), KREDIETBANK LUXEMBOURG (7%), Inversiones Europeas (5%), Negociación (5%), el grupo inglés POSTEL (4%), y COMPAGNIE FINANCIERE EDMOND DE ROTHSCHILD (3,5%), estando en su mayor parte representados en el Consejo de Administración.

El Consejo de Administración de la Sociedad Dominante posee directa o indirectamente 1.516.032 acciones de Cartera Hotelera, S.A., equivalentes al 13,35% del capital social. Además representa a otras 6.020.481 acciones, un 53,00% adicional.

Al 31 de Diciembre de 2003 ni la Sociedad Dominante ni la sociedad dependiente tenían autocartera o ésta última acciones de la Sociedad Dominante, ni durante el año 2003 se ha producido movimiento alguno.

■ 4.- PERSPECTIVAS PARA EL GRUPO

Las perspectivas para el año 2004 es completar en la medida que sea posible el proceso desinversor en que se encuentra el Grupo. Ello dependerá de la situación de los mercados y las expectativas para la venta de las participaciones que se mantienen en la cartera.

No se ha producido ningún hecho significativo posterior al cierre del ejercicio 2003.

■ 5.- GASTOS DE INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO

Dada la actividad del Grupo no se realizan gastos de investigación y desarrollo.



XI. DATOS DE
IDENTIFICACIÓN

■ 1.- FECHAS DE CONSTITUCIÓN E INSCRIPCIÓN DE LA ENTIDAD

La sociedad Cartera Hotelera, S.A., (antes Mercapital, S.A.) se constituyó el 13 de mayo de 1964 bajo la denominación social de General Mercantil, S.A. modificada en la denominación actual de Mercapital, S.A. con fecha 23 de octubre de 1985, y en la actual de Cartera Hotelera, S.A., en 30 de Junio de 2003.

Se halla inscrita en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 23 de septiembre de 1964, al tomo 1.744 general, 1.183 de la Sección 3ª del libro de Sociedades, folio 18, hoja 8.820, inscripción 1ª, número de identificación fiscal A/28-130938.

■ 2.- DOMICILIO SOCIAL Y LUGAR EN QUE PUEDEN CONSULTARSE LOS ESTATUTOS Y DEMAS INFORMACIÓN PÚBLICA SOBRE LA SOCIEDAD.

Domicilio social : Pº de la Castellana, 216 - Planta 9. 28046 MADRID

Domicilio a efectos de notificación y consulta : Pº de la Castellana, 216 - Planta 9. 28046 MADRID. Teléfono : 91557.80.00, Fax : 91344.91.91.

■ 3.- PLAZOS Y FORMA DE CONVOCATORIA DE LAS JUNTAS GENERALES ORDINARIAS Y EXTRAORDINARIAS.

La convocatoria de Juntas Generales Ordinarias y Extraordinarias se regulan en los artículos 26 al 30 de los Estatutos Sociales actualmente en vigor, en base a los requisitos exigidos por la Ley de Sociedades Anónimas de 7 de julio de 1951, especificados en su artículo 53 (artículos 97 y 98 del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, Real Decreto Legislativo 1.564/1989 de 22 de diciembre).

Las Juntas Generales Ordinarias se vienen convocando anualmente, anunciándose en la forma y plazos que establece la Ley.

■ 4.- CUMPLIMIENTO DE LA NORMATIVA ESTABLECIDA EN LA LEY 26/2003 DE 17 DE JULIO

En cumplimiento de lo establecido en la Ley 26/2003 de 17 de julio con el fin de reforzar la transparencia de las Sociedades Anónimas cotizadas, se han adoptado diversas medidas entre las que se destacan las siguientes :

- Constitución del Comité de Auditoría.
- Puesta a disposición de los accionistas, de una página web para atender el ejercicio de su derecho de información y difundir la información relevante de la Compañía (www.carterahotelera.com).
- Aprobación del preceptivo Reglamento de Régimen interno y funcionamiento del Consejo de Administración.
- Elaboración del Informe Anual de Gobierno Corporativo correspondiente al ejercicio 2003.
- Elaboración de la Propuesta de Reglamento de funcionamiento de la Junta General, que se somete a los señores accionistas para su aprobación

■ 5.- AUDITORES

Deloitte & Touche

CARTERA HOTELERA, S.A.

Pº de la Castellana, 216
Edificio Puerta de Europa
28046 Madrid
Tel. 91 557 80 00
Fax. 91 344 91 91

