



COMISION NACIONAL MERCADO VALORES.
Paseo de la Castellana, 19
28046 - MADRID -

Valencia, a 26 de febrero de 2.004

Estimados señores:

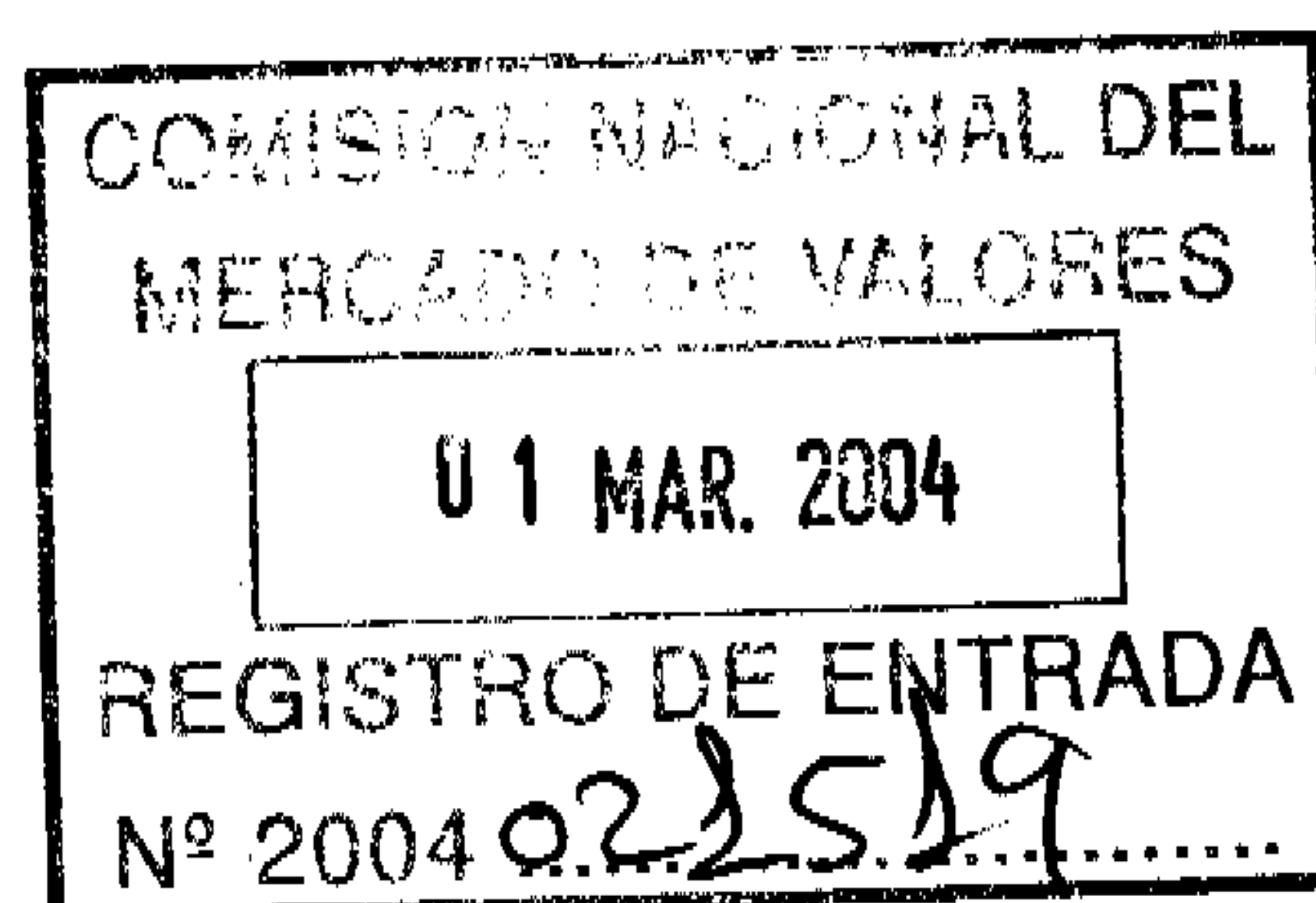
Adjuntamos a la presente Informe de Auditoria Independiente de las Cuentas Anuales de la Sociedad, correspondientes al Ejercicio 2.004 que incluye reproducción literal de las cuentas e informe de gestión formulados por el Consejo de Administración y firmados por todos y cada uno de los Consejeros, en sesión celebrada el pasado día 20 de febrero, para incorporar a sus archivos.

Atentamente.

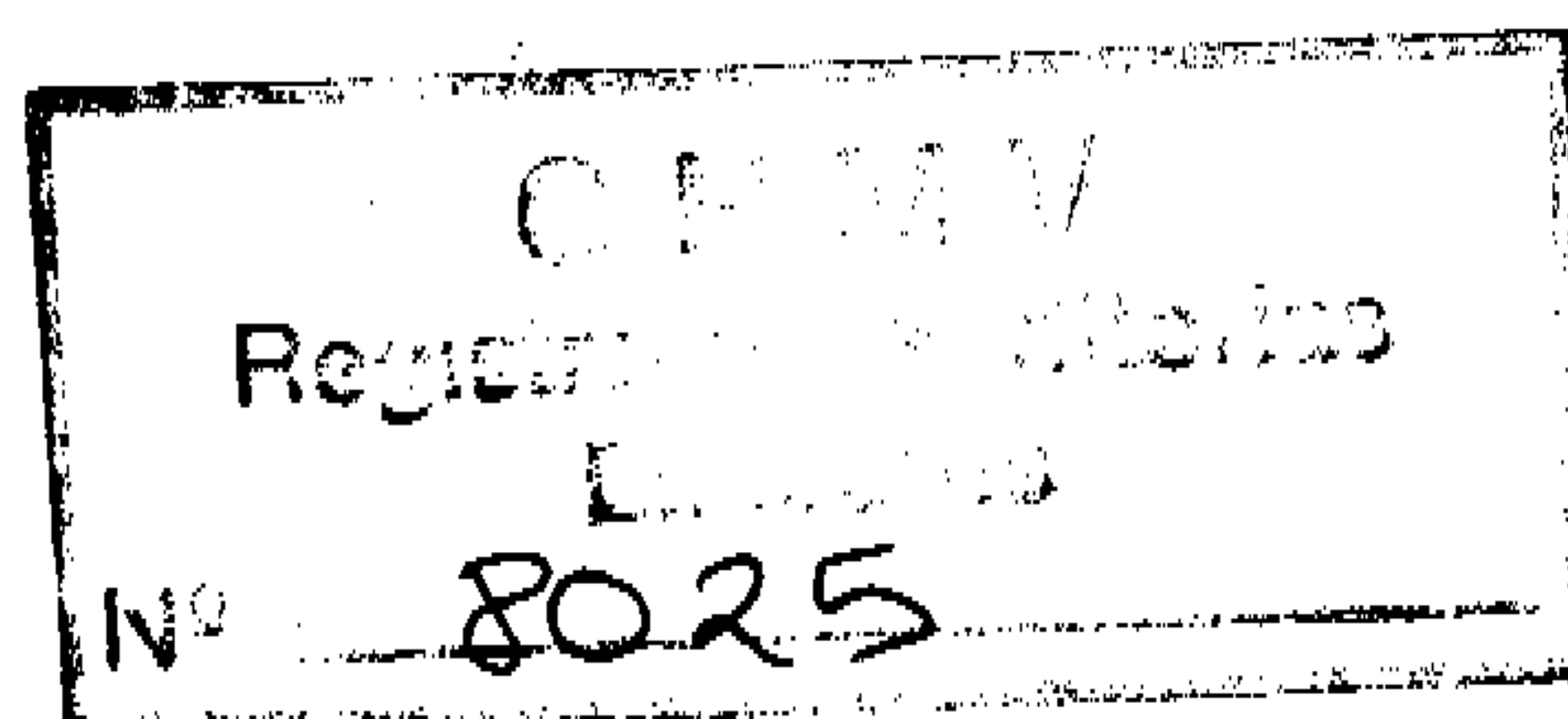
Pilar Camps Camps
Secretario del Consejo.

JOAQUÍN GONZÁLEZ-MADROÑO GUZMÁN

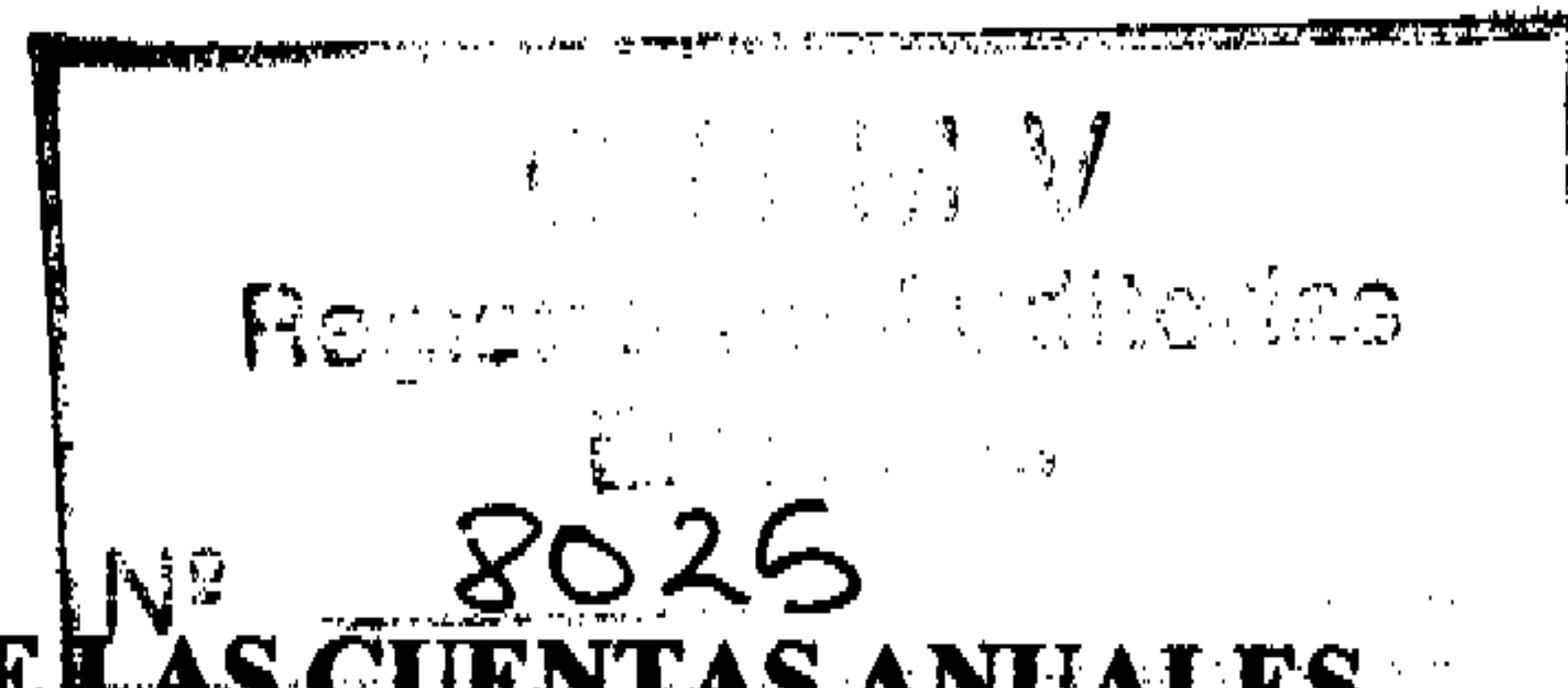
INFORME DE AUDITORIA INDEPENDIENTE DE LAS CUENTAS ANUALES



Forum Inmobiliario Cisneros, S.A.



Ejercicio 2.003



INFORME DE AUDITORIA INDEPENDIENTE DE LAS CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de FORUM INMOBILIARIO CISNEROS, S.A.

He auditado las cuentas anuales de **FORUM INMOBILIARIO CISNEROS, SOCIEDAD ANONIMA**, que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2003, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad. Mi responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoria generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

De acuerdo con la legislación mercantil, los administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio 2003, las correspondientes al ejercicio anterior. Mi opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2003. Con fecha 5 de marzo de 2003 emití mi informe acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2002 en el que expresé una opinión favorable.

En mi 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 **FORUM INMOBILIARIO CISNEROS, S.A.** al 31 de diciembre de 2003 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

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

Valencia, a 26 de febrero de 2004.

JOAQUÍN GONZÁLEZ-MADROÑO GUZMÁN

Auditor nº 03432 ROAC

COLEGIO OFICIAL
DE CENSORES JURADOS
DE CUENTAS DE LA
COMUNIDAD VALENCIANA

Miembro ejerciente:

JOAQUIN GONZALEZ
MADROÑO GUZMAN

Año 2004 Nº V000464
COPIA GRATUITA

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

FORUM INMOBILIARIO CISNEROS, S.A.

Balance de Situación al 31 de Diciembre de 2.003 y comparativo con 31 de diciembre de 2.002.

A C T I V O	31-XII-2.003		31-XII-2.002	
	Importe Cuentas	Importe Grupos	Importe Cuentas	Importe Grupos
B) INMOVILIZADO				
I. INMOVILIZACIONES INMATERIALES		3.335,26		5.457,46
2.-Concesiones, patentes, marcas y similares	1.502,53		1.502,53	
5.-Aplicaciones Informaticas	6.430,83		6.430,83	
8.-Amortizaciones	-4.598,10		-2.475,90	
II. INMOVILIZACIONES MATERIALES		74.439,01		76.740,63
1.-Terrenos y construcciones				
Inmuebles para uso propio	20.454,76		20.454,76	
5.-Otras Instalaciones, utillaje y mobiliario				
Equipos para procesos informaticos	32.306,96		28.288,20	
Mobiliario y enseres	73.722,02		69.706,79	
9.-Amortizaciones	-52.044,73		-41.709,12	
IV. INMOVILIZACIONES FINANCIERAS		15.261,41		22.042,85
7.-Depósitos y fianzas a largo plazo	15.261,41		22.042,85	
VI. DEUDORES OPER. TRAFICO A LARGO PLAZO		13.009.214,25		5.569.911,66
1.-Clientes a L.P. por ventas y prestaciones de servicios	13.009.214,25		5.569.911,66	
SUMA INMOVILIZADO		13.102.249,93		5.674.152,60
C) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS		98.499,19		-
SUMA GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS		98.499,19		-
D) ACTIVO CIRCULANTE				
II. EXISTENCIAS		28.970.201,45		20.273.187,36
2.-Terrenos y solares				
Suelo dotacional	158.348,17		158.348,17	
Solares	17.718.914,42		13.517.834,25	
Reserva solares Burjasot	151.144,49		336.847,05	
Urbanización Junta Pinos	0,00		279.538,62	
4.-Obras en curso de construcción de ciclo corto	3.456.024,91		3.056.144,49	
5.-Obras en curso de construcción de ciclo largo	6.853.752,03		2.841.153,53	
6.-Edificios construidos	645.730,16		97.033,98	
8.-Provisión depreciación existencias	-13.712,73		-13.712,73	
III. DEUDORES		33.873.674,68		27.816.988,73
1.-Clientes por ventas y prestación de servicios				
Clientes	13.509.332,23		927.214,90	
Efectos comerciales a cobrar	2.097.484,33		12.314.018,85	
Clientes de dudoso cobro	18.499,83		18.499,83	
4.-Deudores varios	16.934.449,44		13.866.686,65	
6.-Administraciones públicas	1.336.770,97		709.068,33	
7.-Provisiones	-22.862,12		-18.499,83	
IV. INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES		1.714.992,07		237.616,28
5.-Cartera de valores a corto plazo	882.257,69		237.606,67	
6.-Otros créditos	832.734,38		9,61	
VI. TESORERIA		2.182.628,43		2.516.049,42
Caja y Bancos	2.182.628,43		2.516.049,42	
SUMA ACTIVO CIRCULANTE		66.741.496,63		50.843.841,79
TOTAL ACTIVO		79.942.245,75		56.517.994,39

FORUM INMOBILIARIO CISNEROS, S.A.

Balance de Situación al 31 de Diciembre de 2.003 y comparativo con 31 de diciembre de 2.002.

PASIVO	31-XII-2.003		31-XII-2.002	
	Importe Cuentas	Importe Grupos	Importe Cuentas	Importe Grupos
A) FONDOS PROPIOS				
I. CAPITAL SUSCRITO		5.332.368,00		5.332.368,00
II. PRIMA DE EMISION		2.295.887,39		2.295.887,39
III. RESERVA DE REVALORIZACION		643.013,41		643.013,41
IV. RESERVAS		3.327.967,16		2.173.215,00
1.-Reserva legal	1.066.473,71		1.020.359,71	
3.-Reserva especial de fusión	0,00		-63.214,18	
5.-Otras reservas	2.261.493,45		1.216.069,47	
VI. PERDIDAS Y GANANCIAS (Beneficio)		2.203.195,46		1.954.607,36
VII.DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO		-399.927,60		-399.927,60
SUMA FONDOS PROPIOS		13.402.503,82		11.999.163,56
B) INGRESOS A DISTRIBUIR VARIOS EJERCICIOS		215,47		7.189,87
SUMA INGRESOS A DISTRIB.VARIOS EJER.		215,47		7.189,87
C) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS		42.942,37		35.727,49
2.-Provisiones para impuestos	42.942,37		35.727,49	
SUMA PROVISION.PARA RIESGOS Y GASTOS		42.942,37		35.727,49
D) ACREEDORES A LARGO PLAZO				
II. DEUDAS CON ENTIDADES DE CREDITO		15.362.903,00		5.231.611,00
IV. OTROS ACREEDORES		387.509,79		387.509,79
2.-Otras deudas (Administraciones públicas)	387.509,79		387.509,79	
VI. ACREEDORES OP. TRAFICO LARGO PLAZO		15.396.127,23		8.783.181,93
1.-Anticipos de clientes a largo plazo	15.396.127,23		8.783.181,93	
SUMA ACREEDORES A LARGO PLAZO		31.146.540,02		14.402.302,72
E) ACREEDORES A CORTO PLAZO				
II. DEUDAS CON ENTIDADES DE CREDITO		13.446.208,18		15.010.393,46
1.-Préstamos y otras deudas	13.415.426,44		14.972.649,82	
2.-Deuda por intereses	30.781,74		37.743,64	
IV. ACREEDORES COMERCIALES		20.828.804,38		14.759.290,78
1.-Anticipos de clientes	10.918.275,46		12.625.883,62	
2.-Deudas por compras o prestación de servicios	1.082.999,81		624.290,42	
3.-Deudas representadas por efectos a pagar	8.827.529,11		1.509.116,74	
V. OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES		693.883,06		222.544,49
1.-Administraciones públicas	581.516,73		116.810,03	
3.-Otras deudas	3.347,39		4.277,69	
4.-Remuneraciones pendientes de pago	109.018,94		101.456,77	
VI. PROVISIONES PARA OPERACIONES TRAFICO		381.148,45		81.382,02
SUMA ACREEDORES A CORTO PLAZO		35.350.044,07		30.073.610,75
TOTAL PASIVO		79.942.245,75		56.517.994,39

[Handwritten signatures and notes at the bottom of the page]

Cuenta de Pérdidas y Ganancias al 31 de Diciembre de 2.003 y comparativo con 31 de diciembre de 2.002.

DEBE	31-XII-2.003	31-XII-2.002
A) GASTOS		
1.-Reducción de existencias, promociones en curso y edificios construidos	10.352.580,10	8.036.872,48
2.-Aprovisionamientos	18.747.731,09	8.283.674,89
b) Consumo de terrenos y solares	6.010.121,03	1.953.999,71
d) Consumo de otros aprovisionamientos	12.737.610,06	6.329.675,18
4.-Gastos de personal	861.759,76	866.376,21
a) Sueldos, salarios y asimilados	608.498,16	637.151,08
b) Cargas sociales	253.261,60	229.225,13
5.-Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	12.457,81	11.257,65
6.-Variación de las provisiones de tráfico	304.128,72	-84.134,35
a) Variación de provisiones de existencias	304.128,72	-84.134,35
7.-Otros gastos de explotación	522.468,39	520.281,70
a) Servicios exteriores	450.001,66	453.646,42
b) Tributos	72.466,73	66.635,28
I.-BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN	3.569.947,72	3.473.988,47
8.-Gastos financieros y gastos asimilados	631.809,24	353.209,46
c) Por deudas con terceros y gastos asimilados	631.798,04	351.731,20
d) Pérdidas de inversiones financieras	11,2	1.478,26
II.-RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	130.464,94	0,00
III.-BENEFICIOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	3.700.412,66	3.295.379,59
12.-Pérdidas procedentes del inmovilizado inmaterial material y cartera de control	0,00	65,14
14.-Gastos extraordinarios	375.000	302.404,05
V.-BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS	3.383.170,23	2.992.910,40
16.-Impuesto sobre Sociedades	1.179.974,77	1.038.303,04
VI.-RESULTADO DEL EJERCICIO (BENEFICIO)	2.203.195,46	1.954.607,36

HABER	31-XII-2.003	31-XII-2.002
B) INGRESOS		
1.-Importe neto de la cifra de negocios	15.319.348,06	12.936.887,64
a) Ventas	15.319.348,06	12.936.887,64
2.-Aumento de existencias de promociones en curso y edificios construidos	19.049.600,53	8.150.084,16
4.-Existencias de edif. Constr. incorporados a inmovi	0,00	20.454,76
5.-Otros ingresos de explotación	2.125	890,49
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	2.125	890,49
I.-PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN	-	-
6.-Ingresos de participaciones en capital	23.627,51	59.433,42
c) En otras empresas	23.627,51	59.433,42
8.-Otros intereses e ingresos asimilados	738.646,67	115.167,16
c) Otros intereses	44.339,19	114.956,37
d) Beneficios en inversiones financieras	694.307,48	210,79
II.-RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	-	178.608,88
13.-Ingresos extraordinarios	57.757,57	0,00
IV.-RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS	317.242,43	302.469,19
V.-PERDIDAS ANTES DE IMPUESTOS	-	-
VI.-RESULTADO DEL EJERCICIO (PÉRDIDAS)	-	-

FORUM INMOBILIARIO CISNEROS, S.A.

MEMORIA DEL EJERCICIO 2.003

I.- INFORMACION SOCIETARIA Y ACTIVIDAD

Forum Inmobiliario Cisneros, S.A. fue constituida, inicialmente, bajo la denominación de Sociedad Anónima de Cuentas en Participación, en escritura que el 19 de Febrero de 1.973 autorizó el Notario de Madrid, Don Francisco Lucas Fernández. Modificada, por otras, de fecha cinco y veintinueve de Agosto de 1.974, por el Notario de Valencia Don Enrique Taulet y Rodríguez Lueso, siendo en esta última en la que se modificó su denominación por la que hoy tiene y siendo su domicilio social, calle de la Paz, nº 11 de Valencia.

La duración de Forum Inmobiliario Cisneros, S.A., según el artículo 3º de los Estatutos sociales, es por tiempo indefinido.

La actividad de la Sociedad está actualmente centrada en la promoción inmobiliaria. No obstante, su objeto social, definido en el artículo segundo de sus Estatutos sociales, es el que seguidamente se transcribe:

" La Sociedad tendrá por objeto:

a) La adquisición, propiedad, explotación, gestión, administración, arrendamiento no financiero, enajenación, y prestación de servicios y asesoramiento de todo tipo y en todas sus formas, de negocios y operaciones inmobiliarias de promoción y construcción.

b) La adquisición, tenencia, disfrute, y enajenación de toda clase de bienes muebles, valores y activos mobiliarios, por cuenta propia, de participaciones en cualquier tipo de empresas y negocios, así como su afianzamiento, y ello con exclusión de las actividades sujetas a legislación especial.

Las actividades relacionadas podrán ser desarrolladas por la Sociedad, total o parcialmente, de modo indirecto, mediante la participación en otras sociedades y empresas con análogo objeto, tanto en España como en el extranjero."

II.- BASES DE PRESENTACION DE LAS CUENTAS ANUALES

- Las cuentas anuales han sido formuladas de conformidad con la normativa vigente, tomando como base los registros contables de la Compañía, ajustándose a lo dispuesto en la legislación vigente y de conformidad con los criterios contables del Plan General de Contabilidad y de la Normas de Adaptación del anterior a las empresas inmobiliarias.
- Dichas cuentas han sido formuladas por los administradores de la Sociedad, estimándose que serán aprobadas por la Junta General.
- Las cifras comprendidas en los documentos que componen las cuentas anuales: el Balance, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y la Memoria, de forma completa, se expresan en euros.
- Se han incluido en el Balance de situación y en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, así como en el cuadro de financiación, a efectos comparativos, las cifras correspondientes al ejercicio 2.002.

[Handwritten signatures and initials at the bottom of the page, including "Jose Cisneros" and others.]

III.-DISTRIBUCION DE RESULTADOS

El Consejo de Administración someterá a la aprobación de la Junta General de Accionistas, la siguiente propuesta:

BASE DE REPARTO	(en euros)
-Beneficio del ejercicio 2.003	2.203.195,46
APLICACIÓN	
A primer dividendo a cuenta del Ejercicio 2.003	399.927,60
A segundo dividendo a cuenta del Ejercicio 2.003	399.927,60
A Reserva Voluntaria	1.403.340,26
TOTAL	2.203.195,46

El estado contable justificativo de la existencia de resultados y liquidez suficientes para poder realizar el reparto de estos dos dividendos a cuenta del ejercicio 2.003, acordados por el Consejo de Administración, figura como Anexo I a esta Memoria.

IV.- NORMAS DE VALORACIÓN

Se han seguido los criterios de valoración y normas contables contenidos en el Plan General de Contabilidad y en las normas de adaptación del mismo a las empresas inmobiliarias.

1) **Inmovilizado Inmaterial:** han sido valorados por el precio de adquisición los costes de registro de propiedad industrial y de programas informáticos, incluyéndose en su valor el importe de las inversiones adicionales o complementarias que, en su caso, se realicen en cada elemento y que supongan una ampliación, modernización o mejora. El coeficiente de amortización aplicado a los programas informáticos es del 33% anual.

2) **Inmovilizado material:** se valora por el precio de adquisición o coste de producción, incluyéndose en su valor el importe de las inversiones adicionales o complementarias que se realizan en cada elemento y que suponen una ampliación, modernización o mejora.

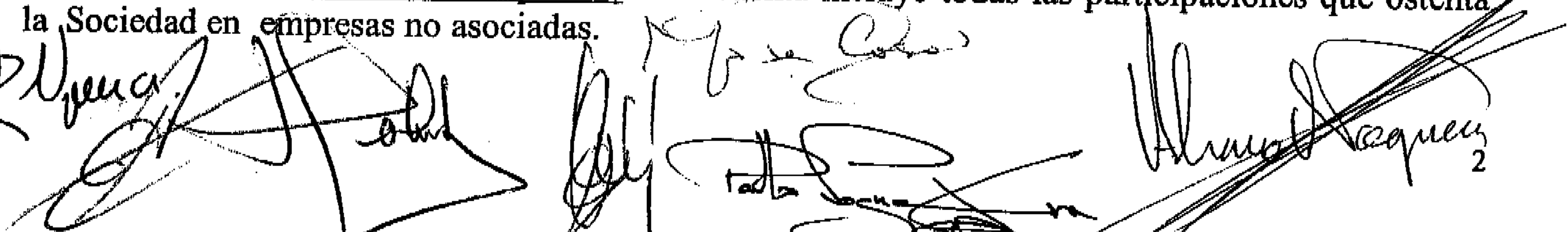
Los coeficientes de amortización aplicados para el cálculo de la depreciación experimentada por los elementos que componen el Inmovilizado material, de conformidad con las disposiciones legales, son:

	AMORTIZACIÓN ANUAL
Inmuebles para uso propio	2%
Mobiliario y enseres	10%
Equipos proceso información	25%

Los inmuebles para uso propio se amortizan al 2% de su valor, deducido el correspondiente al suelo. Se trata de un bajo comercial afectado a oficina de ventas, en Burjasot.

3) **-Valores negociables:** por su precio de adquisición más los gastos de la operación, incrementado o disminuido con el importe teórico de los derechos adquiridos o enajenados, respectivamente, y aplicándoseles las correcciones valorativas que se detallan a continuación:

Inversiones financieras temporales: esta cuenta incluye todas las participaciones que ostenta la Sociedad en empresas no asociadas.



Se contabilizan por el precio de adquisición y si el valor de mercado resulta inferior al de adquisición, se realizan las correspondientes provisiones para reflejar la depreciación experimentada.

En los valores admitidos a cotización oficial, el valor de mercado es el que resulte más bajo de entre la cotización media del último trimestre del ejercicio y la última cotización del año.

La depreciación del Ejercicio de la cartera de valores de la Sociedad se considera como gasto.

Respecto a los valores no admitidos a cotización, se contabilizan por su precio de adquisición y si su valor teórico-contable resulta inferior a aquel, se dota la provisión por la diferencia de valor existente.

4) **-Clientes, proveedores y deudores de tráfico:** Se valoran por su nominal.

- Se consideran deudores a corto plazo, aquellos créditos de la sociedad con vencimiento inferior a 12 meses, y a largo plazo aquellos créditos con vencimiento superior a 12 meses.

- Los intereses incorporados al nominal de créditos por operaciones de tráfico a largo plazo se contabilizan como ingresos a distribuir en varios ejercicios, imputándose anualmente a resultados el importe correspondiente.

5) **-Existencias:** por su coste de adquisición. En aplicación de las normas de adaptación del Plan General Contable a las empresas inmobiliarias, el coste se determina añadiendo al precio de adquisición de las materias primas y otras materias consumibles, los demás costes directamente imputables a dichos bienes.

-Edificios construidos: al coste del solar más el coste de la obra ejecutada, teniendo en cuenta los costes directamente imputables.

-Edificios en curso: por el coste de la obra ejecutada.

-Terrenos y solares: al coste de adquisición.

El solar junto con la promoción en curso de cualquier edificio, se traspasa a Edificios construidos cuando la obra está sustancialmente terminada. A éstos efectos, de conformidad con lo legalmente previsto, la sociedad ha establecido el 99% del coste de construcción, excluido el valor del solar, como porcentaje determinante para considerar la obra sustancialmente terminada.

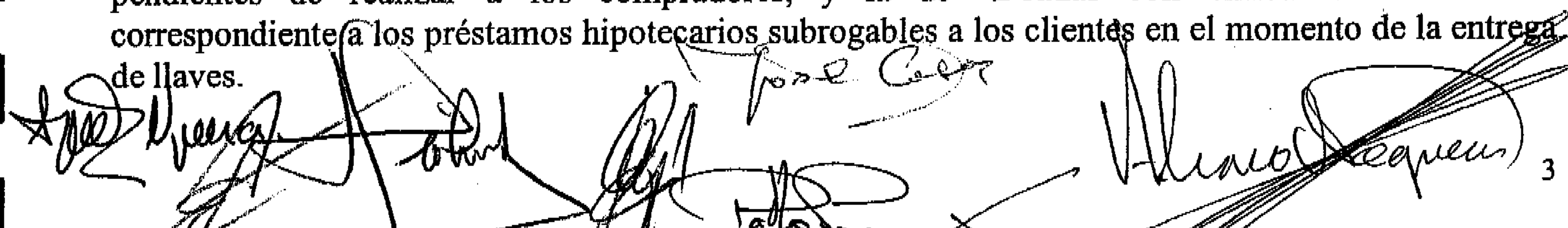
La imputación de costes conjuntos de las promociones o edificios, a las partes específicas o individualmente enajenables, se realiza atendiendo a los criterios de atribución establecidos para cada partida por los técnicos facultativos de obra sobre la base del presupuesto del coste de ejecución.

6) **-Provisiones para riesgos y gastos:** Se ha incluido la provisión para impuestos por el coste estimado de deudas tributarias devengadas, a pagar.

7) **-Acreedores:** Por su valor nominal.

-**Acreedores a largo plazo:** Débitos que tiene la Sociedad con vencimiento superior a un año.

Las cuentas más significativas son la de "Anticipos de clientes", que corresponde a las entregas pendientes de realizar a los compradores, y la de "Deudas con entidades de Crédito" correspondiente a los préstamos hipotecarios subrogables a los clientes en el momento de la entrega de llaves.

 3

-Acreeedores a corto plazo: Débitos que tiene la Sociedad cuyo vencimiento es inferior a un año. En virtud de las normas de adaptación del Plan General Contable al sector inmobiliario, se contabiliza como "Anticipo de clientes" cualquier cantidad entregada a cuenta por los clientes, más el IVA repercutido no devengado fiscalmente.

-Intereses: se contabilizan por el principio de devengo, periodificándose como gasto, a corto o largo plazo en función de que su vencimiento sea inferior o no a un año

8) -Impuesto sobre Beneficios: La sociedad ha contabilizado como gasto del ejercicio el Impuesto de Sociedades calculado, aplicando el tipo impositivo vigente al resultado antes de Impuestos y las deducciones correspondientes. Tras ello, el impuesto a pagar se obtiene deduciendo a la cuota resultante según el cálculo expuesto, las retenciones e ingresos a cuenta del impuesto realizados.

9) -Gastos: por su precio de coste.

10) -Ingresos: por su valor nominal.

Cuando la obra está "sustancialmente terminada", es decir, tiene incorporado el 99% del coste total de construcción, excluido el valor del suelo, pasa a contabilizarse como cifra de negocios, el importe de los anticipos de clientes por ventas.

11) -Provisiones de tráfico: Se dota la provisión para terminación de promociones cuando ya ha sido imputado a la promoción el 99% del coste total de construcción, deducido el valor del solar, por el 1% restante. La estimación del 100% del coste total de construcción de cada promoción, exceptuando el valor del solar, se determina por los técnicos competentes al confeccionar el presupuesto base de la ejecución material de la obra.

No existe cobertura de riesgos, sino del 1% del coste total de construcción pendiente de incorporar a la promoción.

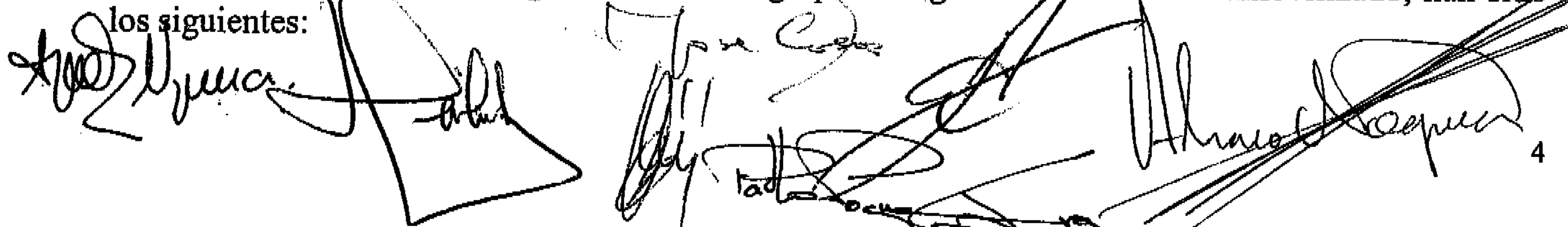
V.- INMOVILIZACIONES INMATERIALES

Los movimientos registrados en las cuentas del Inmovilizado Inmaterial, han sido los siguientes:

	Marcas	Aplicaciones Informáticas
A) IMPORTE (BRUTO) AL INICIO DEL EJERCICIO 2.003	1.502,53	6.430,83
(+) Entradas	-	-
(-) Salidas	-	-
B) IMPORTE (BRUTO) AL CIERRE DEL EJERCICIO 2.003	1.502,53	6.430,83
C) AMORTIZACION ACUMULADA AL INICIO DEL EJERCICIO 2.003	-	2.475,90
(+) Dotación y aumentos	-	2.122,20
(-) Reducciones por bajas, salidas y transferencias	-	-
D) AMORTIZACION ACUMULADA AL CIERRE DEL EJERCICIO 2.003	-	4.598,10

VI.- INMOVILIZACIONES MATERIALES

Los movimientos registrados en los grupos integrantes del Activo Inmovilizado, han sido los siguientes:

The bottom of the page features several handwritten signatures in black ink. There are also some faint, illegible stamps or markings. The signatures appear to be of various individuals, likely representing different departments or the company's management.

- Participaciones del 10% o más en el capital social:

Denominación del partícipe	% Participación Directa	% Participación Indirecta	% Total	Fecha de comunicación
Consejeros				
NOGUERA BOREL, AGNES	0,020	10,317	10,337	03/04/2002
NOGUERA BOREL, PABLO	0,097	10,266	10,363	27/09/2000
Otros Partícipes				
FINANZAS E INVERSIONES VALENCIANAS S.A. (antes Finanzas Inmuebles Cisneros, S.A.)	25,010	-	25,010	14/01/2002
NOGUERA BOREL, ALEJANDRO	0,160	10,127	10,287	08/09/2000
VALENCIANA DE NEGOCIOS, S.A.	11,224	-	11,224	30/03/2001

VIII.- CREDITOS COMERCIALES

	Ingresos 2.003	Imputados a resultado	Saldo pendiente de imputación
Intereses diferidos	-	9.102,66	215,47

Anticipos de Clientes	Saldo 31-XII-03	En Efectivo	En efectos comerciales a cobrar
A corto plazo	10.918.275,46	2.630.556,63	15.489.070,26
A largo plazo	15.396.127,23	2.386.912,98	13.009.214,25

	Descontados 2.003	Entregados en gestión de cobros 2.003	En cartera 31-XII-03
Efectos	-	1.113.158,15	(*)28.498.284,51

(*)Incluyendo efectos de cobertura de hipoteca, en garantía de la subrogación de los clientes en el préstamo hipotecario y que no llegan a presentarse al cobro.

IX.- EXISTENCIAS

El desglose de la variación de existencias de edificios construidos y promociones en curso de ciclo corto y largo, todas ellas de viviendas y destinadas a la venta a terceros, ha sido la siguiente:

2.003	Edificios construidos	Edificios en curso	
		De ciclo corto	De ciclo largo
Saldo inicial	97.033,98	3.056.144,49	2.841.153,53
Incrementos	4.260.634,89	2.263.716,52	12.525.249,12
Disminuciones	3.711.938,71	1.863.836,10	8.512.650,62
Saldo final	645.730,16	3.456.024,91	6.853.752,03
Provisión inicial	13.712,73	-	-
Dotación	-	-	-
Disminuciones	-	-	-
Provisión	13.712,73	-	-

Los compromisos contraídos con clientes, ascienden a 24.400.958,22 euros – a precio de venta- y son un total de 197 viviendas, 183 garajes, 8 locales comerciales y 60 trasteros que figuran en existencias en edificios en curso, de ciclo corto y largo. Al existir contrato de venta suscrito con

clientes sobre dichas unidades, su disponibilidad está limitada.

El desglose del valor del suelo y de la construcción de los edificios construidos y edificios en curso incluidos en existencias, es el siguiente:

2.003	Edificios construidos	Edificios en curso		TOTAL
		De ciclo corto	De ciclo largo	
CONSTRUCCIONES	465.553,83	3.456.024,91	6.853.752,03	10.775.330,77
SOLARES	180.176,33	1.973.882,34	15.745.032,08	17.899.090,75
TOTAL	645.730,16	5.429.907,25	22.598.784,11	28.674.421,52

El valor del suelo correspondiente a los edificios en curso figura contabilizado por separado, en la cuenta de solares y se traspasa junto con el saldo final del edificio en curso a edificios construidos, una vez concluida la ejecución de obra.

X.- FONDOS PROPIOS

Los movimientos de las partidas que figuran en el Balance en esta agrupación, así como las causas de los mismos, son los reflejados a continuación:

	SALDO AL INICIO DEL EJERCICIO 2.003	DISTRIBUCIÓN DEL RESULTADO DEL EJERCICIO ANTERIOR	RESULTADO DEL EJERCICIO 2.003	OTROS AUMENTOS	OTRAS DISMINUCIONES	SALDO AL CIERRE DEL EJERCICIO 2.003
Capital suscrito	5.332.368,00	-	-	-	-	5.332.368,00
Prima de Emisión	2.295.887,39	-	-	-	-	2.295.887,39
Reserva de Revalorización	643.013,41	-	-	-	-	643.013,41
Reserva Legal	1.020.359,71	46.114,00	-	-	-	1.066.473,71
Reserva Voluntaria	1.216.069,47	1.108.638,16	-	-	(63.214,18)	2.261.493,45
Dividendo a cuenta y complementario	(399.927,60)	799.855,20	-	(399.927,60)	(399.927,60)	(399.927,60)
Pérdidas y Ganancias	1.954.607,36	(1.954.607,36)	2.203.195,46	-	-	2.203.195,46
Reserva Fusión	(63.214,18)	-	-	63.214,18	-	-
Fondos Propios	11.999.163,56	-	2.203.195,46	(336.713,42)	(463.141,78)	13.402.503,82

CAPITAL SOCIAL : la Sociedad tiene un capital social totalmente desembolsado, de 5.332.368 euros, representado por 5.332.368 acciones ordinarias, representadas por anotaciones en cuenta, de un euro de valor nominal, con iguales derechos, libremente transmisibles y admitidas a negociación oficial, todas ellas, en la Bolsa de Valores de Valencia.

CAPITAL AUTORIZADO: en Junta General de 22-XII-99 se delegó en el Consejo la facultad de acordar aumentos de capital, hasta un máximo de 2.666.184 euros por plazo de 5 años, que no ha sido utilizada hasta la fecha.

[Handwritten signatures and stamps]

DISPONIBILIDAD DE LAS RESERVAS:

PRIMA DE EMISIÓN: de conformidad con lo previsto en la Ley de Sociedades Anónimas, se puede utilizar el saldo de la prima de emisión para ampliar capital con cargo a reservas y no existe restricción específica alguna en cuanto a su disponibilidad.

RESERVA DE REVALORIZACIÓN: será disponible, en los términos previstos en el citado RDL y RD 2.607/96, de 20 de Diciembre. Al haber sido comprobado su saldo por la Inspección Tributaria, el saldo de esta reserva podrá destinarse a compensar resultados negativos, o a ampliación de capital. Transcurridos que sean 10 años, contados a partir del 31-XII-96, fecha de cierre del Balance en que se practicó la actualización, esta reserva será libremente disponible.

RESERVA LEGAL: sólo podrá utilizarse para cubrir el saldo deudor de la cuenta de Pérdidas y Ganancias, en caso de no tener otras reservas disponibles con que cubrir dicho saldo.

RESERVA VOLUNTARIA: su saldo es libremente disponible y capitalizable, de no existir resultados negativos pendientes de compensación.

XI.-PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS

El movimiento registrado en el ejercicio, es el siguiente:

Movimientos de las Provisiones para riesgos y gastos	Importe
A) IMPORTE (BRUTO) AL INICIO DEL EJERCICIO 2.003	35.727,49
(+) Dotaciones	59.155,84
(-) aplicaciones	51.940,96
B) IMPORTE (BRUTO) AL CIERRE DEL EJERCICIO 2.003	42.942,37

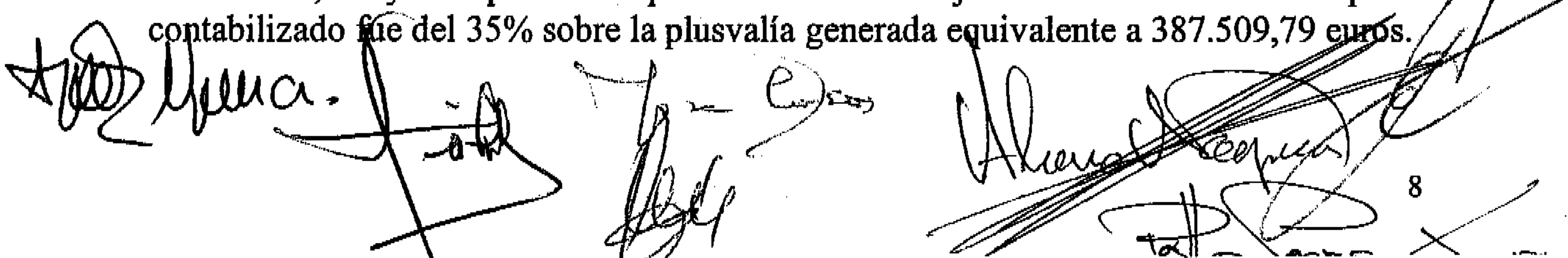
Estas provisiones corresponden al Impuesto de Actividades Económicas devengado y no pagado por los metros cuadrados vendidos en el Ejercicio.

XII.- DEUDAS NO COMERCIALES

A) ACREEDORES A LARGO PLAZO:

Engloba las deudas de la Sociedad con vencimiento superior a 12 meses, entre ellas las correspondientes a:

- Anticipos de clientes por unidades vendidas y pendientes de entrega, por un total importe de 15.396.127,23 euros.
- Deudas con entidades de crédito, correspondientes a préstamos hipotecarios subrogables a clientes, por importe de 15.362.903,00 euros, que corresponden a promociones de viviendas en régimen libre. El tipo medio de interés de estos préstamos en 2.003 ha sido del 2,393%.
- Impuesto sobre beneficios diferido a largo plazo, correspondiente a las rentas obtenidas en la venta de las acciones de S.A. Playa de Alboraya, recibidas en contraprestación a la aportación de la rama de actividad de arrendamientos, y acogidas a la reinversión de beneficios extraordinarios prevista en la Ley del Impuesto sobre Sociedades, cuya imposición quedó diferida a ejercicios futuros. El importe contabilizado fue del 35% sobre la plusvalía generada equivalente a 387.509,79 euros.



B) ACREEDORES A CORTO PLAZO:

El total importe de las deudas con vencimiento inferior a un año, asciende a 35.350.044,07 euros y su detalle figura en el Pasivo del Balance.

En el epígrafe "Deudas con Entidades de Crédito" se incluyen las cuentas "Préstamos y otras deudas", que corresponde a préstamos hipotecarios al promotor subrogables a los clientes en el momento en que se produzcan la entrega a los compradores y "Deudas por intereses" que corresponde a los intereses del préstamo pendientes de pago a la fecha. El importe total de este epígrafe asciende a 13.446.208,18 euros y corresponde en su integridad a promociones de viviendas libres. El tipo medio de interés de estos préstamos, en 2.003, ha sido del 3,25%.

Tanto en el largo como en el corto plazo, se contabilizan los préstamos concedidos por su total importe, a pesar de no estar dispuestos íntegramente. La parte no dispuesta figura contabilizada en el Activo del Balance en Deudores varios, en la cuenta "Retenciones condicionadas de préstamos" por importe global de 16.747.705,68 euros, de los que 15.255.134,22 euros corresponden a promociones libres y 1.492.571,46 euros a promociones en régimen protegido.

Por otra parte, el importe de los gastos financieros devengados y no pagados, asciende a 30.781,74 euros, todos ellos correspondientes a los préstamos sobre promociones de régimen libre.

El detalle de las deudas no comerciales, es el siguiente:

DEUDAS NO COMERCIALES (todas ellas a corto plazo)	IMPORTE
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	581.516,73
OTRAS DEUDAS	3.347,39
REMUNERACIONES PENDIENTES	109.018,94
TOTAL	693.883,06

Su desglose, es el siguiente:

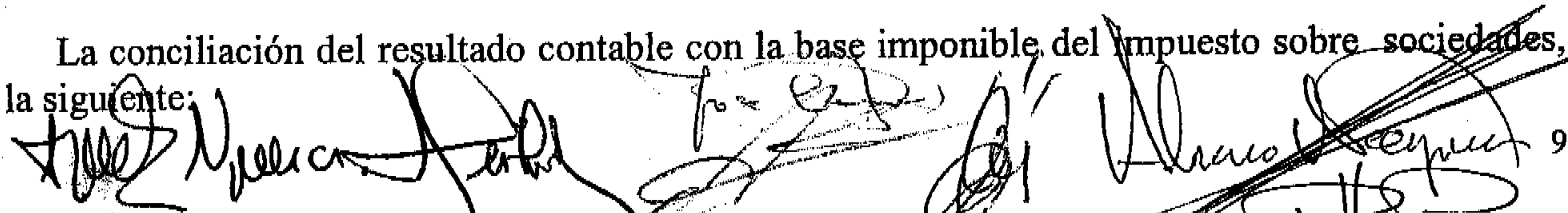
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	IMPORTE
IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	536.219,49
RETENCIONES	29.706,36
SEGURIDAD SOCIAL	15.590,88
TOTAL	581.516,73

OTRAS DEUDAS	IMPORTE
DIVIDENDO A COBRAR	(5,09)
PARTIDAS PENDIENTES DE APLICACION	(304,68)
DIVIDENDO ACTIVO A PAGAR	3.657,16
TOTAL	3.347,39

REMUNERACIONES PENDIENTES	IMPORTE
PREVISION PAGAS EXTRAS	20.891,12
PARTICIPACIÓN DEL CONSEJO EN GANANCIAS	88.127,82
TOTAL	109.018,94

XIII.- SITUACIÓN FISCAL

La conciliación del resultado contable con la base imponible del impuesto sobre sociedades, es la siguiente:



	AUMENTOS	DISMINUCIONES	SALDO
Resultado contable del Ejercicio			2.203.195,46
Impuesto sobre Sociedades 35% de la Base Imponible	1.179.974,77	-	3.383.170,23
DIFERENCIAS PERMANENTES			
Donación a entidad sin ánimo de lucro	375.000,00	-	
Base Imponible fiscal			3.758.170,23

• Cuota Impuesto s/ Sociedades 35% Base Imponible fiscal	1.315.359,58
- Deducción por doble imposición	-4.134,81
- Deducción por donación	-131.250,00
- Retenciones y pagos a cuenta	-643.755,28
CUOTA A PAGAR	536.219,49

La Sociedad, no dispone de Bases Imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar en próximos ejercicios. Tampoco dispone de deducción por doble imposición por haber aplicado el saldo disponible generado en el presente ejercicio, con una base de 8.269,62 euros al 50%.

Renta acogida a los beneficios fiscales de reinversión de beneficios extraordinarios

Cuantía: 1.107.170,84 euros

Reinversión: No se ha realizado todavía. El plazo para efectuar la reinversión finaliza el 4-V-04.

Método de integración de la renta en la base imponible: de conformidad con lo legalmente previsto, la sociedad puede optar entre:

a) Sistema de integración del antiguo artículo 21 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades: diferimiento del impuesto en los 7 años siguientes a los tres para poder realizar la reinversión, mediante la integración en la base imponible de dichos ejercicios, por séptimas partes, de las rentas positivas generadas, lo que supondrá integrar en la base imponible del impuesto sobre sociedades de los ejercicios 2.005 a 2.011, la cantidad de 158.167,26 euros, o en un periodo superior y con un menor importe a imputar, si el plazo de amortización de los elementos en que materialice la reinversión fuere superior, a elección del sujeto pasivo.

b) Sistema de integración previsto en el vigente artículo 36.ter de la citada Ley: mediante integración total de la renta pendiente de imputar en la base imponible del impuesto sobre Sociedades, en el año en que se produzca efectivamente la reinversión, y aplicar una deducción en la cuota del 20% que supone, de hecho, una reducción del tipo impositivo al 15%.

De acogerse la sociedad a esta segunda opción, se producirá un ajuste en el Impuesto sobre beneficios diferido contabilizado - 35% de la plusvalía generada, equivalente a 387.509,79 euros-, como consecuencia del cambio normativo registrado con posterioridad a dicha contabilización que permite aplicar en la cuota del impuesto a pagar una deducción del 20%, situando la tributación efectiva sobre esta plusvalía en el 15%. El saldo diferencial originará un ingreso no tributable que incrementará el beneficio después de impuestos que se obtenga en 2.004, de 221.434,17 €.

XIV.-FIANZAS RECIBIDAS Y CONSTITUIDAS POR OPERACIONES DE ARRENDAMIENTOS

La sociedad no dispone de fianzas recibidas por operaciones de arrendamiento. En cambio, si tiene fianzas constituidas por los contratos de arrendamiento que tiene suscritos con terceros como arrendatario. El saldo de 120,20 euros no ha registrado movimiento alguno en el ejercicio 2.003.

[Firmas manuscritas]

XV.-INGRESOS Y GASTOS

Se detalla seguidamente el desglose de determinadas partidas de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias:

Partida	Importe
DEBE	
2.Aprovisionamientos	
a) Consumo de edificios adquiridos	-
b) Consumo de terrenos y solares	6.010.121,03
d) Consumo de otros aprovisionamientos	12.737.610,06
4.b)Cargas sociales	
Seguridad social a cargo de la empresa	133.150,63
Participación en ganancias del Consejo	88.127,82
Dietas del Consejo	13.823,26
Otros gastos sociales	18.159,89

■ La cifra de negocios de 15.319.348,06 euros, proviene de la actividad ordinaria que desarrolla la sociedad en diversas poblaciones de la Comunidad Valenciana, es decir de la promoción y venta a terceros de edificios de viviendas.

■ La media de empleados por categorías a lo largo del ejercicio, ha sido la siguiente:

CATEGORIA LABORAL	Nº DE EMPLEADOS
Titulado superior	7
Técnicos	4
Jefes de 1ª	1
Oficial de 2º	3
Auxiliares Administrativos	5
Vendedor	1
TOTAL	21

■ Los gastos extraordinarios han ascendido a 375.000,00 euros, y corresponden a donación realizada a entidad sin ánimo de lucro.

XVI.- OTRA INFORMACIÓN

1.-REMUNERACION DEL CONSEJO

A) Las retribuciones devengadas por los miembros del Consejo de la sociedad en el ejercicio 2.003, de forma individualizada, han sido las siguientes, clasificadas por conceptos retributivos:

CONSEJERO	Dietas Consejos	Dietas Comisión/Comité Auditoría	Dietas Comisión Nombr./Retr.	Participación en ganancias	TOTAL
Álvaro Noguera Giménez	1.202,02			18.553,23	19.755,25
Julio García Candela	1.202,02			9.276,61	10.478,63
Pablo Noguera Borel	1.202,02	901,52	901,52	13.914,92	16.919,98
José Casas Pardo	1.202,02		901,52	9.276,61	11.380,15
José Mª Gil Suay	1.202,02	901,52		9.276,61	11.380,15
Ángel Ortí Lahoz	1.202,02	901,52	901,52	13.914,92	16.919,98
Agnes Noguera Borel	1.202,02	901,52	901,52	13.914,92	16.919,98
TOTAL	8.414,14	3.606,08	3.606,08	88.127,82	103.754,12

[Handwritten signatures and notes at the bottom of the page]

Además, en concepto de sueldos a los consejeros en los que concurre la condición de ejecutivos, se han devengado y abonado 91.987,82 euros.

B) No existen concedidos créditos, anticipos ni garantías a los miembros del Consejo de Administración.

C) La Sociedad no tiene obligaciones contraídas en materia de pensiones y seguros de vida distintas a las previstas en el convenio colectivo que le es de aplicación, tanto respecto de los actuales como de los antiguos miembros del Consejo de Administración.

2.-REMUNERACION DEL AUDITOR

La retribución devengada por el auditor de la sociedad, D. Joaquín González Madroño y Guzmán, por los trabajos de Auditoría correspondientes al ejercicio 2.003, ha ascendido a 6.900 euros, de conformidad con lo pactado contractualmente.

No se ha contratado ni se han satisfecho otro tipo de honorarios por ningún otro servicio ni trabajo distinto del indicado con el auditor de la sociedad.

3. - ACTUALIZACIÓN DE BALANCE R.D.L. 7/96.

La información preceptiva relativa a la actualización de balances practicada de conformidad con el R.D.L. 7/96 y R.D. 2607/96, se encuentra ampliamente detallada en las memorias de las cuentas anuales correspondientes a los ejercicios 1.996 a 2.001.

Esta actualización determina una doble dotación a la amortización de los bienes actualizados, por la amortización del coste de adquisición histórico, hasta la finalización del periodo de vida útil y con el coeficiente que se le venía aplicando y por la amortización del incremento neto del valor resultante de la actualización, en los periodos que resten por completar la vida útil, en el porcentaje resultante de dividir la amortización contable entre el valor contable anterior a la actualización excluido, en su caso, el valor del suelo.

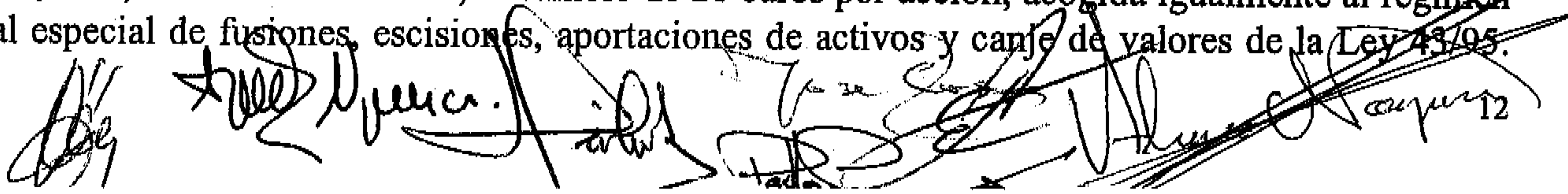
En 2.003 la amortización practicada ha ascendido a 12.457,81 euros, de los que 6,72 euros corresponden al incremento de valor de los bienes actualizados, obtenido con la actualización realizada.

4. -OPERACIONES ACOGIDAS AL REGIMEN FISCAL DE FUSIONES.

En el Ejercicio 1.998, Forum Inmobiliario Cisneros, S.A. fue sociedad adquirente de una operación acogida al régimen fiscal especial de fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canje de valores de la Ley 43/95, de 27 de Diciembre. La información relativa a esta operación está recogida en la Memoria de las cuentas anuales del citado ejercicio.

En 2.000, Forum Inmobiliario Cisneros, S.A. participó como sociedad absorbente y adquirente en la fusión por absorción de Fomento Inmobiliario Central, S.A. (sociedad absorbida). Esta operación, acogida igualmente al régimen fiscal especial de fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canje de valores de la Ley 43/95, de 27 de Diciembre. La información relativa a esta operación figura en la Memoria de las Cuentas Anuales correspondiente a 1.999.

En 2001, Forum Inmobiliario Cisneros, S.A. realizó una operación de aportación de la rama de actividad de arrendamiento de inmuebles a favor de S.A. Playa de Alboraya, por la que recibió en contraprestación 68.500 acciones de S.A. Playa de Alboraya, representadas por anotaciones en cuenta, de 2,50 euros de nominal, al cambio de 21 euros por acción, acogida igualmente al régimen fiscal especial de fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canje de valores de la Ley 43/95.

The bottom of the page features several handwritten signatures in black ink. There are also some faint, illegible stamps or markings, including what appears to be a date '12' on the right side.

No obstante lo anterior, las acciones recibidas en contraprestación fueron transmitidas dentro del propio ejercicio 2.001. La información relativa a esta operación figura en la Memoria de las Cuentas Anuales del ejercicio 2.001. Igualmente, figura en la citada Memoria, un canje de acciones recibido como consecuencia de una fusión en la que intervino una sociedad participada, acogida también a este régimen fiscal especial.

5- INFORMACIÓN SOBRE MEDIOAMBIENTE

La sociedad no realiza actividades medioambientales, por lo que no tiene activos ni destina importes a gastos o inversiones que den derecho a deducciones por inversión en medioambiente, ni recibe ingresos ni subvenciones relacionados con la misma. Tampoco existen riesgos y gastos por provisiones correspondientes a actuaciones medioambientales, ni contingencias o responsabilidades derivadas de dicha actividad.

6.-INFORMACIÓN SOBRE OPERACIONES INHABITUALES DE LOS ADMINISTRADORES CON LA SOCIEDAD

En el ejercicio 2.003, ningún miembro del Consejo de Administración ni personas actuando por su cuenta han realizado con la sociedad operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las normales de mercado.

7.- VINCULACIONES DE LOS ADMINISTRADORES CON EMPRESAS COMPETIDORAS

D. Álvaro Noguera Giménez, Presidente de Forum Inmobiliario Cisneros, S.A., es accionista y miembro del Consejo de Administración de Libertas 7, S.A. que cuenta con un área de actividad de promoción inmobiliaria, ostentando el cargo de Presidente. Su participación, a 31-XII-2.003, es inferior al 5%. Igualmente, es accionista con menos de un 0,25% de participación en su capital, de la inmobiliaria S.A. Playa de Alboraya.

D. Julio García Candela, Consejero Delegado de Forum Inmobiliario Cisneros, S.A., es accionista y miembro del Consejo de Administración de Libertas 7, S.A., siendo responsable de su área inmobiliaria. Su participación, a 31-XII-2.003, es inferior al 0,25%. Igualmente, es accionista y Presidente del Consejo de Administración de la Inmobiliaria S.A. Playa de Alboraya, siendo su participación a 31-XII-2.003, inferior al 0,25%.

D. Pablo Noguera Borel: es accionista de las entidades S.A. Playa de Alboraya, ostentando un más de un 5% de participación y de Libertas 7, S.A., en la que también ostenta una participación superior al 5%, a 31-XII-03.

D^a Agnes Noguera Borel: también es accionista de las entidades S.A. Playa de Alboraya y Libertas 7, S.A., ostentando más de un 5% de participación en cada una de ellas, perteneciendo al Consejo de Administración de ésta última, en el que ostenta el cargo de Secretario.

D. José Casas Pardo: ostenta participación inferior al 0,25% en Compañía Levantina de Edificación y Obras Públicas, S.A., que también tiene entre sus actividades la promoción inmobiliaria.

XVII.- ACONTECIMIENTOS POSTERIORES AL CIERRE

Tras el cierre del Ejercicio 2.003, no se ha producido ningún acontecimiento relevante que afecte o pueda afectar de manera significativa a los estados financieros ni al principio de empresa en

[Handwritten signatures and notes at the bottom of the page]

funcionamiento, con la excepción del segundo reparto de dividendo a cuenta del Ejercicio 2.003, acordado por el Consejo de Administración en sesión celebrada el día 20 de febrero de 2.004.

XVIII.-CUADRO DE FINANCIACION

AJUSTES AL RESULTADO DEL EJERCICIO	Ejercicio 2.003	Ejercicio 2.002
RESULTADO CONTABLE	2.203.195,46	1.954.607,36
Aumento del beneficio o disminución de la pérdida	71.613,65	48.252,30
1.Dotación amortización	12.457,81	11.257,65
2.Dotación a las provisiones para riesgos y gastos	59.155,84	35.727,49
3.Gastos derivados de intereses diferidos	0,00	1.202,02
6.Pérdidas en la enajenación de inmovilizado	0,00	65,14
Disminución del beneficio o aumento de la pérdida	9.192,43	72.010,92
3.Ingresos derivados de intereses diferidos	9.192,43	72.010,92
RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES	2.265.616,68	1.930.848,74

-APLICACIONES

PARTIDAS	Ejercicio 2.003	Ejercicio 2.002
3.-ADQUISICIÓN DE INMOVILIZADO	30.708.994,95	4.158.519,35
b) Inmovilizaciones Materiales	8.033,99	59.543,17
c) Inmovilizaciones Financieras	68,88	56,42
c.3) Otras Inversiones financieras	68,88	56,42
d)Créditos comerciales a largo plazo	30.700.892,08	4.098.919,76
6.-DIVIDENDOS	799.855,20	799.855,20
7.-CANCELACIÓN/TRASPASO A CORTO PLAZO DEUDA A LARGO PLAZO	17.224.935,21	19.270.518,58
d) De otras deudas	5.231.611,00	12.170.009,37
f) De deudas comerciales	11.993.324,21	7.100.509,21
-GASTOS DIFERIDOS	98.499,19	-
-PROVISION PARA RIESGOS Y GASTOS	51.940,96	35.165,22
TOTAL APLICACIONES	48.884.225,51	24.264.058,35
AUMENTO DE CAPITAL CIRCULANTE	10.621.221,52	-

-ORIGENES

PARTIDAS	Ejercicio 2.003	Ejercicio 2.002
1.-RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES	2.265.616,68	1.930.848,74
4.-DEUDAS A LARGO PLAZO	33.969.172,51	14.182.595,52
d) De otras empresas	15.362.903,00	5.399.413,59
e) De proveedores de Inmovilizado y otros	-	-
f) Comerciales	18.606.269,51	8.783.181,93
5.-ENAJENACIÓN DE INMOVILIZADO	6.850,32	536,39
b) Inmovilizaciones materiales	-	279,47
c) Inmovilizaciones financieras	6.850,32	256,92
c.3) Otras inversiones financieras	6.850,32	256,92
7.-CANCELACIÓN ANTICIPADA O TRASPASO DE INMOVILIZACIONES FINANCIERAS Y CREDITOS COMERCIALES A LARGO PLAZO	23.261.589,49	2.374.032,68
c) Otras inversiones financieras	-	-
d) De créditos comerciales	23.261.589,49	2.374.032,68
-- INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	2.218,03	39.895,27
TOTAL ORIGENES	59.505.447,03	18.527.908,60
DISMINUCIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	0,00	5.736.149,75

[Handwritten signatures and initials are present below the table, including names like "Luisa", "Antonio", and others.]

-VARIACIONES DEL CAPITAL CIRCULANTE

	Ejercicio 2.003		Ejercicio 2.002	
	AUMENTO	DISMINUCIÓN	AUMENTO	DISMINUCIÓN
2.-EXISTENCIAS	4.284.535,17			57.296,83
a) obra en curso de construcción de ciclo corto	399.880,42			1.240.253,32
b) obra en curso de construcción de ciclo largo	4.012.598,50		1.410.739,25	
3.-DEUDORES	6.056.685,95		622.865,91	
4.-ACREEDORES		5.276.433,32		5.338.468,69
5.-INVERSIONES FINAN.TEMPOR.	1.477.375,79			1.641.185,60
7.-TESORERIA		333.420,99	507.449,53	
TOTALES	16.231.075,83	5.609.854,31	2.541.054,69	8.277.204,44
VARIAC. CAPITAL CIRCULANTE		10.621.221,52	5.736.149,75	

[Handwritten signatures and initials over the table data]

[Handwritten signature: "talo" with "Jocue" below it]

ANEXO I A LA MEMORIA DEL EJERCICIO 2.003

El Consejo de Administración de Forum Inmobiliario Cisneros, S.A. en sesión celebrada el día 23 de julio de 2.003, acordó repartir un dividendo a cuenta del ejercicio 2.003, del 7,50% del nominal, es decir, 399.927,60 euros, equivalente a 0'075 euro bruto y 0'064 euro neto por cada acción, que se hizo efectivo a partir del día 31 de octubre de 2.003, a través de la O.P. del Banco de Valencia, S.A. y de la Agencia de Valores y Bolsa, HSBC Intermediarios, S.A

A los efectos de poder realizar este reparto a cuenta de dividendo con cargo a los resultados del ejercicio 2.003, se formuló el preceptivo estado contable según Balance a 30-VI-03, a fin de poner de manifiesto la existencia de resultados y liquidez suficientes para llevarlo a cabo:

Resultado bruto:	828.840,07 Euros.
Impuesto de Sociedades:	-290.094,02 Euros.
Resultado neto	538.746,05 Euros.
Dotación a Reservas:	0 Está cubierta
Cantidad distribuible:	538.746,05 Euros.
Cantidad a distribuir:	399.927,60 Euros.
Tesorería:	932.512,56 Euros.

Con posterioridad al cierre del ejercicio 2.003, el Consejo de Administración de Forum Inmobiliario Cisneros, S.A. en sesión celebrada el día 20 de febrero de 2.004, ha acordado repartir un segundo dividendo a cuenta del ejercicio 2.003, del 7,50% del nominal, es decir, 399.927,60 euros, equivalente a 0'075 euro bruto y 0'064 euro neto por cada acción, que completa la retribución al accionista con cargo a los resultados obtenidos en dicho ejercicio. Este dividendo se hará efectivo a partir del día 27 de febrero de 2.004, a través de la O.P. del Banco de Valencia, S.A. y de la Agencia de Valores y Bolsa, HSBC Intermediarios, S.A

A los efectos de poder realizar este reparto a cuenta de dividendo con cargo a los resultados del ejercicio 2.003, se ha formulado el preceptivo estado contable según Balance a 31-XII-03, a fin de poner de manifiesto la existencia de resultados y liquidez suficientes para llevarlo a cabo:

Resultado bruto:	3.383.170,23 Euros.
Impuesto de Sociedades:	-1.179.974,77 Euros.
Resultado neto	2.203.195,46 Euros.
Dotación a Reservas:	0 Está cubierta
Dividendo a cuenta ya repartido:	399.927,60 Euros.
Cantidad distribuible:	1.803.267,86 Euros.
Cantidad a distribuir:	399.927,60 Euros.
Tesorería:	2.182.628,43 Euros.

[Handwritten signatures and notes are present below the table, including names like "Jesús", "Alfonso", and "Tado".]

FORUM INMOBILIARIO CISNEROS, S.A.

INFORME DE GESTION EJERCICIO 2.003

EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS Y SITUACIÓN DE LA SOCIEDAD

La coyuntura económica internacional ha iniciado en 2.003 una sensible mejora, y se ha registrado un mayor dinamismo en la actividad de lo que apuntaban las previsiones hace unos meses; no obstante, parece prematuro concluir que se trata de un crecimiento sostenible a medio plazo.

Los atisbos de recuperación económica en E.E.U.U., como consecuencia del notable esfuerzo realizado vía reducción de impuestos, que de momento sólo se refleja claramente en un aumento del endeudamiento y del nivel de consumo en familias, deberían mantenerse en los próximos meses, en base a:

- a) Se ha tocado fondo y ha transcurrido tiempo suficiente para que las empresas reaccionen, reduciendo costos y gastos.
- b) El incremento del déficit por una mayor inversión pública.
- c) El mantenimiento de los bajos tipos de interés y de la política de reducción de impuestos.

Todo ello, con la finalidad de animar la inversión y aumentar el empleo, en cuyo crecimiento también serán factores decisivos, probablemente, el mantenimiento del tipo de cambio actual del dólar y la contención de la inflación.

Por el contrario, las expectativas de crecimiento no han dado síntomas claros de recuperación en la Unión Europea. La apreciación del euro frente al dólar ha venido a sumarse a un escenario en el que la economía alemana permanece estancada, afectada por los costes de reunificación, la excesiva regulación -sobre todo en el mercado laboral- y el bajo crecimiento demográfico. La recuperación de la economía de la Unión Europea se prevé más lenta que la de E.E.U.U., de menor magnitud y liderada por Alemania, que es la economía que más ha avanzado en reestructuración empresarial.

En España se ha superado en una décima los objetivos económicos fijados por el gobierno para 2.003, terminando el año con un crecimiento del P.I.B. del 2,4% -superior en 1,9 puntos a la media europea-, impulsado por la inversión en construcción y el consumo, como consecuencia de la continuada caída de los tipos de interés reales y el aumento de la renta disponible de los hogares por la reforma del IRPF. En 2004, se espera compensar el paulatino agotamiento de estos factores con la mejora del entorno internacional.

El empleo ha acelerado su crecimiento en 2003, por la mayor flexibilidad del mercado laboral y la moderación salarial, sobre todo en aquellos sectores de actividad con importancia

[Handwritten signatures and marks at the bottom of the page]

cuantitativa en mano de obra como los servicios o la construcción.

Para el Ejercicio 2.004, y dentro del marco de la cautela de las previsiones de crecimiento mundial, el objetivo del gobierno es alcanzar un crecimiento del P.I.B. del 2,5%, superior al previsto en los países de la Unión Europea, cuya media se estima se sitúe en el 1,7%. La inflación se prevé del 2,9%, con un diferencial, por quinto año consecutivo, de algo más del 1% respecto a la media europea.

Por lo que respecta al **sector inmobiliario**, en 2.003 ha continuado el incremento del ritmo de producción de viviendas, y las estimaciones apuntan a algo más de 600.000 nuevas viviendas iniciadas.

El empuje de la demanda del mercado inmobiliario residencial se ha producido, principalmente, en las zonas turísticas. Por el contrario, en las grandes ciudades donde las tensiones en el mercado del suelo son mayores, el número de viviendas es similar al del año anterior. El segmento no residencial ha sido más sensible a la evolución de las magnitudes económicas y el impacto de la desaceleración económica de los meses anteriores ha sido más patente, especialmente en el segmento industrial.

El dinamismo del mercado en el ejercicio 2003, ha tenido un claro reflejo en los precios de la vivienda ya que las revalorizaciones se han mantenido en una tasa media del 15,7%. Los mayores incrementos de precios se registran en las grandes urbes - ciudades con población superior a 50.000 habitante - cuyo incremento máximo se situó en un 20,1%, frente a los aumentos más moderados registrados en las pequeñas poblaciones, con una media del 12,3%. En cuanto a la evolución del precio de las viviendas para 2004, se prevé un crecimiento medio en torno al 10%.

La forma de combatir este muy elevado incremento de precios pasa por la liberalización de suelo por parte de autonomías y municipios, mediante la aplicación, de forma estricta, de las previsiones de la Ley del Suelo que han venido reclamando reiteradamente las promotoras. Baste decir que, en los últimos cuatro años, el costo del suelo se ha incrementado más del 48%, llegando a superar el mismo, sobre todo, en grandes ciudades y costa, más del 50% del precio final de la vivienda. Igualmente, pasa por la contención de los costes de construcción, que están creciendo de forma desproporcionada, y por la revisión por parte de la administración de las cargas fiscales y obligaciones urbanísticas que soportan las promotoras y que significan, en algunos casos, hasta el 20% del precio final de la vivienda.

Las previsiones para 2.004 apuntan a que el anunciado aumento de los tipos de interés hipotecario, junto con la mejora del mercado bursátil, haga disminuir el atractivo de la inversión en el sector inmobiliario y, en consecuencia, se espera una moderación paulatina de la demanda residencial y de

[Handwritten signatures and initials at the bottom of the page]

En la Comunidad Valenciana, las ventas continúan a un gran ritmo debido, en gran parte, al tirón de las zonas costeras. En cuanto a precios se refiere, la vivienda nueva subió un 15%, destacando el extraordinario incremento de precios registrado en Castellón con un 19,1% en vivienda nueva y en Alicante con un incremento medio del 19,6%. Por último, en la provincia de Valencia las subidas han sido inferiores, pero se sitúan en torno al 14,5%.

En 2.004 se prevé mantener el buen nivel de ventas del ejercicio 2.003, dadas las buenas previsiones coyunturales y el inicio previsto de nuevas promociones con un total de 253 viviendas a la venta, entre las que destacan:

- En cuanto a los resultados de la Compañía al cierre de 2003, el beneficio después de impuestos asciende a 2.203.195,46 euros, frente a 1.954.607,36 euros de 2002, con un crecimiento del 12,7%.

De las unidades pendientes de venta en las promociones Palau de Paiporta 1ª fase, Pinos XI, y Pinos XV, todas ellas terminadas y entregadas en ejercicios anteriores, en 2003 se han acabado de vender todas las existencias, en concreto, 7 garajes y 2 trasteros.

A partir del mes de Julio de 2.003, tras haber obtenido las correspondientes cédulas de habitabilidad, se procedió a

correspondientes cédulas de habitabilidad, se procedió a

entregar las viviendas del Edificio Palau de Paiporta 2ª fase, situado en las Calles C/ Jaume I, nº 13 (hoy nº 17) y C/ Mestre Palau nº 95 de Paiporta (Valencia). Esta 2ª fase del edificio está compuesta de 44 viviendas, 3 locales comerciales, 45 garajes y 4 trasteros. En el ejercicio 2.003 se vendieron 1 vivienda y 2 garajes, quedando sólo pendiente de venta 1 garaje.

En Octubre de 2.003 se obtuvo el certificado final de obra del Edificio Pinos XVI situado en Burjassot (Valencia) en la avenida María Ros, nº 38 y C/ Bétera nº 35 Valencia, habiéndose iniciado la entrega de las viviendas a los clientes a partir del mes de diciembre, tras obtener las correspondientes cédulas de habitabilidad el pasado 18 de diciembre. Esta promoción consta de 30 viviendas, 15 plazas de garaje, 3 locales y 24 trasteros. En el ejercicio 2.003 se vendieron 6 viviendas, 1 local, 8 garajes y 13 trasteros, quedando sólo pendiente de venta 1 local.

En Octubre de 2.003 también se obtuvo el certificado final de obra de la 1ª fase de Residencial Jaume I, situado en Foios (Valencia), en las calles Concordia y Alacant, habiéndose iniciado la entrega de viviendas a clientes a partir del mes de Diciembre, tras obtener las correspondientes cédulas de habitabilidad en Noviembre. Esta fase de la promoción consta de 16 viviendas unifamiliares, habiéndose vendido en 2.003 las últimas 5 viviendas.

En Diciembre de 2.003 se obtuvo el certificado final de obra de la 2ª fase de Residencial Jaume I situado en Foios (Valencia), en las calles Concordia y Alacant. Esta fase de la promoción consta de 13 viviendas unifamiliares, de las cuales se vendieron 9 en 2.003, quedando 4 pendientes de venta. La entrega de las viviendas de esta fase a clientes tendrá lugar en 2.004, una vez obtenidas las cédulas de habitabilidad.

II- PROMOCIONES EN CURSO

Edificio Porta d'Orriols. Promoción de renta libre, sita en la C/ Porta Coeli nº 2 de Valencia. Consta de 19 viviendas y 20 garajes, de los que se han vendido en 2.003 una vivienda y 4 garajes, habiendo finalizado la comercialización de esta promoción.

Edificio Mestre Palau 1ª fase. Promoción mixta, en parte viviendas protegidas y en parte renta libre, sita en Paiporta, en la calle Torrent, nº 1. Consta de 2 locales comerciales, 30 viviendas, 41 garajes y 12 trasteros. De las 30 viviendas, 20 son protegidas además de 17 garajes. El resto de la promoción, es decir, 10 viviendas, 24 garajes y 9 trasteros, son de renta libre. De esta promoción se han vendido durante el año 2.003, 6 viviendas, 16 garajes y 1 local, todos ellos de renta libre. Quedan pendientes de venta al cierre del ejercicio un garaje y un local.

[Firma]

[Firma]

[Firma]
4

Edificio Mestre Palau 2ª fase. Promoción de renta libre sita en Paiporta, en la calle Mestre Palau, nº 2, 4 y 6. Consta de 2 locales comerciales, 36 viviendas, 25 garajes y 7 trasteros, de los que se han vendido durante el año 2.003, 31 viviendas, 19 garajes y 7 trasteros, quedando a la venta un garaje y un local.

Residencial Nou Bulevard de Silla, 1ª fase. Promoción de renta libre, sita en Silla (Valencia), en la Avenida de Picassent. Consta de 2 locales comerciales, 25 viviendas, y 25 garajes, de los que se han vendido durante el año 2.003, 17 viviendas, 17 garajes y 2 locales, quedando pendientes de venta 5 viviendas y 5 garajes.

Residencial Jardines del Montgó, Denia, 1ª fase. Promoción de renta libre sita en Denia (Alicante), en la Avda. Juan Chabás nº 2. Consta esta fase de 41 viviendas, 37 garajes y 20 trasteros, de los que se han vendido durante el año 2.003, 17 viviendas, 9 garajes y 11 trasteros. Quedan pendientes de venta 3 viviendas, 6 garajes y 1 trastero. Las otras 21 viviendas y 22 garajes y 8 trasteros se entregarán en cambio de obra al propietario del solar.

Residencial Jardines del Montgó, Denia, 2ª fase. Promoción de renta libre sita en Denia (Alicante), en la Avda. Juan Chabás nº 4. Consta esta fase de 36 viviendas, 22 garajes y 10 trasteros, de los que se han vendido durante el año 2.003, 11 viviendas, 6 garajes y 2 trasteros. Quedan pendientes de venta 25 viviendas, 16 garajes y 8 trasteros.

Edificio "Nova Massanassa" 1ª fase. Promoción de renta libre, sita en Massanassa, en la plaza Parque. Esta 1ª fase consta de 36 viviendas, 43 garajes, 4 locales y 22 trasteros de los que se han vendido durante el año 2.003, 27 viviendas, 27 garajes y 9 trasteros, quedando pendientes de venta 9 viviendas, 16 garajes, 4 locales y 13 trasteros.

Edificio Pinos XVII. Promoción de renta libre, sita en Burjassot, en las calles María Ros, nº 42 y Bétera nº 39. Consta de 3 locales comerciales, 20 viviendas, 26 garajes y 1 trastero, de los que se han vendido durante el año 2.003, 20 viviendas, 20 garajes, 1 trastero y 1 local. Quedan a la venta 6 garajes y 2 locales.

III.- VENTAS DEL EJERCICIO 2.003

En el ejercicio 2.003, la cifra de negocios alcanzada por Forum Inmobiliario Cisneros, S.A. ha sido de 15.319.348 euros, con un crecimiento del 18,4% sobre los 12.936.887 euros registrados en el ejercicio 2.002.

Las ventas en contratos firmados durante el año 2.003, han ascendido a 19.499.308 euros, con un incremento del 34,4%

[Handwritten signatures and notes at the bottom of the page, including names like "Jose L..." and "Miguel..."]

respecto a la cifra alcanzada en 2.002 de 14.512.850 euros, y suponen un total de 336 unidades vendidas, con el siguiente detalle :

	PROMOCIONES V.P.		PROMOCIONES LIBRES	
	TERMINADAS	EN CURSO	TERMINADAS	EN CURSO
Viviendas	-	-	-	151
Garajes	2	-	5	128
Trasteros	-	-	2	43
Locales	-	-	-	5
SUBTOTALES	2	-	7	327
TOTAL	2		334	

IV.- SOLARES ADQUIRIDOS PARA NUEVAS PROMOCIONES

En el mes de Junio de 2.003, se adquirió un solar en la localidad valenciana de Sueca, con una edificabilidad de 16.246,67 m2 techo, con un desembolso total de 6 millones de euros. Está prevista la promoción de 123 viviendas en 3 fases y la comercialización de la primera fase, de 41 viviendas, durante el primer trimestre del 2.004

V.- INVERSIONES FINANCIERAS

En el ejercicio 2.003, se ha vendido la participación que tenía la compañía en Europistas, lo que ha reportado un beneficio de 693.455 euros.

Se mantienen en cartera las participaciones en Compañía Inmobiliaria Valenciana S.A. y Compañía de Transportes e Inversiones, S.A., que siguen con cotizaciones muy escasas y alejadas de su valor contable en libros, no habiendo tenido ninguna repercusión en la cotización a lo largo del año ni en la política de retribución a los accionistas, la plusvalía generada por la venta de su participación en Trasmediterránea que ascendió a 1,2 millones de euros.

VI.- ACONTECIMIENTOS SOCIETARIOS

Tras la reforma de los estatutos sociales para regular el preceptivo Comité de Auditoría que impuso la Ley Financiera a las sociedades cotizadas, el Consejo de Administración designó a los consejeros que forman parte del mismo: D. José Mª Gil Suay que, siendo consejero independiente, ostenta el cargo de Presidente, D. Pablo Noguera Borel, consejero dominical, que ostenta el cargo de Secretario, así como D. Ángel Ortí Lahoz - consejero independiente - y Dª Agnes Noguera Borel, consejero dominical.

Igualmente, el Consejo aprobó un nuevo Código de Conducta en Materias Relacionadas con el Mercado de Valores que sustituyó al anteriormente aprobado en 1.994. La adopción de estos

[Handwritten signatures and initials at the bottom of the page, including names like José Gil Suay, Pablo Noguera Borel, Ángel Ortí Lahoz, and Agnes Noguera Borel.]

acuerdos fue comunicada como Hecho Relevante a la C.N.M.V., pudiendo ser consultados en su página web: www.cnmv.es, así como en la de la Sociedad: www.ficsa.es.

En la línea de continuas reformas legislativas en materia societaria, con la pretendida finalidad de incrementar la transparencia en los mercados y mejorar el gobierno de las sociedades, se han impuesto por vía normativa una serie de obligaciones a las sociedades cotizadas, en contraposición a los que hace años y desde la publicación del "Informe Olivencia" constituían, en su mayor parte, recomendaciones de buen gobierno a las que nos adherimos de forma voluntaria, en su día.

En este sentido, la Ley de Transparencia que modifica tanto la Ley de Sociedades Anónimas como la Ley del Mercado de Valores, impone las siguientes obligaciones: publicar y registrar los pactos parasociales que puedan afectar al derecho de voto o a la transmisibilidad de las acciones; elaborar un Reglamento de Junta General; incrementar las cautelas en los supuestos de posible conflicto de interés de los administradores; informar en la Memoria Anual de las operaciones ajenas al tráfico habitual realizada por los administradores con la sociedad; elaborar un Reglamento del Consejo; elaborar y hacer público, con carácter anual, un informe sobre gobierno corporativo cuyo contenido será reglado; y disponer la sociedad de una página web para atender el ejercicio del derecho de información de los accionistas y difundir la información relevante.

En cumplimiento de todo lo anterior, la Compañía dispone ya de su página web, a la que todos los accionistas pueden acceder en la siguiente dirección: www.ficsa.es; se ha elaborado, un año más, el informe sobre Gobierno Corporativo, si bien, ajustado al contenido reglado impuesto y se someterá a aprobación de la próxima Junta General el reglamento que regule su funcionamiento. El Consejo, por su parte, ya está dotado de un Reglamento que fue oportunamente remitido a la C.N.M.V. y está a disposición del público en la página web de la sociedad.

Por lo que se refiere a la retribución a los accionistas, destacar que el día 12 de mayo de 2.003 se hizo efectivo el dividendo complementario con cargo a los resultados del ejercicio 2.002, del 7,50% sobre el nominal y equivalente a 0'075 euro bruto y 0,06375 euro neto por acción, acordado por la Junta General de accionistas en sesión celebrada el 25 de marzo de 2.003. Además, el día 31 de octubre de 2.003, se hizo efectivo el dividendo a cuenta de los resultados del ejercicio 2.003, del 7,50% del nominal, es decir, 399.927,60 euros, equivalente a 0'075 euro bruto y 0,06375 euro neto por cada acción, acordado por el consejo de administración, en reunión celebrada el día 22 de julio de 2.003.

Igualmente, tras el cierre del Ejercicio, el Consejo de Administración ha acordado repartir un segundo dividendo a cuenta del ejercicio 2.003, del mismo importe que el primer

[Firmas manuscritas]

dividendo a cuenta repartido, que complementará al anterior y se hará efectivo el día 27 de febrero. Con ello, la retribución total al accionista con cargo a los resultados de 2.003 se situará en el 15% del valor nominal de la acción.

Por último, reseñar que en Septiembre de 2.003, presentó su renuncia al cargo de Director Inmobiliario, D. Manuel Fernández Mollá, siendo sustituido por D. Juan Carlos Guerra López, a propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

**ACONTECIMIENTOS IMPORTANTES OCURRIDOS DESPUÉS DEL CIERRE Y
EVOLUCIÓN PREVISIBLE**

No hay ningún acontecimiento relevante que afecte de manera significativa a los estados financieros después del cierre, a excepción del ya mencionado reparto de dividendo a cuenta.

ACTIVIDADES EN MATERIA DE INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO

La Sociedad no realiza actividades en materia de investigación y desarrollo.

EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN
Valencia, 20 de febrero de 2004