

# **RESULTADOS 1999 / 1<sup>er</sup> TRIMESTRE 2000 (Avance)**

**CRECIMIENTO CONSISTENTE Y RENTABLE**

**ABRIL 2000**

# INDICE



<b>1.</b>	<b>RESULTADOS EJERCICIO 1999/ 1er TRIMESTRE 2000 (Avance)</b>	<b>1</b>
	GRUPO	2
	ACTIVIDAD DE PROMOCIÓN	4
	ACTIVIDAD DE PATRIMONIO	10
	ACTIVIDAD DE SERVICIOS	15
<b>2.</b>	<b>ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO</b>	<b>16</b>
	ENTORNO SECTORIAL	17
	OBJETIVOS Y POLITICAS	19
	PLAN DE INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN	22
	PREVISIONES DE NEGOCIO	24
	GRUPO MIXTO Y EQUILIBRADO	28
<b>3.</b>	<b>VALORACIÓN DE ACTIVOS</b>	<b>29</b>
	VALOR DE ACTIVOS INMOBILIARIOS	30
	N.A.V. vs BOLSA y E.V.A.	32

1

**RESULTADOS EJERCICIO 1999/ 1er TRIMESTRE 2000 (Avance)**

# 1

## GRUPO RESULTADOS



	Millones de Pesetas		
	1998	1999	% VARIACIÓN
<b>CIFRA DE NEGOCIO</b>	54.534	59.598	9.3
<b>RESULTADO DIRECTO EN OPERACIONES</b>	16.617	20.478	23.2
<b>GASTOS OPERATIVOS</b>	1.912	2.099	9.8
<b>RESULTADO OPERATIVO</b>	14.705	18.379	25.0
<b>GASTOS DE ESTRUCTURA</b>	1.548	1.611	4.1
<b>OTROS GASTOS E INGRESOS</b>	(259)	(197)	(23.9)
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	(2.463)	(2.676)	8.6
<b>OTROS RESULTADOS (Provis.; Extraord.)</b>	(418)	(862)	106.2
<b>RESULTADO TOTAL (A.D.I.)</b>	10.017	13.033	30.1
<b>IMPUESTOS</b>	(3.311)	(4.599)	38.9
<b>ATRIBUIBLE A MINORITARIOS</b>	141	84	(40.4)
<b>RESULTADO ATRIBUIDO</b>	6.565	8.350	27.2

### 1<sup>er</sup> - TRIMESTRE 2000 (AVANCE)

	<u>1999</u>	<u>2000</u>	<u>% VARIACIÓN</u>
<b>CIFRA de NEGOCIO</b>	15.485	17.780	14,8
<b>RESULTADO DIRECTO EN OPERACIONES</b>	5.736	6.888	20,1
<b>RESULTADO ATRIBUIDO</b>	2.199	3.076	39,9

# 1

## GRUPO



### ENDEUDAMIENTO Y ESTRUCTURA FINANCIERA

	Millones de Pesetas		
	1998	1999	% VARIACIÓN
<b>ENDEUDAMIENTO FINANCIERO</b>	52.960	76.174	43.8
<b>COSTE MEDIO</b>	6.35%	5,41%	(14.8)
<b>EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO EN 1999</b>		23.214	
✓ <b>INVERSIÓN OPERATIVA</b>		35.082	
⇒ COMPRA DE SUELO		28.501	
⇒ INMOVILIZADO		6.581	
✓ <b>FINANCIACIÓN OPERATIVA</b>		11.868	
⇒ CASH-FLOW		10.130	
⇒ DESINVERSIÓN		2.286	
⇒ OTRA		(548)	
<b>ESTRUCTURA FINANCIERA</b>			
Resultado Financiero / Resultado Operativo (%)	16.7%	14.6%	(12.6)
Cobertura de Intereses: EBITDA / Intereses (Nº de veces)	4.2	5.2	23.0
<i>End. Financiero / Valor Mercado Activos</i>		<b>VALLEHERMOSO</b> 21%	Sector USA / GB 40%
<i>End. Financiero / Recursos Propios</i>		75%	>100%

1<sup>er</sup> - TRIMESTRE 2000 (AVANCE)

	1999	2000	% VARIACIÓN
<b>ENDEUDAMIENTO FINANCIERO</b>	59.062	81.427	37,9
<b>COSTE MEDIO</b>	5,70	5,28	(7,4)

## 1

## ACTIVIDAD DE PROMOCIÓN RESULTADOS OPERATIVOS



	Millones de Pesetas		
	1998	1999	% VARIACIÓN
<b>CIFRA DE NEGOCIO</b>	41.269	42.086	2.0
<b>VENTAS DE PRODUCTO RESIDENCIAL</b>	37.359	36.400	(2.6)
<b>VENTAS DE OTROS PRODUCTOS</b>	1.420	598	(57.9)
<b>VENTAS DE SUELO</b>	2.490	5.088	104.3
<b>RESULTADO DIRECTO EN OPERACIONES</b>	9.768	12.023	23.1
<b>PRODUCTO RESIDENCIAL</b>	9.082	9.361	3.1
<b>OTROS PRODUCTOS</b>	238	104	(56.3)
<b>SUELO</b>	448	2.558	471.0
<b>GASTOS OPERATIVOS</b>	1.424	1.499	5.3
<b>RESULTADO OPERATIVO (A.D.I.)</b>	8.344	10.524	26.1
<b>IMPUESTOS</b>	2.920	3.683	26.1
<b>RESULTADO NETO OPERATIVO (D.D.I)</b>	5.424	6.841	26.1
<b>CASH-FLOW NETO OPERATIVO (D.D.I)</b>	5.424	6.402	18.0

1<sup>er</sup> - TRIMESTRE 2000 (AVANCE)

	1999	2000	% VARIACION
<b>CIFRA de NEGOCIO</b>	11.482	12.959	12,9
<b>. VENTAS DE PRODUCTO RESIDENCIAL</b>	9.136	11.052	21,0
<b>RESULTADO DIRECTO EN OPERACIONES</b>	3.856	4.360	13,1
<b>. PRODUCTO RESIDENCIAL</b>	2.429	3.649	50,2

# 1

## ACTIVIDAD DE PROMOCIÓN DATOS OPERATIVOS



	Millones de Pesetas		
	1998	1999	% VARIACIÓN
<b>COMPRA DE SUELO</b>			
✓ MILLONES DE PESETAS	25.040	28.501	13.8
✓ NUEVOS EMPLAZAMIENTOS (compra s/total)		40%	
✓ NÚMERO DE VIVIENDAS	3.756	4.185	11.4
<b>EXISTENCIAS DE SUELO</b>			
✓ RESERVA DE SUELO (Miles M <sup>2</sup> )	2.140	2.254	5.3
✓ SUELO RESIDENCIAL			
⇒ Número de viviendas	11.858	13.393	12.9
⇒ Coste en Libros (Ptas./M <sup>2</sup> s/rasante con urbanización)	41.056	44.176	7.6
<b>VENTAS CONTRATADAS DE PRODUCTO RESIDENCIAL</b>			
✓ NÚMERO DE VIVIENDAS	1.750	2.086	19.2
✓ MILLONES DE PESETAS	38.866	50.992	31.2
✓ PRECIO MEDIO DE VENTA (vivienda+garaje+trastero) M.Ptas.	22.2	24.4	9.9
✓ MARGEN SOBRE VENTA (%)	23.6	26.2	11.0

### 1<sup>er</sup> - TRIMESTRE 2000 (AVANCE)

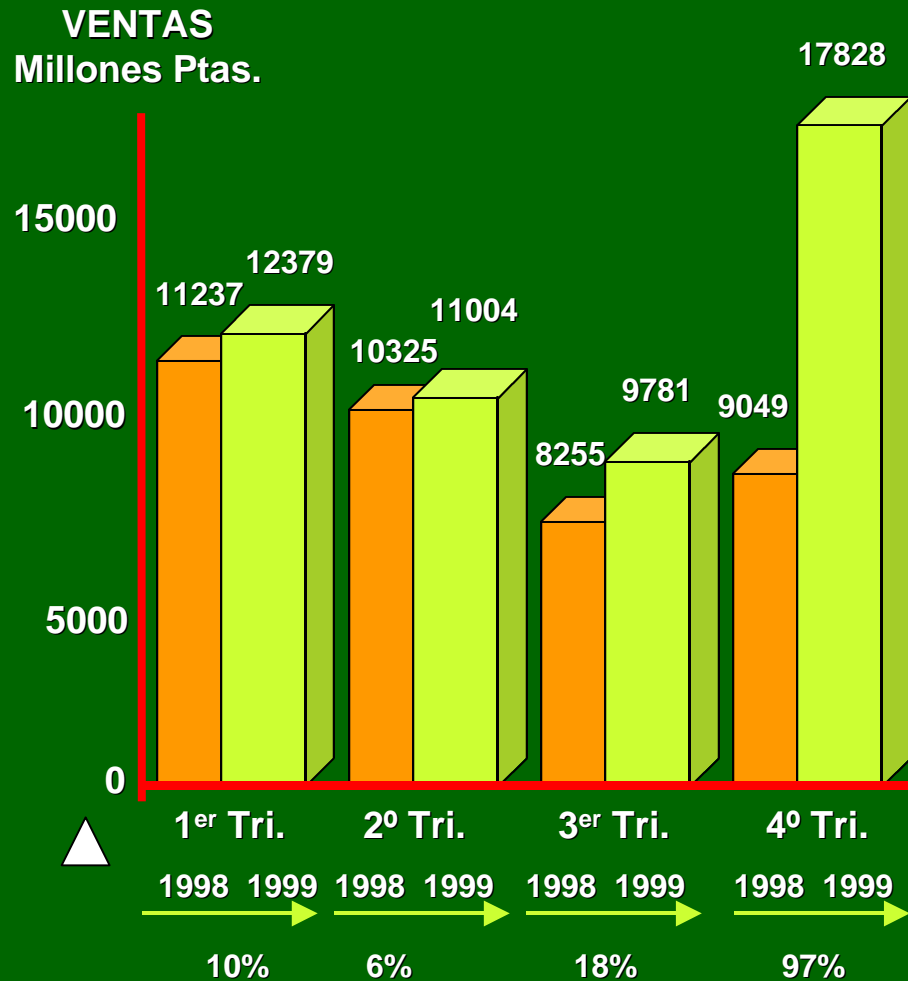
	1999	2000	% VARIACIÓN
<b>VENTAS CONTRATADAS DE PRODUCTO RESIDENCIAL</b>			
NÚMERO de VIVIENDAS	533	751	40,9
MILLONES de PESETAS	12.379	20.776	67,8
MARGEN SOBRE VENTAS (%)	26,2	23,5	(10,3)

# ACTIVIDAD DE PROMOCIÓN

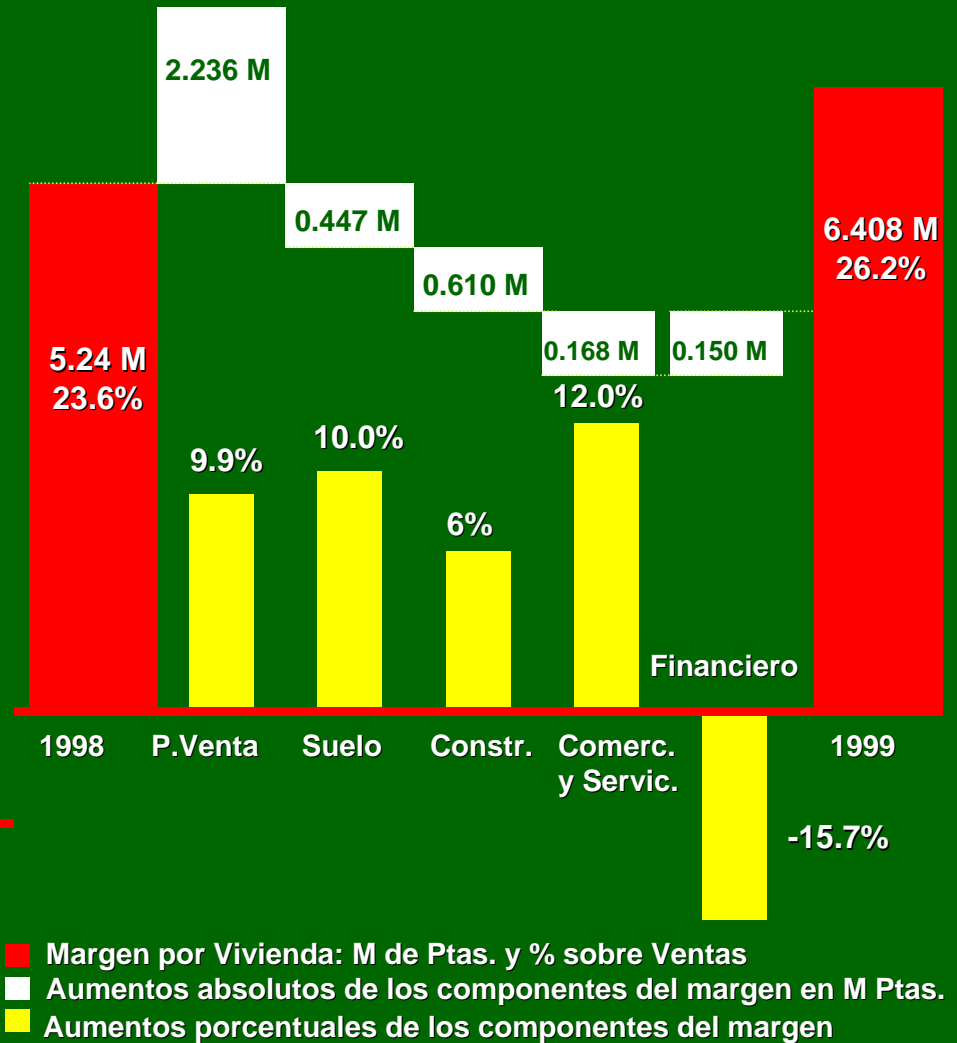
## VENTAS CONTRATADAS DE PRODUCTO RESIDENCIAL



**EVOLUCIÓN TRIMESTRAL : 1998 - 1999**



**EVOLUCIÓN ANUAL DEL MARGEN : 1998 - 1999**

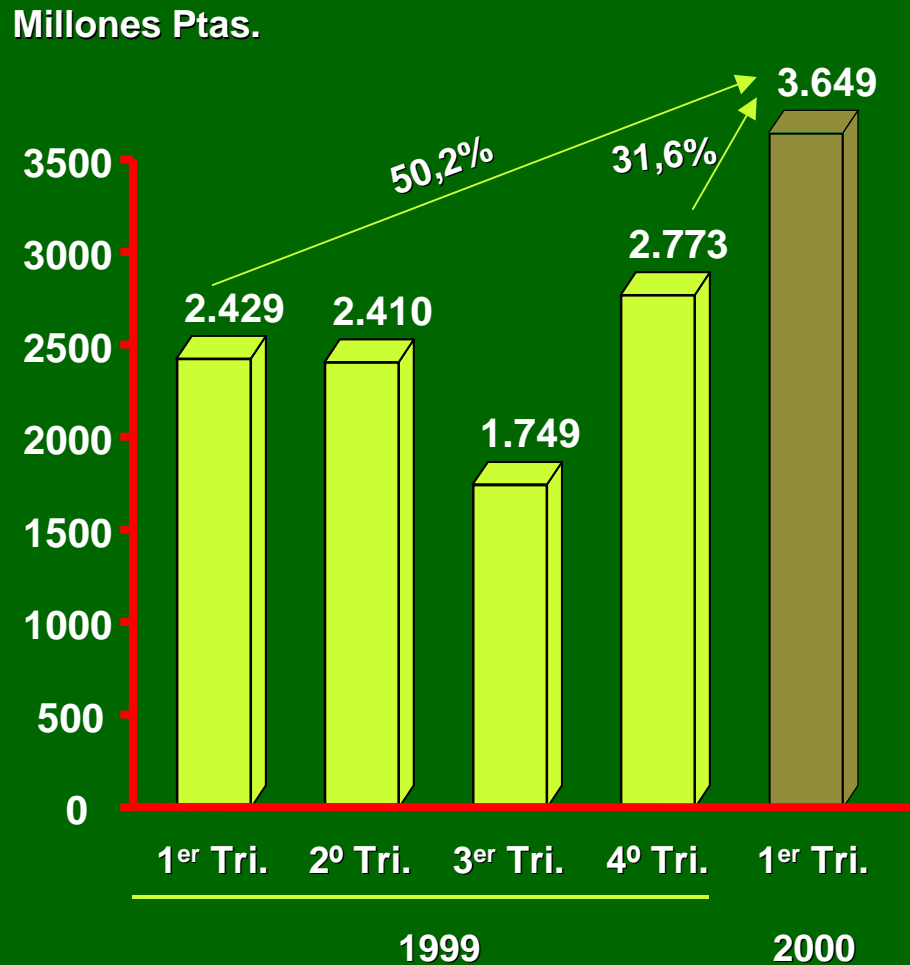




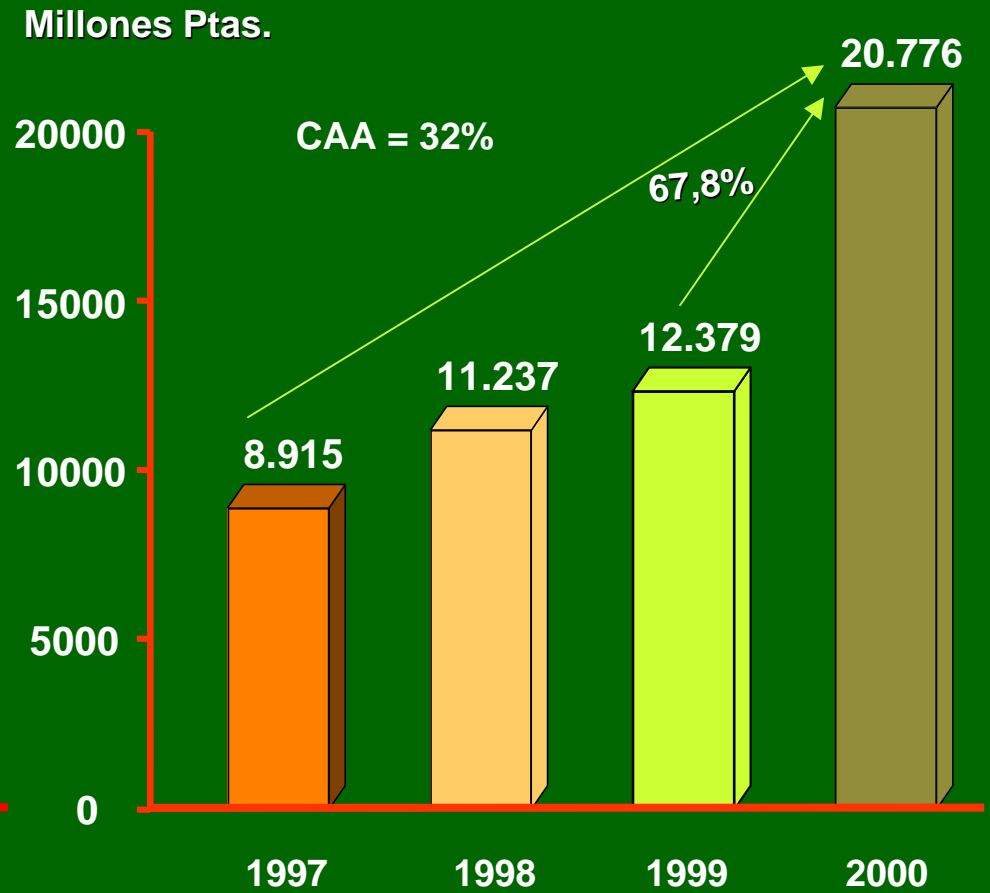
**ACTIVIDAD DE PROMOCIÓN**  
**EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE PRODUCTO RESIDENCIAL**



RESULTADO EN VENTAS (CONTABLE)



VENTAS CONTRATADAS 1<sup>er</sup> Trimestre

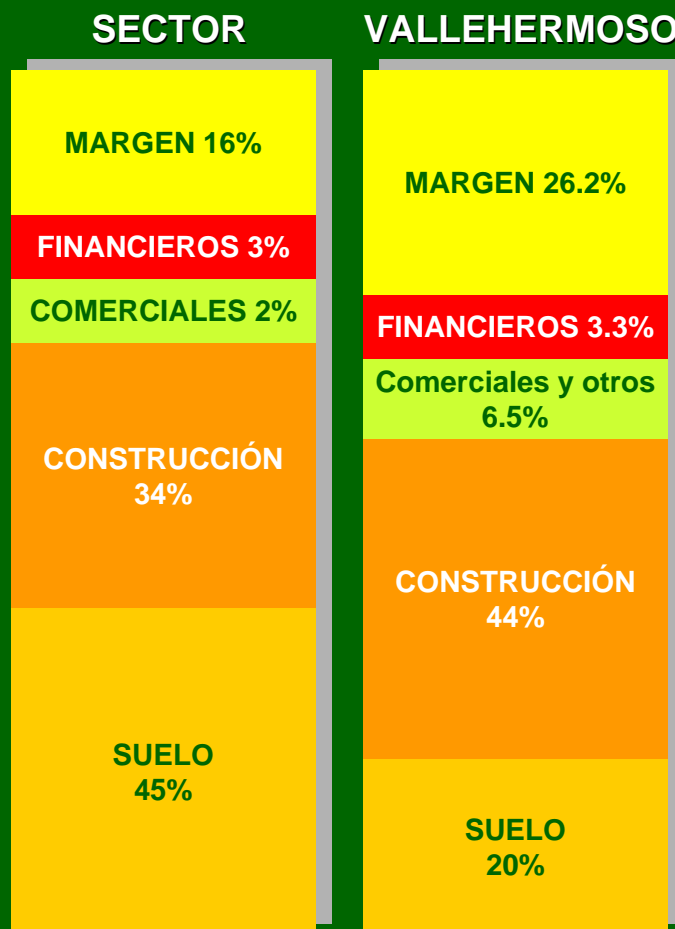


# ACTIVIDAD DE PROMOCIÓN

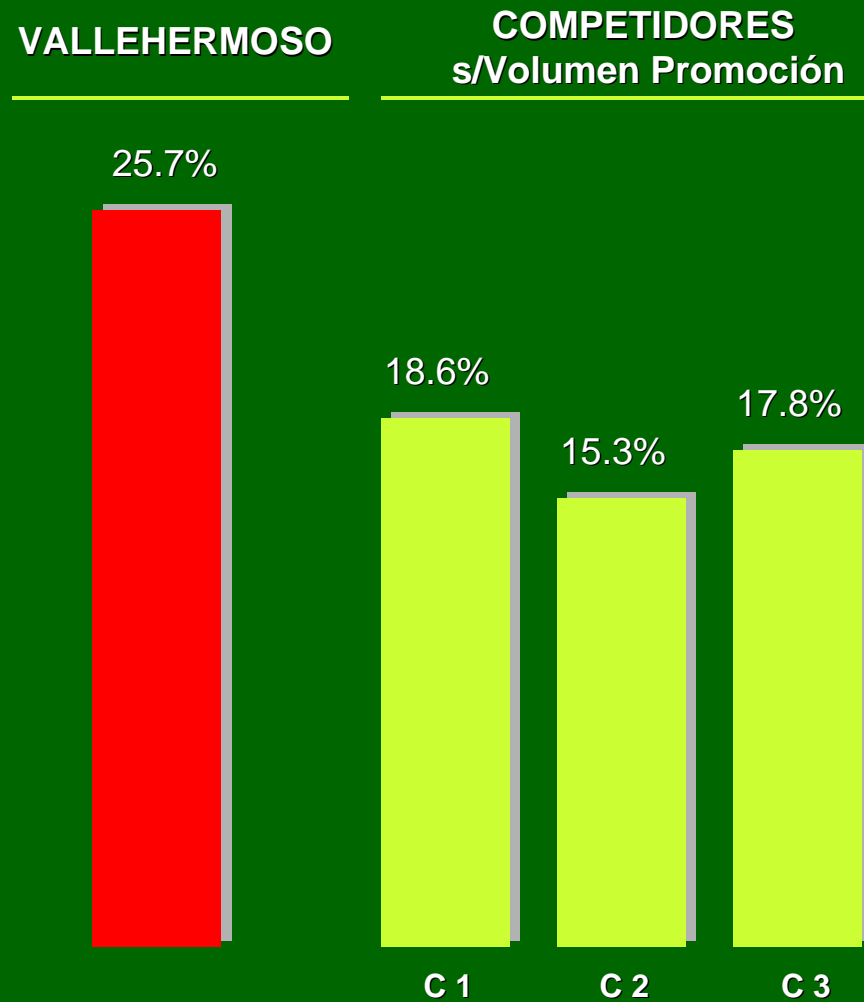
## MARGEN EN VIVIENDA vs SECTOR y COMPETIDORES



ESTRUCTURA del MARGEN : % s/Precio de Venta



MARGEN en VENTAS CONTABILIZADAS



FUENTE: GRUPO i

1

# ACTIVIDAD DE PROMOCIÓN RESERVA DE SUELO Y PRODUCTO



Situación a 31 de Diciembre

(USO RESIDENCIAL)

Nº de viviendas pendientes de Venta

## Superficie construible por Usos

Comercial 6%  
Oficinas 2%  
Industrial 2%

**RESIDENCIAL  
90%**

2.254.000 m<sup>2</sup>

## Diversificación Geográfica

CANARIAS 3%

LEVANTE 11%

CATALUÑA 12%

CENTRO 19%

NORTE 27%

ANDALUCÍA 28%

2.036.000 m<sup>2</sup>

Viviendas vendidas

Total Producto en Curso

## En curso (y terminadas)

## A Iniciar

## Total

29

332

361

110

1.373

1.483

322

1.316

1.638

430

2.117

2.547

325

3.259

3.584

246

3.534

3.780

1.462

11.931

13.393

1.371

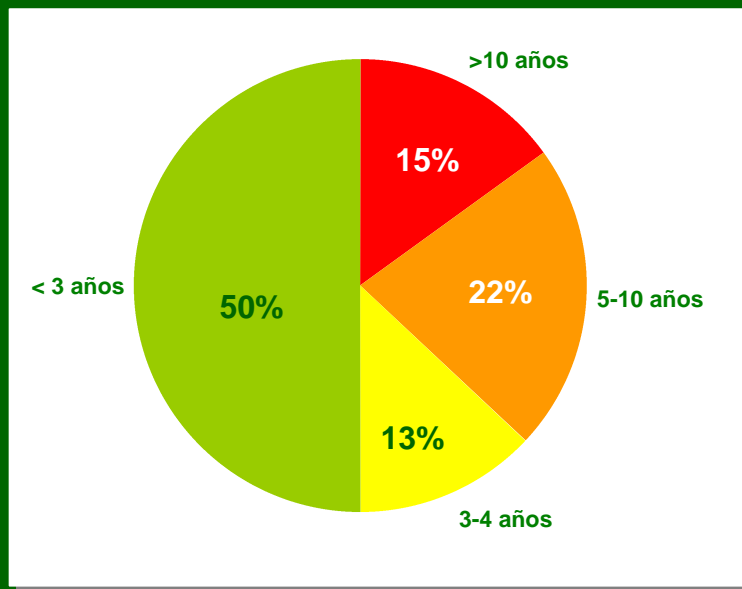
2.833

# 1

## ACTIVIDAD DE PROMOCIÓN SUELO : ANTIGÜEDAD Y SITUACIÓN URBANÍSTICA



### ANTIGÜEDAD

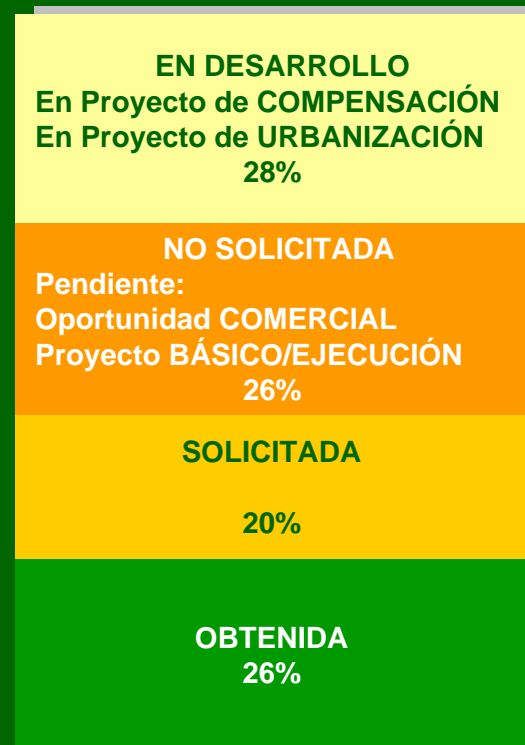


**ANTIGÜEDAD MEDIA : 5 AÑOS**

### SITUACIÓN URBANÍSTICA

Respecto a  
**LICENCIA DE OBRAS DE CONSTRUCCIÓN**  
(Requisito inicio de ventas de VALLEHERMOSO)

Respecto a  
**OBRAS DE URBANIZACIÓN**  
(Situación previa a construcción)



**SUELO de VALLEHERMOSO: 100% URBANIZABLE o URBANO**

# 1

## ACTIVIDAD DE PATRIMONIO RESULTADOS OPERATIVOS



	Millones de Pesetas		
	1998	1999	% VARIACIÓN
<b>CIFRA DE NEGOCIO</b>	10.634	14.206	33.6
INGRESOS POR ALQUILERES	8.227	9.403	14.3
INGRESOS POR VENTAS	2.407	4.803	99.5
<b>RESULTADO DIRECTO EN OPERACIONES</b>	6.278	7.776	23.9
EN ALQUILERES	4.576	5.510	20.4
EN VENTAS	1.702	2.266	33.1
GASTOS OPERATIVOS	331	365	10.3
<b>RESULTADO OPERATIVO (A.D.I.)</b>	5.947	7.411	24.6
IMPUESTOS	1.950	2.432	24.7
<b>RESULTADO NETO OPERATIVO (D.D.I.)</b>	3.997	4.979	24.6
<b>CASH-FLOW NETO OPERATIVO (D.D.I.)</b>	5.642	6.474	14.7

### 1<sup>er</sup> - TRIMESTRE 2000 (AVANCE)

	1999	2000	% VARIACION
<b>CIFRA de NEGOCIO</b>	3.365	3.834	13,9
. INGRESOS POR ALQUILERES	2.249	2.600	15,6
<b>RESULTADO DIRECTO EN OPERACIONES</b>	1.761	2.338	32,8
. ALQUILERES	1.301	1.618	24,4

# 1

## ACTIVIDAD DE PATRIMONIO DATOS OPERATIVOS



	1998	1999	% VARIACIÓN
<b>INVERSIÓN DEL EJERCICIO (Millones de Ptas.)</b>	4.354	6.110	40.3
<b>ACTIVO A 31 DE DICIEMBRE</b>			
✓ <b>COSTE EN LIBROS (Neto de Amortización)</b>			
⇒ Activo en EXPLOTACIÓN	80.011	81.816	2.3
⇒ Activo en CURSO	9.028	17.167	90.2
✓ <b>SUPERFICIE EN EXPLOTACIÓN (Miles M<sup>2</sup>)</b>	772.5	770.3	(0.3)
✓ <b>GRADO DE OCUPACIÓN</b>	95.0%	98.0%	3.2
<b>INGRESO MEDIO UNITARIO (Ptas./m<sup>2</sup>/mes)</b>	1.012	1.097	8.4
<b>RENTABILIDAD BRUTA</b> $\left[ \frac{\text{Cash-Flow Alquiler}}{\text{Coste Contable Neto}} \right]$ %	7.77	8.38	7.9
⇒ Oficinas %	6.93	7.55	8.9
⇒ Viviendas %	6.86	7.20	5.0
⇒ Comercial (Locales +Centros Comerciales) %	11.80	13.33	13.0

### 1<sup>er</sup> - TRIMESTRE 2000 (AVANCE)

	1999	2000	% VARIACIÓN
<b>INCORPORACIÓN a EXPLOTACIÓN (M.PTS.)</b>	-	7.600	
<b>SUPERFICIE EN EXPLOTACIÓN (MilesM<sup>2</sup>)</b>	778,8	800,0	2,7
<b>GRADO DE OCUPACIÓN</b>	95,0%	97,2%	2,3

# 1

## ACTIVIDAD DE PATRIMONIO ESTRUCTURA DE LA ACTIVIDAD DE ALQUILER



PRODUCTO	Coste en Libros a 31.12.99	Rentas (M. Ptas.)	Rentabilidad (%)	Renta Ptas./m <sup>2</sup> /mes	Resultados	
					M.Ptas.	%
OFICINAS	40.550	3.846	7.55	1.982	2.386	43.3
VIVIENDAS	17.248	1.880	7.20	771	985	17.9
COMERCIAL (locales + centros)	13.578	2.542	13.33	2.314	1.616	29.3
GARAJES	7.464	920	7.29	80	405	7.3
NAVES INDUSTRIALES	1.719	172	7.91	747	118	2.2
RESTO (y ajustes)	1.257	43	5.50		0	0.0
<b>TOTAL PATRIMONIO EN EXPLOTACIÓN</b>	<b>81.816</b>	<b>9.403</b>	<b>8.38</b>	<b>1.097</b>	<b>5.510</b>	<b>100.0</b>

# 1

## ACTIVIDAD DE PATRIMONIO SUPERFICIE Y RENTA: DIVERSIFICACIÓN



### SUPERFICIE: Diversificación por producto



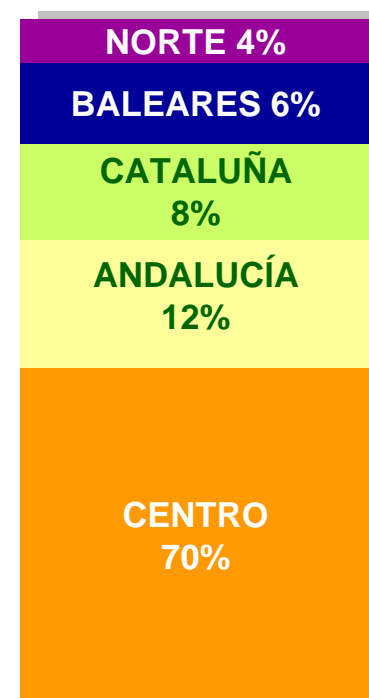
770.350 m<sup>2</sup>

### RENTA: Diversificación por producto



9.403 M. Ptas.

### RENTA: Diversificación Geográfica

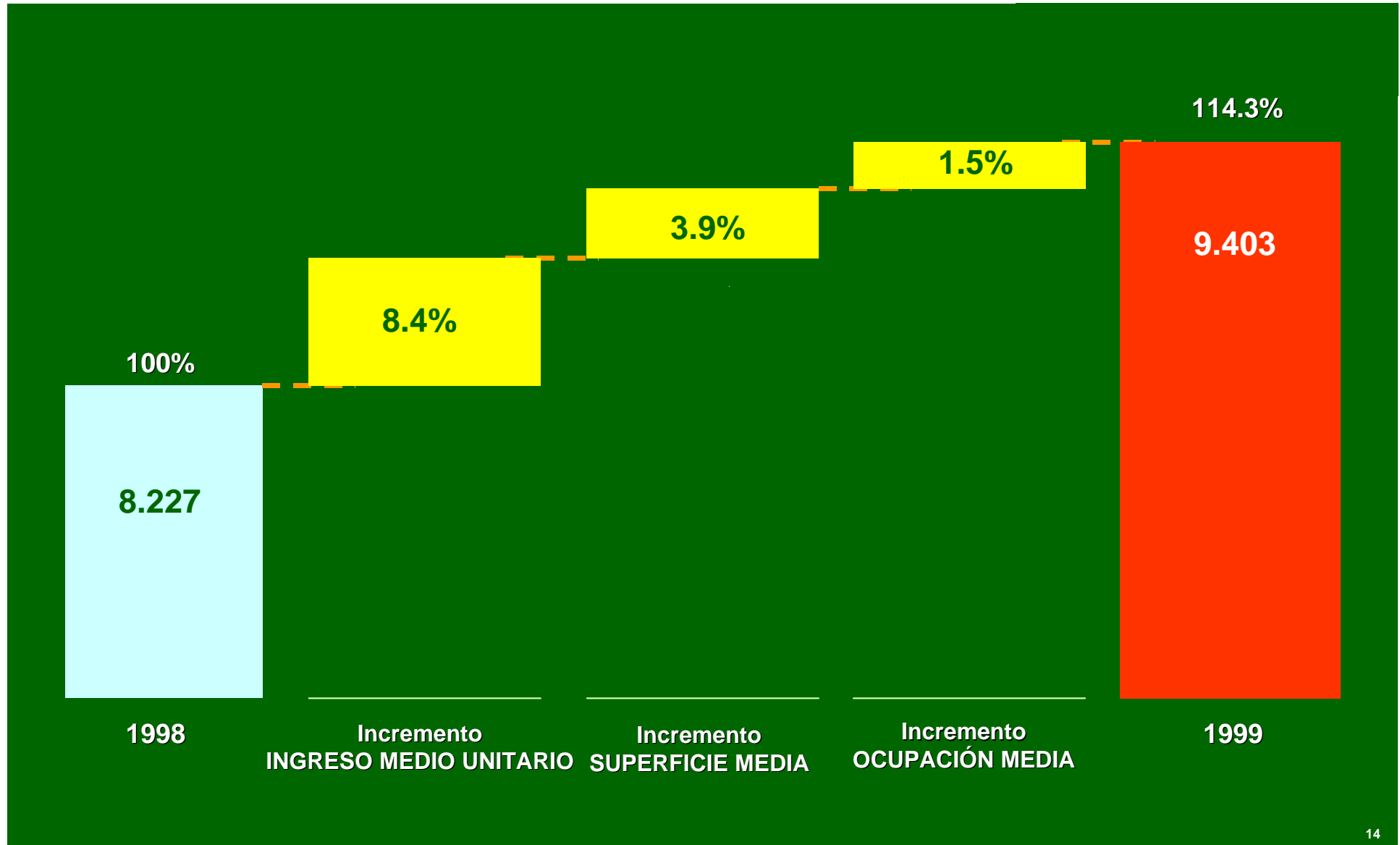


9.403 M. Ptas.



1

# EVOLUCIÓN RENTA ENTRE 1999 y 1998 FACTORES DETERMINANTES



## 1

## ACTIVIDAD DE SERVICIOS RESULTADOS OPERATIVOS



	Millones de Pesetas		
	1998	1999	% VARIACIÓN
<b>CIFRA DE NEGOCIO</b>	2.631	3.306	25.7
<b>RESULTADO DIRECTO EN OPERACIONES</b>	571	679	18.9
<b>GASTOS OPERATIVOS</b>	157	235	49.7
<b>RESULTADO OPERATIVO (A.D.I.)</b>	414	444	7.2
<b>IMPUESTOS</b>	145	155	6.9
<b>RESULTADO NETO OPERATIVO (D.D.I.)</b>	269	289	7.4
<b>CASH-FLOW NETO OPERATIVO (D.D.I.)</b>	269	296	10.0

### 1<sup>er</sup> - TRIMESTRE 2000 (AVANCE)

	1999	2000	% VARIACIÓN
<b>CIFRA de NEGOCIO</b>	638	987	54,7
<b>RESULTADO DIRECTO EN OPERACIONES</b>	119	188	57,9

2

## **ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO Y RENTABILIDAD**

# 2

## ENTORNO SECTORIAL



### ESCENARIO MACROECONÓMICO

- ✓ P.I.B.
- ✓ I.P.C.
- ✓ CREACIÓN DE EMPLEO
- ✓ TIPOS DE INTERES (L.P.) Media
- ✓ CONFIANZA FAMILIAS - CONSUMO PRIVADO

1999

2000

2001-2003

3.7

3.7

3.3

2.7

2.0

2.2

3.2

2.7

2.0

4.9

5.7

5.4

4.4

3.7

3.0

# 2

## ENTORNO SECTORIAL



### ESCENARIO SECTORIAL

#### ✓ FBCF

- ⇒ Inversión Edificación Residencial
- ⇒ Inversión Edificación NO Residencial

#### ✓ PRECIOS

- ⇒ Vivienda
- ⇒ Alquiler Oficinas

#### ✓ VIVIENDAS INICIADAS (Nº U.)

#### ✓ RENTABILIDADES INICIALES

- ⇒ Oficinas (1<sup>er</sup> Distrito de Negocios)
- ⇒ Centros Comerciales
- ⇒ Industrial (Naves Modernas)
- ⇒ Hoteles

	1999	2000	2001-2003
✓ FBCF			
⇒ Inversión Edificación Residencial	12.0	9.0	5.5
⇒ Inversión Edificación NO Residencial	5.5	10.0	>7.0
✓ PRECIOS			
⇒ Vivienda	9.0	6.0	3 - 4
⇒ Alquiler Oficinas	15 - 20	10 - 15	3 - 5
✓ VIVIENDAS INICIADAS (Nº U.)	> 550.000	400.000	350.000
✓ RENTABILIDADES INICIALES			
⇒ Oficinas (1 <sup>er</sup> Distrito de Negocios)	5.0%	5.5%	6.0%
⇒ Centros Comerciales	7.5 - 9%	7 - 8.5%	7 - 8.5%
⇒ Industrial (Naves Modernas)	8 - 9%	8 - 9%	8 - 9%
⇒ Hoteles	6.5 - 8%	6.5 - 8%	6.5 - 8%

2

## ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO Y RENTABILIDAD



### MISIÓN

**CREAR VALOR PARA LOS ACCIONISTAS**

**FORTALECER POSICIÓN COMPETITIVA  
Y LIDERAZGO**

### OBJETIVOS

**MEJORAR RENTABILIDAD Y EFICIENCIA**

**AUMENTAR RECURRENCIA Y ESTABILIDAD  
DE RESULTADOS**

**REAFIRMAR ORIENTACIÓN DE GRUPO  
INMOBILIARIO MIXTO Y EQUILIBRADO**

# 2

## ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO Y RENTABILIDAD OBJETIVOS



	1999		2000	2003	Crecimiento Anual Acumulativo	
	Objetivo	Resultado	Objetivo	Objetivo		
<b>RENTABILIDAD Y EFICIENCIA</b>						
✓ ROE	%	8.1	8.8	11.3	15.8	16.0%
✓ ROIC	%		6.9	7.8	9.4	8.5%
✓ EFICIENCIA (Gs.Gles./Resultado Directo Operacs.)	%		19.6	17.3	12.0	
<b>ESTABILIDAD DE RESULTADOS</b>						
✓ RESULTADO ATRIBUIDO	M.Ptas.	7.615	8.350	11.127	20.379	25.0%
✓ COBERTURA DE GS.GRLES. Y DIVIDENDOS CON C-FLOW PATRIMONIO	%		93	90	111	
<b>ESTRUCTURA DE LOS NEGOCIOS</b>						
✓ CONTRIBUCIÓN AL CASH-FLOW NETO OPERATIVO	%					
⇒ Promoción			49	58	56	
⇒ Patrimonio			49	40	42	
⇒ Servicios			2	2	2	

# 2

## ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO Y RENTABILIDAD



### POLÍTICAS

#### POTENCIAR LA CAPACIDAD DE GENERAR RECURSOS

- Ampliación de Base de Negocio
- Aumento de la Diversificación Geográfica, Actividad y Producto
- Fidelización de clientes mediante ofertas de servicios

#### Protección frente a:

- ✓ Discontinuidad de la Demanda
- ✓ Perturbaciones en Costes y Precios Venta
- ✓ Evol. Asimétricas Subsectoriales / Regionales

#### FORTALECER LA RECURRENCIA, ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO DE LOS RESULTADOS DE FORMA EFICIENTE Y CONTINUA

- Optimizando rotación de inversiones
- Gestión activa Cartera Suelo y de Activo Patrimonial
- Reducción costes directos en gestión de activos alquiler
- Gestión centralizada de compra de equipamiento para producto promoción

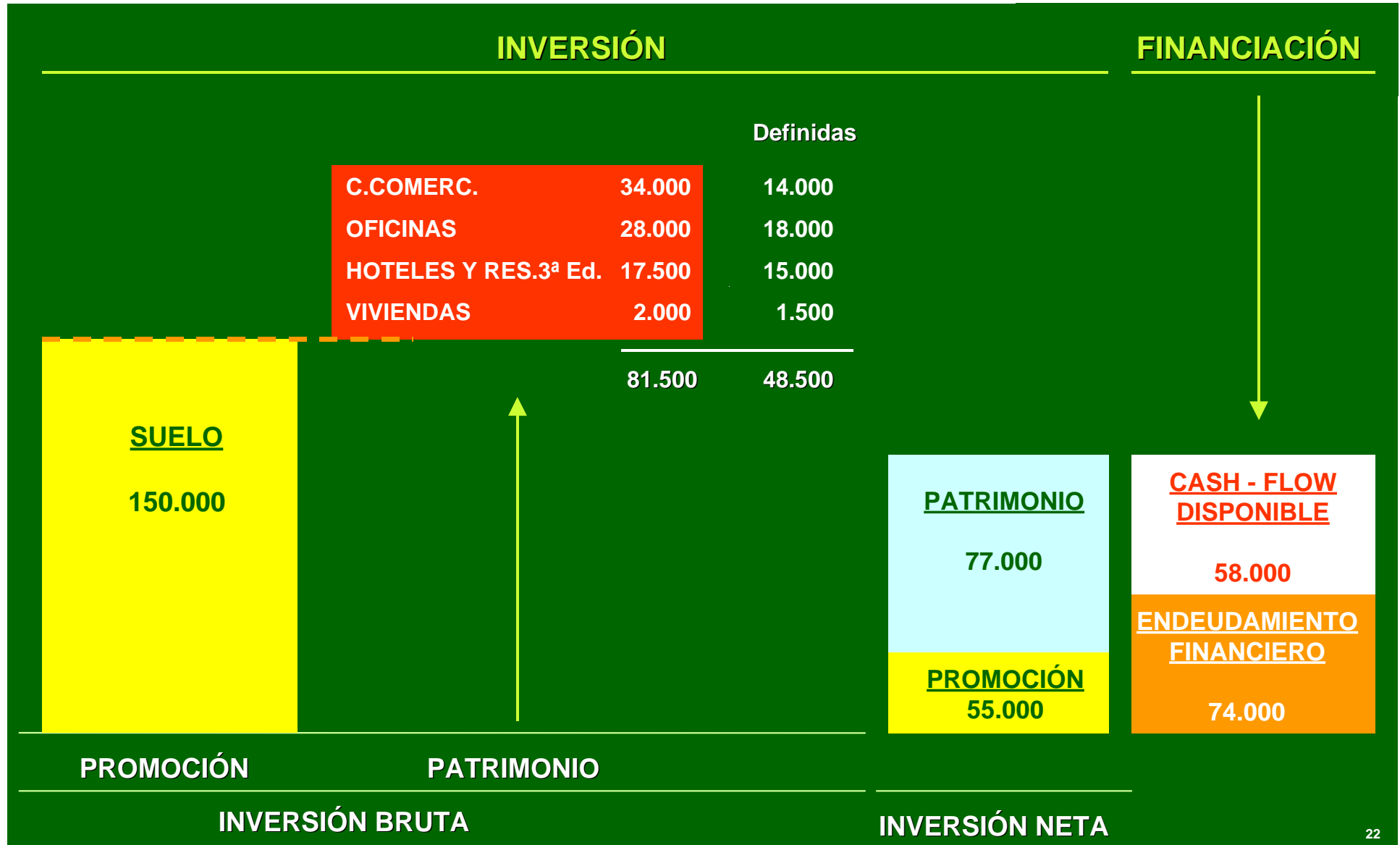
#### FINANCIAR EL CRECIMIENTO CON RECURSOS AJENOS

- Reducción del Coste de Capital y Aumento de la Rentabilidad



# 2

## ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO Y RENTABILIDAD PLAN DE INVERSIÓN Y DE FINANCIACIÓN

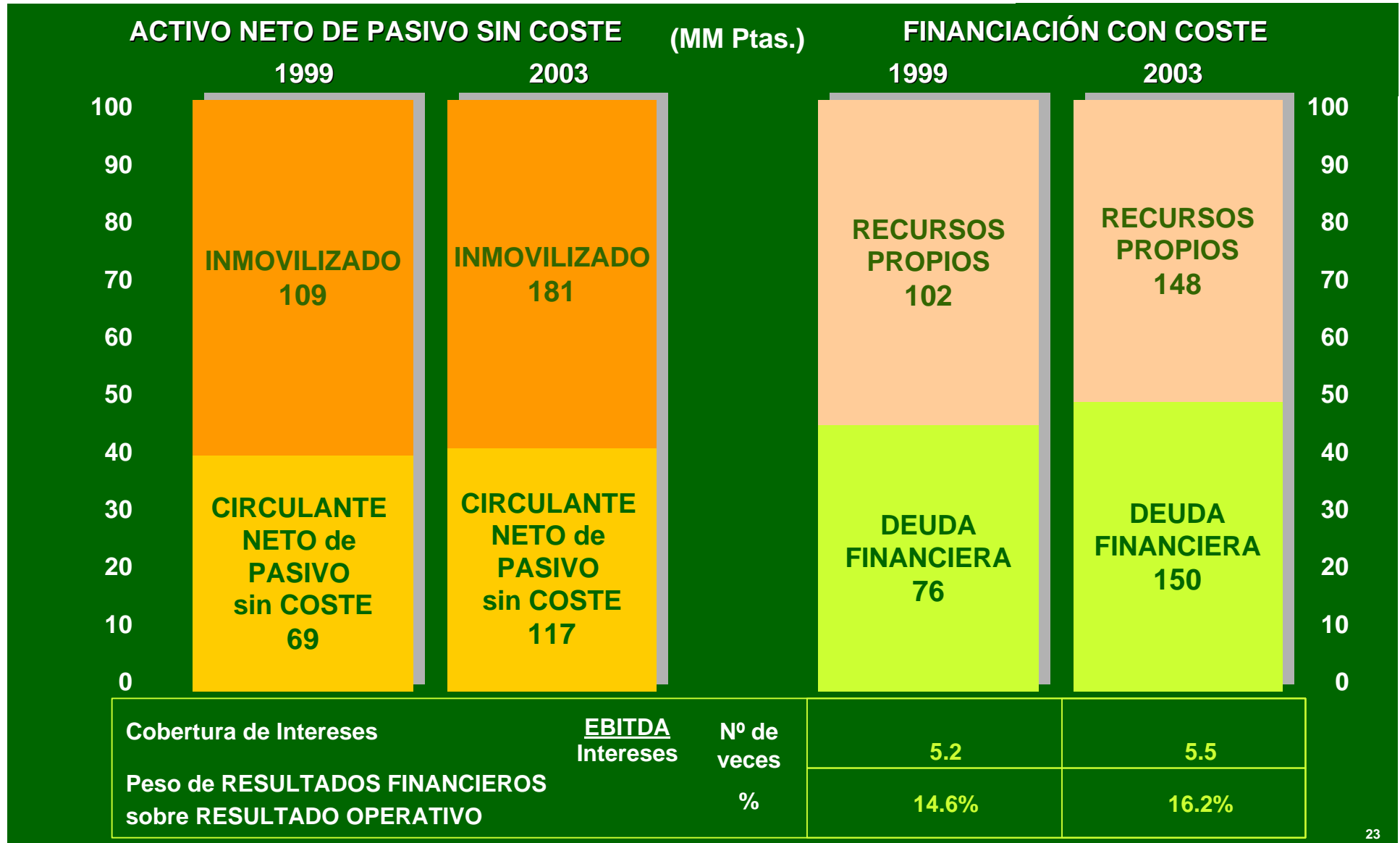


# 2

## ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO Y RENTABILIDAD



### ESTRUCTURA DE BALANCE

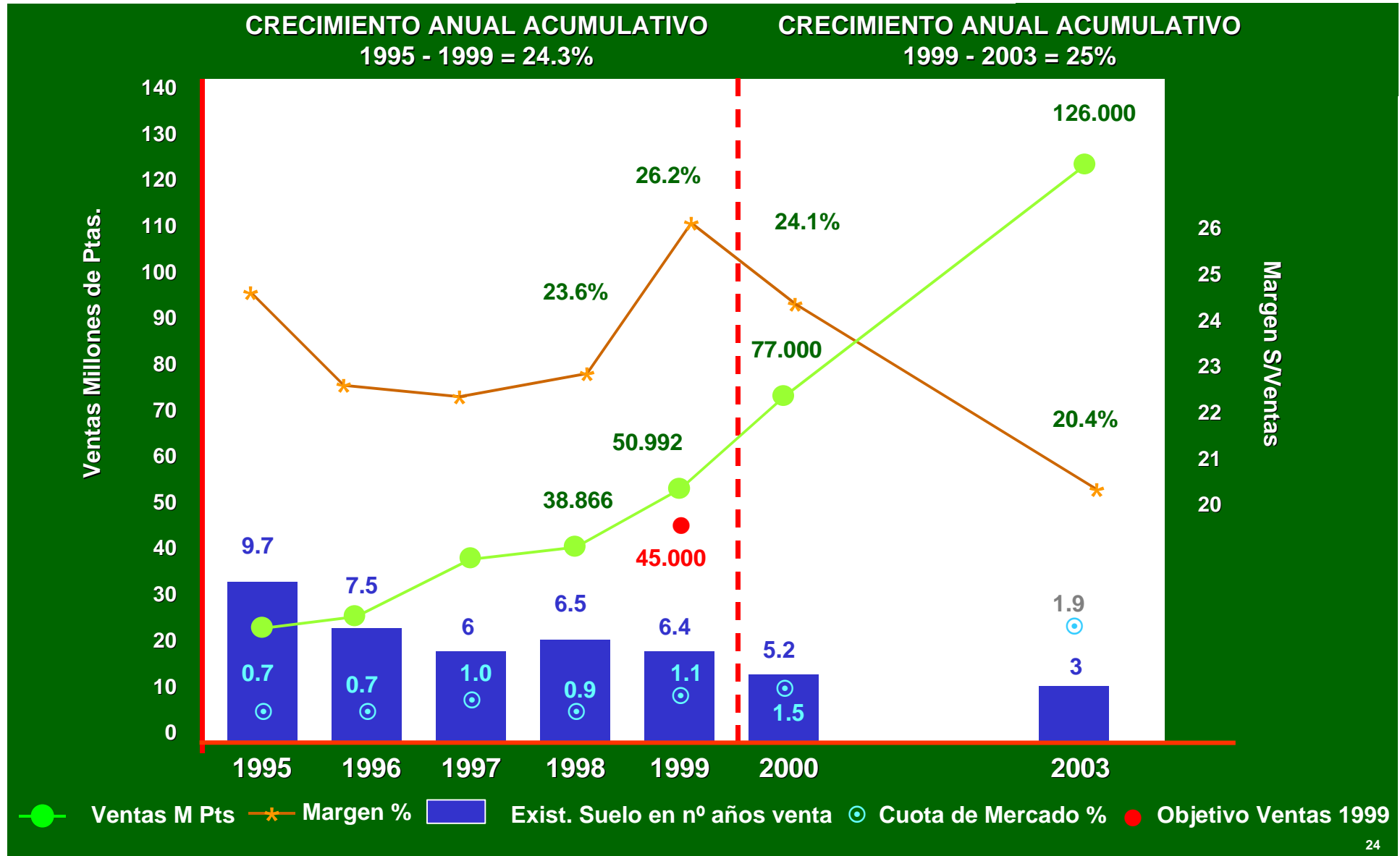


# 2

## ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO Y RENTABILIDAD



### Ventas de producto Residencial (Contratación)



# 2

## ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO Y RENTABILIDAD

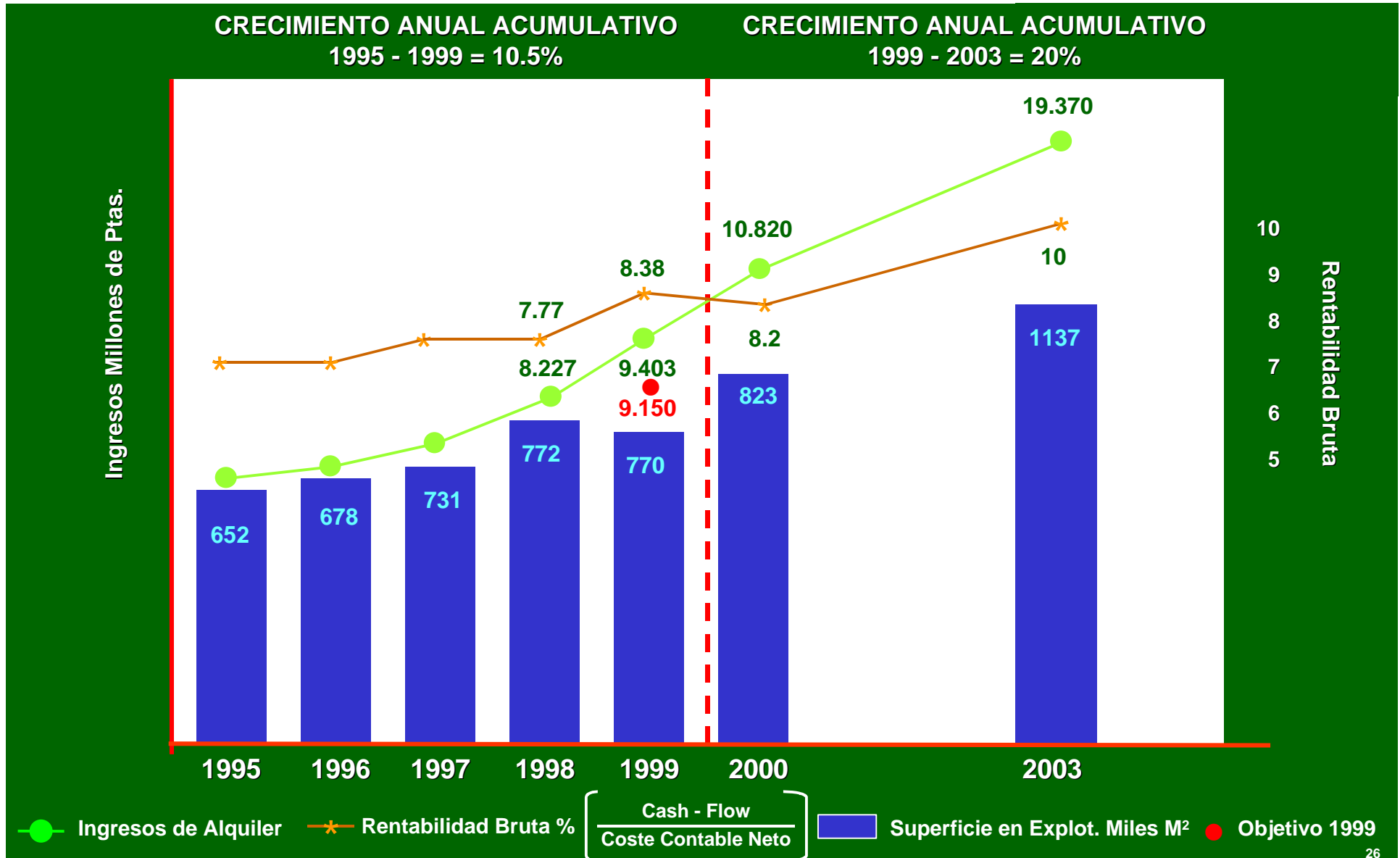


### EVOLUCIÓN DIFERENCIAL DE VENTAS DE PROMOCIÓN



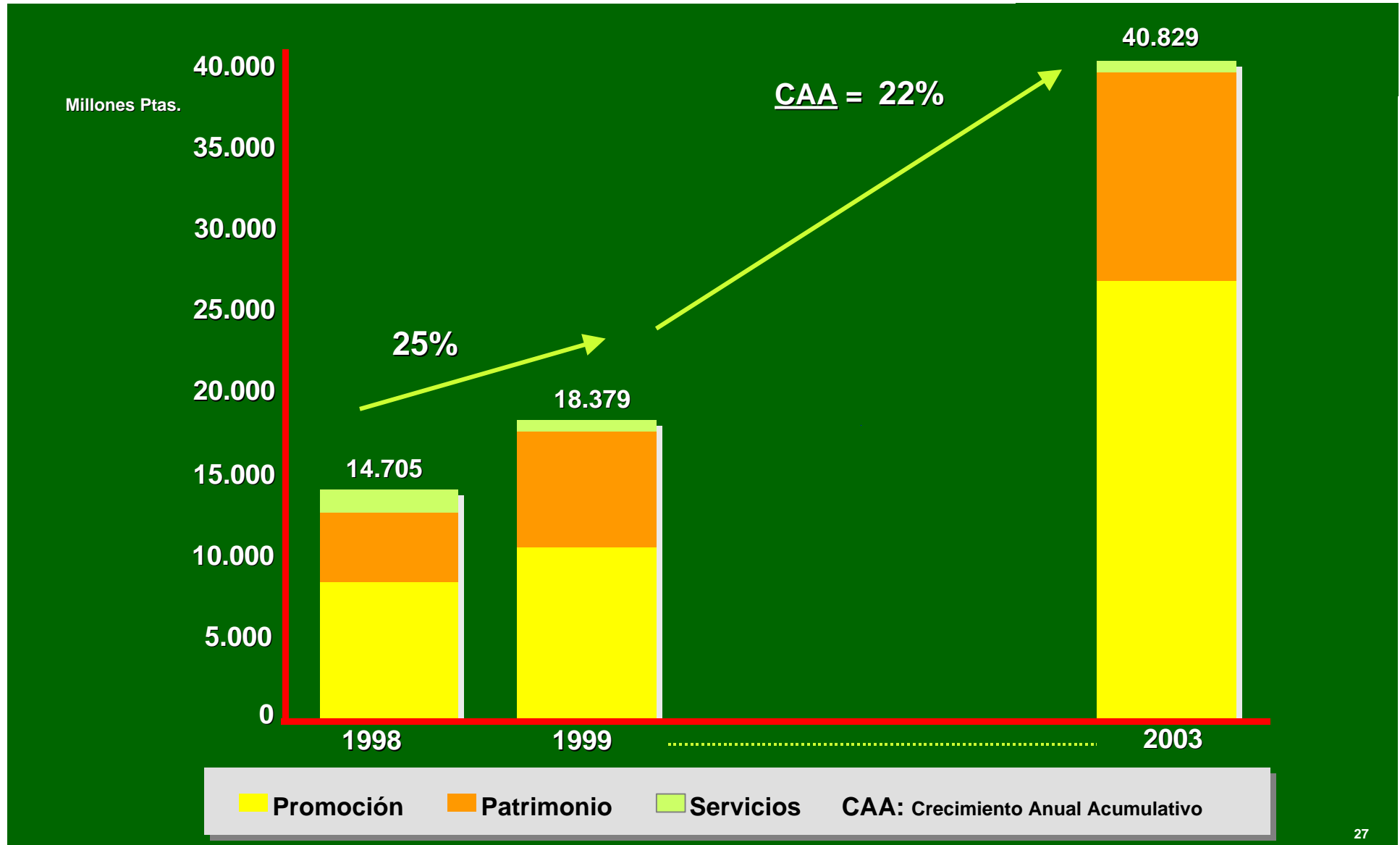
# 2

## ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO Y RENTABILIDAD PATRIMONIO : INGRESOS y RENTABILIDAD BRUTA por ALQUILER



# 2

## ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO Y RENTABILIDAD RESULTADOS OPERATIVOS



## 2

# ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO Y RENTABILIDAD ESTRUCTURA POR ACTIVIDADES DE NEGOCIO



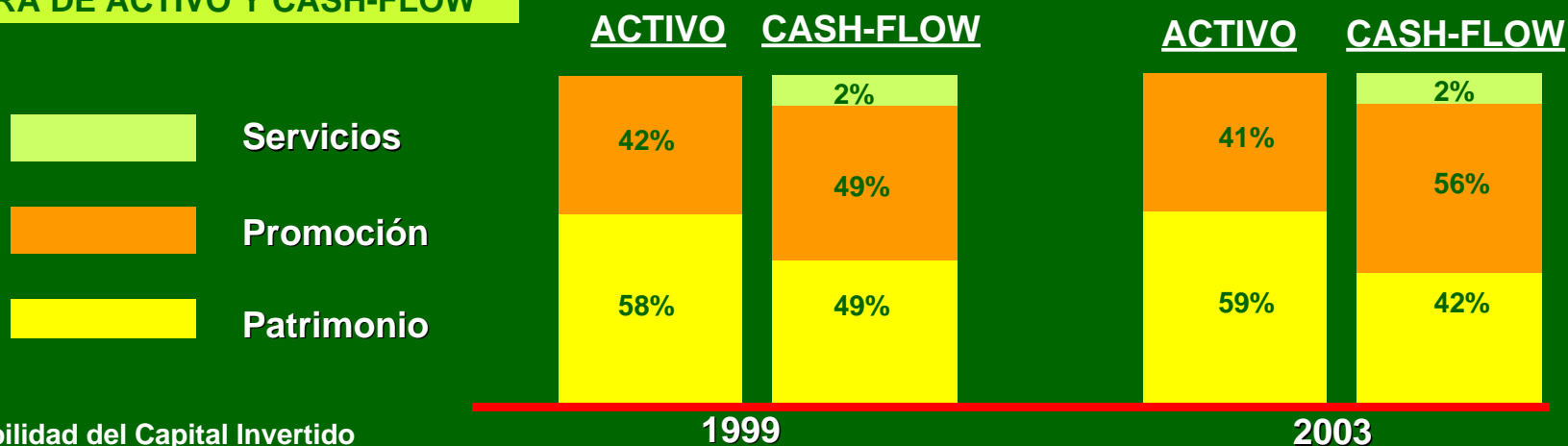
### ORIENTACIÓN DE GRUPO INMOBILIARIO MIXTO Y EQUILIBRADO

- Mejora Rentabilidad ⇒ Diferencial de PROMOCIÓN sobre PATRIMONIO
- Reduce Riesgo de Mercado ⇒ Estabilidad de ALQUILERES

CREAR VALOR  
CONSISTENTEMENTE  
A L. PLAZO

RENTABILIDAD	ROIC	EVA	ROIC	EVA
PROMOCIÓN	9.8	1.797	13.0	7.908
PATRIMONIO	7.2	687	7.0	1.413
<b>DIFERENCIAL</b>	<b>2.6</b>	<b>1.110</b>	<b>6.0</b>	<b>6.495</b>
<b>GRUPO</b>	<b>6.9</b>	<b>173</b>	<b>9.3</b>	<b>8.797</b>

### ESTRUCTURA DE ACTIVO Y CASH-FLOW



ROIC : Rentabilidad del Capital Invertido

Cash - Flow Operativo (d.d.i. y de gastos operativos)

Activo Neto de Pasivo sin Coste (antes de amortización)

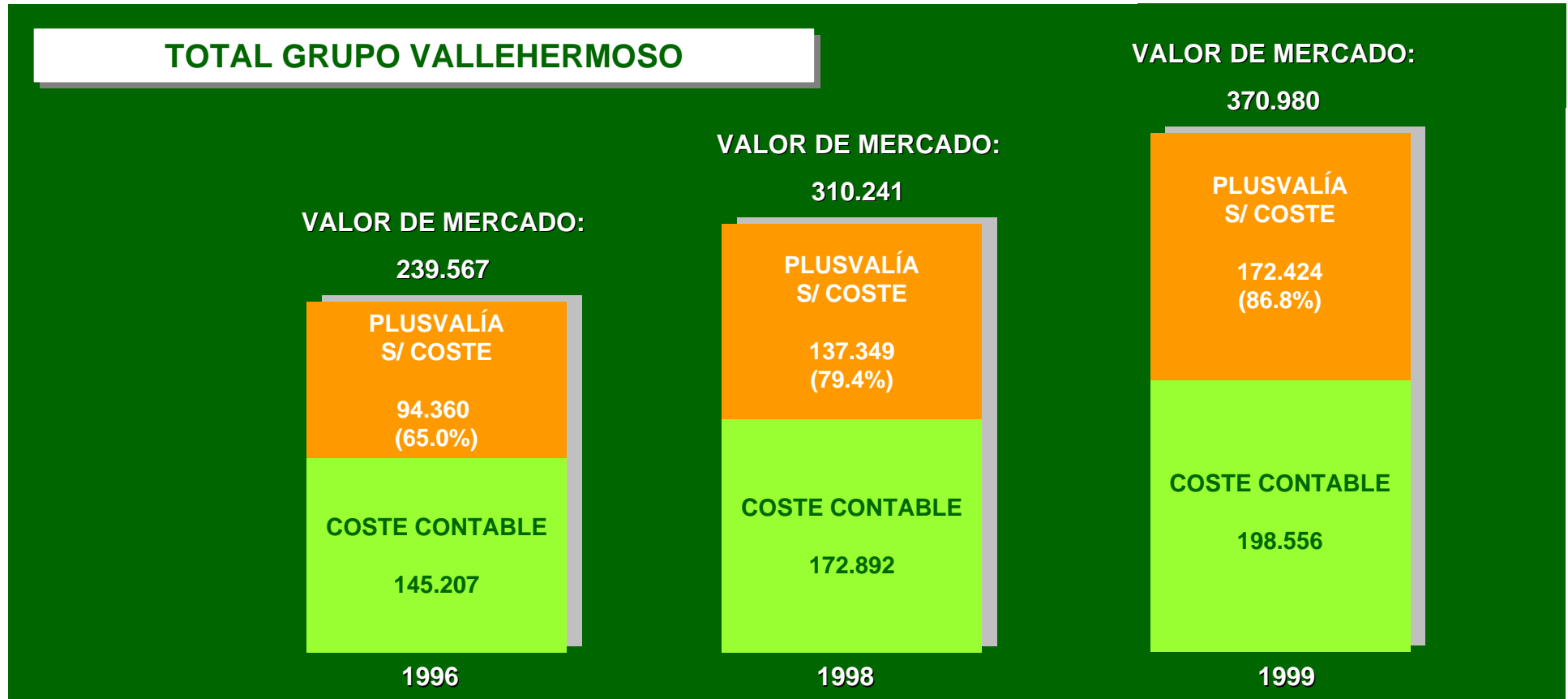
# 3

## VALORACIÓN DE ACTIVOS



# 3

## VALOR DE ACTIVOS INMOBILIARIOS (C.B. RICHARD ELLIS)



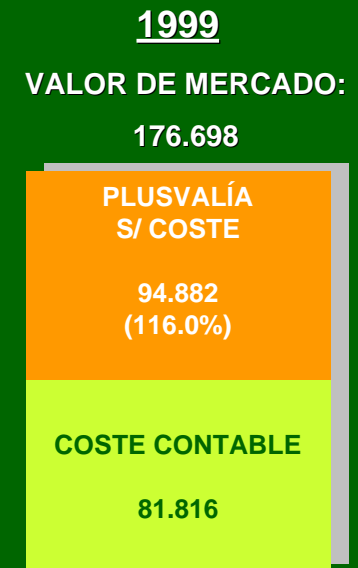
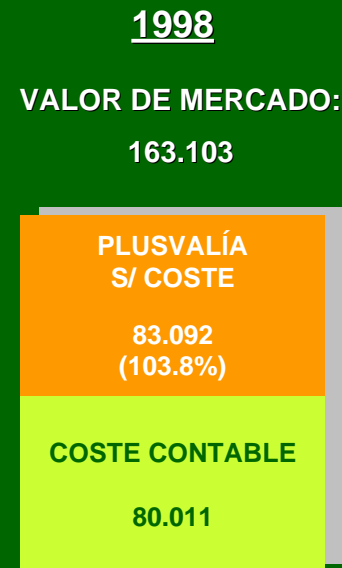
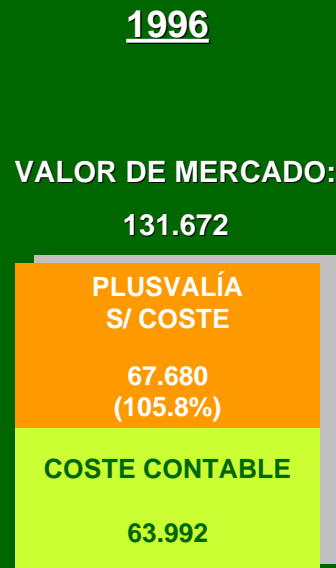
VALOR DE MERCADO: ESTRUCTURA	1996		1998		1999	
	M.PTAS.	%	M.PTAS.	%	M.PTAS.	%
ACTIVOS PARA ALQUILER (Explotación + curso)	139.205	58	175.284	56	207.004	56
ACTIVOS PARA PROMOCIÓN (Existencias)	94.418	39	126.808	41	155.884	42
OTROS ACTIVOS INMOBILIARIOS (Uso Propio + P.equival.)	5.944	3	8.149	3	8.092	2
	<b>239.567</b>	<b>100</b>	<b>310.241</b>	<b>100</b>	<b>370.980</b>	<b>100</b>

# 3

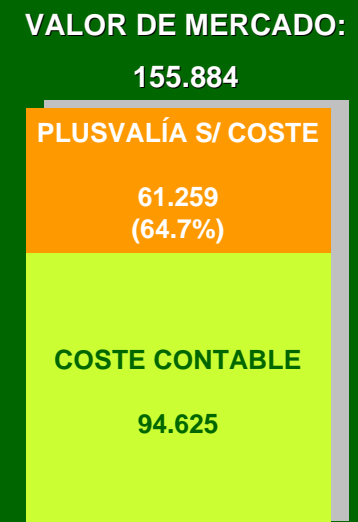
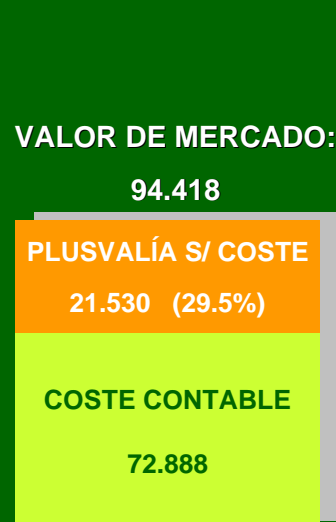
## VALOR DE ACTIVOS INMOBILIARIOS (C.B. RICHARD ELLIS)



### PATRIMONIO EN RENTA



### EXISTENCIAS



# 3

## VALORACIÓN DE ACTIVOS INMOBILIARIOS N.A.V. vs. BOLSA



	1994	1996	1998	1999
<b>RECURSOS PROPIOS</b>	83.753	88.937	95.972	101.330
<b>PLUSVALÍA EN ACTIVOS INMOBILIARIOS</b>				
⇒ ANTES DE IMPUESTOS	82.638	94.360	137.349	172.424
⇒ DESPUÉS DE IMPUESTOS	58.107	66.227	95.308	118.961
<b>N.A.V. (R. Propios + Plusvalía D.D.I.)</b>	141.860	155.164	191.280	220.291
<b>Pesetas / Acción</b>	1.099	1.202	1.482	1.707
<b>BOLSA : Pesetas / Acción (31-12)</b>	762	938	2.030	1.161
<b>PREMIO (Descuento) s/ N.A.V.</b>	(30.7%)	(22.0%)	37.0%	(32.0%)

# 3

## VALORACIÓN DE ACTIVOS INMOBILIARIOS EVOLUCIÓN N.A.V., BOLSA, E.V.A.

