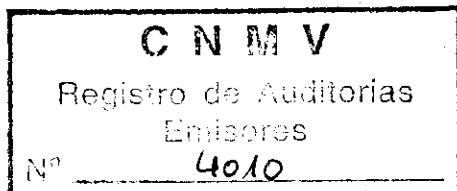


INVERSIONES CERVO, S.A.

CUENTAS ANUALES

DEL EJERCICIO 1994



MTR Y ASOCIADOS
Auditores y Consultores
Miembro de Horwath International
Oficinas en España: Barcelona, Madrid y Zaragoza



INVERSIONES CERVO, S.A.

CUENTAS ANUALES

DEL EJERCICIO 1994

- INFORME INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES**
- INFORME DE GESTIÓN**
- CUENTAS ANUALES**

INFORME INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

A los Sres. Accionistas de
INVERSIONES CERVO, S.A.:

MTR Y ASOCIADOS

Auditores y Consultores

Miembro de Horwath International

Campoamor, 18, 5.^o-D

28004 - Madrid

España

Teléfono: (91) 308 67 66

Fax: (91) 308 71 02

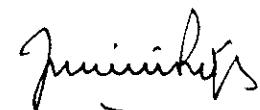
Oficinas en España: Barcelona, Madrid y Zaragoza



1. Hemos auditado las cuentas anuales de INVERSIONES CERVO, S.A., que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 1994, 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 las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las mismas y la evaluación de su presentación global, de los principios contables y de las estimaciones realizadas.
2. De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio 1994 las correspondientes al ejercicio anterior. Con fecha 7 de abril de 1994 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 1993 en el que expresamos una opinión favorable.
3. En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de INVERSIONES CERVO, S.A., al 31 de diciembre de 1994, los resultados de sus operaciones y los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

4. El informe de gestión adjunto del ejercicio 1994 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, la evolución de sus operaciones 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 1994. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables auditados de la Sociedad.

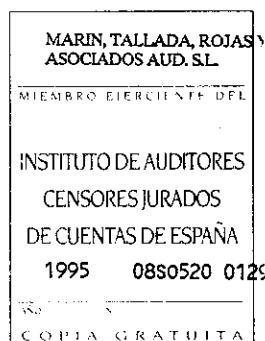
MARIN, TALLADA, ROJAS Y ASOCIADOS, AUDITORES, S.L.
(MTR Y ASOCIADOS)



José Ignacio Rojas

JIR/tmm/GES24R47

Nº de Protocolo
81/1995



Madrid, 18 de abril de 1995

INVERSIONES CERVO, S.A.

CUENTAS ANUALES

DEL EJERCICIO 1994

INVERSIONES CERVO, S.A.

BALANCE DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994 Y DE 1993

ACTIVO		PASIVO	
Ejercicio 1994	Ejercicio 1993	Ejercicio 1994	Ejercicio 1993
ACTIVO CIRCULANTE			
DEUDORES			
Deductores	34.108.874	34.635.787	33.915.777
Hacienda Pública Deudora	1.880.842	1.623.782	34.497.787
Impuesto sobre beneficios anticipado y comp. perdidas	61.760	-	28.398.000
INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES			
Valores de renta fija a corto plazo	41.978	259.460	7.518.350
Intereses devengados cartera de valores	1.777.104	1.364.322	5.679.600
IFSORTRÍA			
Bancos cuentas corrientes	30.000.000	9.741.226	1.838.750
Cajas de Ahorro, cuentas corrientes	-	456.261	1.838.750
Intereses devengados			
ACREDITORES A CORTO PLAZO			
Bancos cuentas corrientes	2.228.032	22.814.518	(1.418.563)
Cajas de Ahorro, cuentas corrientes	212.477	22.814.518	(2.090.418)
Intereses devengados	2.013.555	-	
OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES	2.000	-	
Administraciones Públicas			
Otras deudas			
TOTAL ACTIVO	34.108.874	34.635.787	34.108.874
			34.635.787
TOTAL PASIVO			

Las Notas 1 a la 13 descritas en la memoria forman parte integrante de este balance.

INVERSIONES CERVO, S.A.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DEL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 1994 Y DE 1993

DEBE		HABER	
GASTOS	Ejercicio 1994	INGRESOS	Ejercicio 1994
TOTAL GASTOS	1.712.485	767.198	864.600
EXPLOTACIÓN	1.615.264	763.333	1.439.053
GASTOS DE PERSONAL	90.000	-	-
OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN	1.525.264	763.333	1.382.793
Servicios exteriores	839.999	534.736	561.872
Tributos	111.730	112.730	20.621
Otros gastos de gestión corriente	553.535	115.867	
FINANCIEROS	97.221	3.865	763.333
GASTOS FINANCIEROS Y ASIMILADOS	97.221	255.984	1.382.793
Pérdidas en inversiones financieras	97.221	255.984	1.361.872
Variación de las provisiones de inversiones financieras	-	(255.119)	(20.621)
Resultados financieros positivos	767.379	1.378.928	847.885
Beneficio de las actividades ordinarias	-	615.595	56.260
ENTRADAS ORDINARIAS	-	-	56.260
Resultados extraordinarios positivos	-	56.260	56.260
Beneficios antes de impuestos	-	671.855	847.885
Impuesto sobre Sociedades	-	-	(265.875)
Resultado del ejercicio (Beneficio / Pérdida)	-	-	582.010

Las Notas 1 a la 13 descritas en la memoria forman parte integrante de esta cuenta.

INVERSIONES CERVO, S.A.
MEMORIA DEL EJERCICIO ANUAL TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 1994

1) Naturaleza de la Sociedad

INVERSIONES CERVO, S.A., (antes INVER-RIOJA, S.A.) es una Sociedad Anónima, constituida en Logroño el 19 de septiembre de 1987 con domicilio en la calle Gran Vía, 28, de Logroño. Con fecha 26 de octubre de 1994, tuvo lugar la elevación a público de los acuerdos sociales de, entre otros, el cambio de denominación y el cambio de domicilio social, a los anteriormente expuestos.

Su objeto social es la realización de toda clase de operaciones sobre valores mobiliarios de renta fija o variable u otros activos financieros cotizados o no en Bolsa, el asesoramiento en materias financieras, la realización de estudios económicos y financieros, y la intervención en la colocación de emisiones públicas y privadas.

Las acciones de INVERSIONES CERVO, S.A. se encuentran admitidas a cotización en el segundo mercado de la Bolsa de Bilbao.

2) Bases de presentación de las Cuentas Anuales

Imagen fiel -

Las cuentas anuales adjuntas han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad e incluyen ciertas reclasificaciones contables que se consideran necesarias para su presentación de acuerdo con la Ley 19/1989, de 25 de julio, de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea en materia de Sociedades Anónimas (Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre), de forma que muestren la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad.

Las cuentas anuales correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1994 se someterán a la aprobación de la Junta General Ordinaria de Accionistas y la Dirección de la Sociedad estima que serán aprobadas sin ningún cambio significativo.

3) Distribución de resultados

La propuesta de distribución de resultados formulada por los Administradores de la Sociedad es la siguiente:

	Miles de Pesetas
Pérdida del ejercicio terminado al 31 de diciembre de 1994	582
Distribución:	
A resultados negativos de ejercicios anteriores	582

4) Normas de valoración

Las principales normas de valoración seguidas por la Sociedad en la elaboración de sus cuentas anuales para el ejercicio 1994 han sido las siguientes:

a) Inversiones financieras temporales -

Los valores de la cartera se encuentran registrados a su coste de adquisición.

Los rendimientos de la cartera de valores, al tratarse básicamente de títulos con pacto de reventa, se contabilizan como ingresos en el momento de su cobro, procedimiento éste fiscalmente admitido. De periodificarse siguiendo el principio del devengo la diferencia con el resultado del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 1994 no sería significativa.

b) Ingresos y gastos -

Los ingresos y gastos son imputados por la Sociedad, 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 su cobro o pago.

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 y pérdidas, en su caso, se contabilizan tan pronto son conocidos.

c) Impuesto sobre Sociedades -

El importe devengado por el Impuesto sobre Sociedades del ejercicio se calcula en función del resultado económico de la Sociedad antes de impuestos, aumentando o disminuido, según proceda, por las diferencias permanentes con el resultado fiscal o base imponible del mencionado impuesto.

5) Inversiones Financieras

Al 31 de diciembre de 1994, la cartera de la Sociedad estaba compuesta por una única inversión adquirida con pacto de reventa, de 31 millones de nominal.

El movimiento durante el ejercicio 1994 de la cartera de valores de la Sociedad ha sido el siguiente:

	Miles de Pesetas
	Renta fija cotizable
Saldo al 1 de enero de 1994	9.741
Adiciones	180.000
Ventas /Amortizaciones	(159.741)
Saldo al 31 de diciembre de 1994	30.000

Asimismo, el movimiento de la provisión por depreciación es como sigue:

	Miles de Pesetas
Saldo al 1 de enero de 1994	-
Dotaciones	81
Liberaciones	(81)
Saldo al 31 de diciembre de 1994	-

6) Tesorería

Al 31 de diciembre de 1994, este capítulo del balance de situación adjunto, correspondía al saldo de una cuenta corriente en la Caja de Ahorros de la Rioja, y otra en el Banco Español de Crédito.

7) Fondos Propios

El capital social de INVERSIONES CERVO, S.A., está representado por 28.398 acciones al portador, de 1.000 pesetas de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas, representadas por anotaciones en cuenta con arreglo a lo dispuesto en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, al Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, y al Decreto 329/1992, de 9 de diciembre, de la Comunidad Autónoma del País Vasco, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta.

Al 31 de diciembre de 1994, el único accionista con una participación superior al 10%, era INVERSIONES ALFOZ, S.A.

Reserva legal -

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, debe destinarse una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social. La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital ya aumentado. Salvo para la finalidad mencionada anteriormente, y mientras no supere el 20% del capital social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin.

8) Administraciones Públicas y situación fiscal

La Sociedad tiene sujetos a inspección por parte de las autoridades fiscales todos los impuestos que le son de aplicación correspondientes a las operaciones efectuadas desde su constitución, no existiendo a esta fecha abierta revisión de ninguno de ellos. En opinión de la Dirección de la Sociedad, no se estima que se devenguen pasivos significativos para la misma como consecuencia de la inspección, si hubiese, en relación a los ejercicios pendientes.

La Sociedad calcula el Impuesto sobre Sociedades que le correspondería en base al resultado económico o contable, obtenido por la aplicación de principios de contabilidad generalmente aceptados, que no necesariamente ha de coincidir con el resultado fiscal o base imponible del impuesto.

La conciliación entre el resultado contable de la Sociedad y la base imponible del Impuesto sobre Sociedades es la siguiente:

	Miles de Pesetas
Beneficio del ejercicio según la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta antes del Impuesto sobre Sociedades	(848)
Diferencias permanentes	88
Base imponible a efecto del Impuesto sobre Sociedades	(760)

Al 31 de diciembre de 1994, los saldos por los conceptos detallados con Entidades Públicas eran los siguientes:

	Miles de Pesetas	
	Deudor	Acreedor
Hacienda Pública deudora por devolución de impuestos	42	-
Crédito fiscal por pérdidas a compensar	1.777	-
Retenciones practicadas	-	37
	1.819	37

9) Provisiones para operaciones de tráfico

El saldo que muestra dicho epígrafe, incluido en el epígrafe "Otras deudas" del balance de situación adjunto al 31 de diciembre de 1994, presenta la siguiente composición:

	Miles de Pesetas
Gastos de auditoría	87
Gastos de administración	35
Otros gastos	23
	145

10) Otros gastos de explotación

Este capítulo presenta la siguiente composición:

	Miles de Pesetas
Servicios de profesionales independientes	860
Tributos	112
Otros gastos	553
	1.525

11) Retribución y Otras Prestaciones al Consejo de Administración

Los miembros del Consejo de Administración han recibido 90.000 pesetas, en concepto de remuneración, no existiendo otras obligaciones para la Sociedad en materia de pensiones y de seguros de vida para los mismos.

12) Hechos posteriores y otros datos de interés

En el balance de situación que forma parte de estas cuentas anuales se han separado partidas, de conformidad con lo establecido en el artículo 173.2 de la Ley de Sociedades Anónimas. Por ello, el balance y la cuenta de resultados no se presentan en el modelo oficial aprobado por O.M. de 14 de enero de 1994.

Con fecha 13 de febrero de 1995 la Sociedad inició reclamación económico-administrativa ante el T.E.A.R. de la Rioja, solicitando la devolución de aproximadamente 10 millones de pesetas (cuota e intereses de demora) correspondientes a un Impuesto de Transmisiones Patrimoniales de 1990, que en opinión de la Sociedad, fue en su día indebidamente pagado. En aplicación del criterio de prudencia no se realizará anotación alguna en la cuenta de resultados hasta que se produzca, en su caso, la oportuna devolución por parte del organismo correspondiente.

13) Cuadro de Financiación ejercicio 1994 y 1993

	Miles de Pesetas	
	Ejercicio 1994	Ejercicio 1993
APLICACIÓN DE FONDOS		
Recursos aplicados en las operaciones	582	-
TOTAL APLICACIONES	582	-
ORIGEN DE FONDOS		
Recursos generados en las operaciones	-	672
TOTAL ORÍGENES	-	672
AUMENTO (DISMINUCIÓN) DEL CAPITAL CIRCULANTE	(582)	672

	Miles de Pesetas	
	Ejercicio 1994	
	Aumento de activo	Disminución de activo
	Disminución de pasivo	Aumentos de pasivo
Deudores	245	-
Acreedores	-	43
Inversiones Financieras Temporales	19.803	-
Tesorería	-	20.587
Total	20.048	20.630
Variación del capital Circulante		582

	Miles de Pesetas	
	Ejercicio 1993	
	Aumento de activo	Disminución de activo
	Disminución de pasivo	Aumentos de pasivo
Deudores	-	2.443
Acreedores	293	-
Inversiones Financieras Temporales	-	5.032
Tesorería	7.854	-
Total	8.147	7.475
Variación del capital Circulante		672

INVERSIONES CERVO, S.A.

INFORME DE GESTIÓN

INFORME DE GESTIÓN DEL EJERCICIO 1994

La Sociedad figura admitida a cotización en el segundo mercado de la Bolsa de Bilbao.

En el mes de octubre de 1994, la Sociedad ha cambiado su denominación social por la actual, modificando asimismo su domicilio social.

Por acuerdo de la Junta General de fecha 21 de febrero de 1995, la Sociedad traslada su domicilio social a Madrid, calle Alonso Cano, 66 (en la actualidad, en trámite ante el Registro Mercantil).