

VALLEHERMOSO

**Cuarto Trimestre
Resultados 2002**



Vallehermoso

ÍNDICE

I.	DATOS MÁS SIGNIFICATIVOS	3
II.	ESTADOS FINANCIEROS	
	▪ CUENTA DE RESULTADOS Y BALANCE CONSOLIDADO	4
	▪ CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA POR ACTIVIDADES	5
	▪ BALANCE CONSOLIDADO POR ACTIVIDADES	6
III.	EVOLUCIÓN AREAS DE NEGOCIO	7
IV.	ACUERDOS DE CONSEJO	12
V.	EVOLUCIÓN BURSÁTIL	14

Para más información, por favor contactar con:
Departamento de Relaciones con Inversores

Miguel Coronel: (34) 91 596 9157
miguelcoronel@vallehermoso.es

Naumi Carvajal :(34) 91 596 9186
relacionesinversores@vallehermoso.es

Página Web : www.vallehermoso.es

I. DATOS MÁS SIGNIFICATIVOS

DATOS OPERATIVOS			Enero - Diciembre		% Variac. 02 / 01
			2001	2002	
PROMOCION INMOBILIARIA					
RESIDENCIAL:	Ventas Contratadas	Nº viviendas	3.249	3.854	18,6
		Miles €	628.629	838.954	33,5
SUELO:	Ventas Contratadas	Miles €	11.918	38.797	225,5
RESERVA DE SUELO Y PRODUCTO (Situación a final período): TOTAL		Miles M2.	2.728	2.660	(2,5)
	VIVIENDA	%	89%	88%	(1,1)
PATRIMONIO EN ALQUILER					
INGRESOS POR ALQUILERES		Miles €	120.269	142.093	18,1
SUPERFICIE ALQUILABLE (Situación a final período)		Miles M2.	1.048,9	1.284,0	22,4
GRADO OCUPACION (Situación a final período)		%	92,8	94,7	2,0
PLANTILLA (Final período)		Nº personas	676	363	(46,3)
Actividad de Servicios			352	13	(96,3)
Resto de Actividades			324	350	8,0
(Miles de Euros) DATOS ECONOMICO-FINANCIEROS			Enero - Diciembre		% Variac. 02 / 01
			2001	2002	
CIFRA DE NEGOCIO			893.537	1.029.491	15,2
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE			140.978	207.704	47,3
CASH-FLOW			193.550	205.424	6,1
INVERSIONES EN INMOVILIZADO			466.211	402.556	(13,7)
COMPRA DE SUELO (Existencias)			355.619	337.542	(5,1)
FONDOS PROPIOS (Saldo a final período)			901.262	1.059.506	17,6
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO NETO (Saldo a final período)			1.452.730	1.743.802	20,0

II. ESTADOS FINANCIEROS

BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO (Miles de Euros)	A 31 de Diciembre		% Variac. 02 / 01
	2001	2002	
ACTIVO			
Inmovilizado Material Neto	1.464.180	1.672.586	14,2
Inmovilizado Inmaterial	84.362	90.069	6,8
Otro Inmovilizado y deudores a largo plazo	112.624	146.850	30,4
Fondo de comercio de consolidación	3.944	3.701	(6,2)
Activo circulante	1.454.287	1.665.069	14,5
TOTAL ACTIVO / PASIVO	3.119.397	3.578.275	14,7
PASIVO			
Recursos Propios	901.262	1.059.506	17,6
Intereses Minoritarios	5.914	5.930	0,3
Endeudamiento sin coste a largo plazo	208.449	142.118	(31,8)
Endeudamiento financiero a largo plazo	1.056.467	1.332.276	26,1
Endeudamiento financiero a corto plazo	410.739	438.546	6,8
Otro pasivo a corto plazo	536.566	599.899	11,8

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA (Miles de Euros)	A 31 de Diciembre		% Variac. 02 / 01
	2001	2002	
ACTIVIDAD DE VENTAS			
Ventas	742.737	882.825	18,9
Costes	(498.017)	(606.754)	21,8
Resultado en Ventas	244.720	276.071	12,8
ACTIVIDAD DE ARRENDAMIENTOS			
Ingresos	120.269	142.093	18,1
Costes	(23.397)	(28.344)	21,1
Amortización	(16.985)	(20.340)	19,8
Resultado en Arrendamientos	79.887	93.409	16,9
ACTIVIDAD DE SERVICIOS			
Ingresos	30.531	4.573	(85,0)
Gastos	(23.782)	(2.378)	(90,0)
Resultado en Servicios	6.749	2.195	(67,5)
Resultados Financieros	(78.360)	(81.340)	3,8
Ingresos Varios	2.488	4.438	78,4
Gastos Generales	(44.553)	(48.471)	8,8
Amortizaciones	(4.063)	(4.807)	18,3
RESULTADO DE EXPLOTACION	206.868	241.495	16,7
Dividendos	607	748	23,2
Provisiones	(25.020)	(9.366)	(62,6)
Resultado cartera de valores y otros	(2.404)	7.937	(430,2)
Resultado Soc. puesta en equivalencia	(144)	3.030	(2.204,2)
RESULTADO TOTAL (A.D.I.)	179.907	243.844	35,5
Impuesto de Sociedades	(38.404)	(35.234)	(8,3)
RESULTADO TOTAL (D.D.I.)	141.503	208.610	47,4
Atribuible a Minoritarios	525	906	72,6
Atribuible a Sociedad Dominante	140.978	207.704	47,3

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA POR ACTIVIDADES

(Miles de Euros)	PERIODO: ENERO - DICIEMBRE													
	VSA			Grupo Vallehermoso División Promoción			Grupo Testa			Grupo Valoriza			Ajustes Consolidación	
	2001	2002	% Var.	2001	2002	% Var.	2001	2002	% Var.	2001	2002	% Var.	2001	2002
ACTIVIDAD DE VENTAS														
Ventas	22.484	0	(100,0)	573.269	679.331	18,5	181.223	203.657	12,4	90	5.523	6.036,7	(34.329)	(5.686)
Costes	(2.597)	0	(100,0)	(409.926)	(483.053)	17,8	(98.265)	(115.320)	17,4	(84)	(5.307)	6.217,9	12.855	(3.074)
Resultado en Ventas	19.887	0	(100,0)	163.343	196.278	20,2	82.958	88.337	6,5	6	216	3.500,0	(21.474)	(8.760)
ACTIVIDAD DE ARRENDAMIENTOS														
Ingresos	0	0	0,0	0	0	0,0	120.960	143.814	18,9	0	0	0,0	(691)	(1.721)
Costes	0	0	0,0	0	0	0,0	(23.536)	(28.344)	20,4	0	0	0,0	139	0
Amortización	0	0	0,0	0	0	0,0	(15.422)	(18.791)	21,8	0	0	0,0	(1.563)	(1.549)
Resultado en Arrendamientos	0	0	0,0	0	0	0,0	82.002	96.679	17,9	0	0	0,0	(2.115)	(3.270)
ACTIVIDAD DE SERVICIOS														
Ingresos	0	0	0,0	0	0	0,0	2.049	3.605	75,9	32.268	1.093	(96,6)	(3.786)	(125)
Gastos	0	0	0,0	0	0	0,0	(721)	(1.741)	141,5	(26.847)	(637)	(97,6)	3.786	0
Resultado en Servicios	0	0	0,0	0	0	0,0	1.328	1.864	40,4	5.421	456	(91,6)	0	(125)
Resultados Financieros	(14.178)	(22.315)	57,4	(29.636)	(28.004)	(5,5)	(34.150)	(30.906)	(9,5)	(396)	(115)	(71,0)	0	0
Ingresos Varios	1.184	851	(28,1)	1.316	3.785	187,6	361	73	(79,8)	246	17	(93,1)	(619)	(288)
Ingresos / Gastos Refacturados (*)	24.311	28.000	15,2	(17.988)	(20.720)	15,2	(6.076)	(7.000)	15,2	(246)	(280)	13,8	(1)	0
Gastos Generales	(22.093)	(25.451)	15,2	(11.906)	(15.943)	33,9	(7.224)	(7.799)	8,0	(4.520)	(1.408)	(68,8)	1.190	2.130
Amortizaciones	(746)	(2.338)	213,4	(42)	(68)	61,9	(2.771)	(2.160)	(22,0)	(499)	(241)	(51,7)	(5)	0
RESULTADO DE EXPLOTACION	8.365	(21.253)	(354,1)	105.087	135.328	28,8	116.428	139.088	19,5	12	(1.355)	(11.391,7)	(23.024)	(10.313)
Dividendos	44.607	126.238	183,0	0	0		577	705	22,2	30	353	1.076,7	(44.607)	(126.548)
Provisiones	(1.965)	(1)	(99,9)	(2.542)	(164)	(93,5)	(20.422)	(7.654)	(62,5)	(90)	(646)	617,8	(1)	(901)
Resultado cartera de valores y otros	(156)	(660)	323,1	(752)	(2.172)	188,8	(2.266)	9.071	(500,3)	769	1.698	120,8	1	0
Resultado Soc. puesta en equivalencia	0	0	0,0	(174)	2.325	(1.436,2)	138	252	82,6	(108)	200	(285,2)	0	252
RESULTADO TOTAL (A.D.I.)	50.851	104.324	105,2	101.619	135.317	33,2	94.455	141.462	49,8	613	250	(59,2)	(67.631)	(137.510)
Impuesto de Sociedades	(3.919)	10.274	(362,2)	(36.505)	(45.567)	24,8	(865)	(842)	(2,7)	(757)	901	(219,0)	3.642	0
RESULTADO TOTAL (D.D.I.)	46.932	114.598	144,2	65.114	89.750	37,8	93.590	140.620	50,3	(144)	1.151	(899,3)	(63.989)	(137.510)
Atribuible a Minoritarios				0	0		859	0	(100,0)	(334)	(34)	(89,8)		
Atribuible a Sociedad Dominante				65.114	89.750	37,8	92.731	140.620	51,6	190	1.185	523,7		

(*) Corresponde a la refacturación de los gastos operativos de Vallehermoso, S.A. quien, en su calidad de Centro Corporativo del Grupo, realiza servicios para sus sociedades participadas mediante los recursos alojados en ella y por los que recibe su correspondiente contraprestación económica a precios de coste.

De la observación de la Cuenta de Resultados por Actividades se desprende la siguiente estructura del Grupo en términos de Cash-Flow Operativo antes de impuestos (EBITDA), para las 3 actividades operativas:

Cash - Flow Operativo
. Vallehermoso Div. Promoción
. Testa
. Valoriza
. Ajustes
GRUPO VALLEHERMOSO

2001	
Miles €	%
133.839	44,0
167.220	54,9
1.598	0,5
1.678	0,6
304.335	100,0

2002	
Miles €	%
163.553	45,5
200.973	55,9
1.252	0,3
(6.081)	(1,7)
359.697	100,0

BALANCE CONSOLIDADO POR ACTIVIDADES

(Millones de Euros)

SITUACION A 31 DE DICIEMBRE

	VSA			Grupo Vallehermoso División Promoción			Grupo Testa			Grupo Valoriza			Grupo Vallehermoso	
	2001	2002	% Var.	2001	2002	% Var.	2001	2002	% Var.	2001	2002	% Var.	2001	2002
INMOVILIZADO	1.609	1.343	(16,5)	22	103	368,2	1.491	1.705	14,4	15	18	20,0	1.665	1.913
. Explotación	0	0		0	0		1.172	1.412	20,5	0	0	0,0	1.274	1.505
. En Curso y Suelo	0	18		0	0		240	163	(32,1)	0	0	0,0	240	182
. Otro	1.609	1.325	(17,7)	22	103	368,2	79	130	64,6	15	18	20,0	151	226
CIRCULANTE	30	85	183,3	1.302	1.565	20,2	108	74	(31,5)	19	6	(68,4)	1.454	1.665
. Existencias	0	4		1.020	1.303	27,7	6	7	16,7	6	2	(66,7)	1.050	1.334
. Otro	30	81	170,0	282	262	(7,1)	102	67	(34,3)	13	4	(69,2)	404	331
TOTAL ACTIVO = TOTAL PASIVO	1.639	1.428	(12,9)	1.324	1.668	26,0	1.599	1.779	11,3	34	24	(29,4)	3.119	3.578
RECURSOS PERMANENTES	1.294	1.186	(8,3)	850	918	8,0	1.457	1.652	13,4	23	24	4,3	2.172	2.539
. Recursos Propios	772	841	8,9	314	345	9,9	753	821	9,0	4	18	350,0	901	1.059
. Endeudamiento sin coste a largo plazo	20	13	(35,0)	95	89	(6,3)	93	39	(58,1)	0	1		215	148
. Endeudamiento financiero a largo plazo	502	332	(33,9)	441	484	9,8	611	792	29,6	19	5	(73,7)	1.056	1.332
PASIVO CIRCULANTE	345	242	(29,9)	474	750	58,2	142	127	(10,6)	11	0	(100,0)	947	1.039
. Endeudamiento sin coste a corto plazo	9	22	144,4	461	533	15,6	81	50	(38,3)	11	0	(100,0)	536	600
. Endeudamiento financiero a corto plazo	336	220	(34,5)	13	217	1.569,2	61	77	26,2	0	0		411	439

III. EVOLUCIÓN DE AREAS DE NEGOCIO

CONTENIDO DE LA INFORMACIÓN

Debido a la venta de parte de las acciones que Valoriza poseía de Integra, las cuentas consolidadas del ejercicio 2002 incorporan los resultados de Integra por puesta en equivalencia en lugar del método de integración proporcional que se ha venido aplicando hasta 31.12.2001. Por esta razón, la Actividad de Servicios del Grupo Vallehermoso y el Grupo Valoriza presentan una significativa variación en ingresos, en costes de operaciones y en la plantilla del Grupo.

En Noviembre de 2002 se adquirió PROSACYR, sociedad filial inmobiliaria de SACYR (principal accionista de Vallehermoso), por lo que las ventas consolidadas de 2002 incorporan desde esa fecha los resultados de dicha sociedad, afectando también a la plantilla del Grupo.

El Grupo Vallehermoso, desde el día 1 de enero de 2002, tributa en régimen de declaración consolidada. Por este motivo, aquellas sociedades que han generado en el ejercicio en curso bases negativas presentan ingresos por los créditos fiscales que son compensables para el Grupo.

GRUPO VALLEHERMOSO

El Beneficio después de impuestos atribuido a Vallehermoso en el ejercicio 2002 ha ascendido a 207.704 miles de euros, superando en un 47,3% al de 2001.

A esta positiva evolución han contribuido favorablemente los resultados operativos de las distintas actividades troncales de negocio: es de destacar el aumento de los resultados obtenidos en la venta de producto y suelo, un 12,8%, y el incremento en los de la actividad de alquileres en un 16,9%; por el contrario, el cambio de método de consolidación de Integra en la actividad de servicios origina que la contribución de los resultados operativos de esta actividad se reduzca en un 67,5%.

Por lo que se refiere a la actividad financiera, la intensificación del programa de inversiones y la reducción de pasivo comercial realizadas durante el ejercicio han originado unas necesidades financieras que han sido cubiertas en un 67,7% con recursos autogenerados, siendo el 32,3% restante financiado con deuda con coste, lo que ha situado el saldo de endeudamiento financiero neto a 31 de diciembre de 2002 en 1.743.802 miles de euros.

Con fecha 18 y 19 de diciembre, los Consejos de Administración de Testa Inmuebles en Renta, S.A. y Vallehermoso, S.A. acordaron, respectivamente, la suscripción de préstamos hipotecarios por valor de 459 millones de euros y la cancelación anticipada del préstamo sindicado otorgado por Banco Santander Central Hispano, S.A. y otras Entidades a Vallehermoso, S.A. el 28 de diciembre de 2000 por importe de 340 millones de euros.

El incremento del 3,8% en los costes financieros netos de 2002 respecto a 2001 se debe, principalmente, al aumento del endeudamiento medio retribuido en un 4,1% originado, entre otros factores, por el pago de la OPA sobre Prima Inmobiliaria y a la menor activación de intereses intercalarios, si bien ambos factores han sido parcialmente neutralizados por la reducción del coste medio del endeudamiento en casi un 8,5%.

La cobertura de los gastos financieros con cash-flow operativo antes de impuestos presenta un valor de 4,0 veces y los costes financieros netos representan el 20,7% del cash-flow directo en operaciones.

La favorable evolución de los resultados operativos y los gastos generales ha absorbido y superado ampliamente el efecto del aumento de los costes financieros, generando un resultado de explotación, antes de dotaciones a provisiones, de resultados extraordinarios y de

resultados por equivalencia de 241.495 miles de euros, superior en un 16,7% al del año precedente.

Los resultados extraordinarios, positivos en 7.937 miles de euros, se deben, principalmente, al beneficio obtenido en la venta de acciones de sociedades participadas por el Grupo, en concreto el 21,5% de Integra MGSI, S.A. y el 0,56% de WCM.

La aplicación del régimen de declaración consolidada de impuestos, la compensación de bases negativas anteriores de Testa y la regularización del diferimiento de reinversión originan una tasa impositiva en el ejercicio del 14,4%; muy inferior a la del año anterior.

El cash-flow generado, 205.424 miles de euros, ha aumentado en un 6,1%.

La cifra de negocios ascendió a 1.029.491 miles de euros, superando en un 15,2% a la del año anterior; las dos líneas principales de actividad presentan crecimientos significativos tal como se explica en los epígrafes correspondientes.

La inversión realizada en el año 2002 en activos inmovilizados ha sido de 402.556 miles de euros, aplicada en un 83,4% a inversiones materiales de desarrollo de nuevas promociones cuyo destino será el alquiler y para la mejora de las que están en explotación, correspondiendo el resto a inversiones financieras, a inversiones tecnológicas y otras de uso propio. Las inversiones brutas en existencias en concepto de compra de suelo y de obra en curso han ascendido a 337.542 y 394.573 miles de euros, respectivamente.

Cabe destacar la adjudicación por parte de Endesa a Testa Inmuebles en Renta de 12 inmuebles de oficinas por importe de 385 millones de euros, lo que supone un incremento de más del 26% del espacio de oficinas y un aumento aproximado del 28% sobre los ingresos netos de alquiler.

El perfeccionamiento de la operación se efectuará antes del próximo 15 de febrero de 2003, considerándose la posibilidad de su financiación mediante un leasing.

De estos 125.000 m² nuevos de oficinas destaca el edificio en el Parque Empresarial de Campo de las Naciones en Madrid, que albergará la sede social de Endesa. El resto, son las oficinas regionales y provinciales de dicha compañía.

ACTIVIDAD DE VENTAS

Las ventas totales realizadas en el ejercicio 2002 por el Grupo Vallehermoso han ascendido a 882.825 miles de euros, lo que representa un crecimiento del 18,9% respecto al año anterior.

En relación a las ventas de promoción es de destacar que tanto las ventas contratadas como las contabilizadas experimentan fuertes crecimientos en relación al año anterior, consecuencia de la progresiva diversificación geográfica y mejora de la cuota de mercado en un contexto de evolución favorable del mercado.

Entre las ventas de activo fijo son de destacar, entre otras, varios edificios de oficinas por 127.580 miles de euros y centros comerciales por 29.439 miles de euros cuya enajenación se enmarca en la política de rotación establecida y obedece a distintos motivos: en unos casos por ser activos maduros con escaso potencial de mejora y en otros por ser activos no estratégicos dada su ubicación redundante con otros recientemente desarrollados por el Grupo.

El resultado de las operaciones obtenido en esta actividad, 276.071 miles de euros, ha superado en un 12,8% al de 2001, a lo que ha contribuido decisivamente el incremento del 16,8% procedente de la venta de producto de promoción y, en menor medida, el aumento obtenido en la venta de suelo.

El margen medio aportado por las ventas totales ha sido del 31,3%, correspondiendo a la venta de producto residencial un margen del 27,2%.

La estructura de Ventas y Resultado en Ventas en el año 2002 ha evolucionado de la siguiente forma:

Miles de Euros	<u>VENTAS</u>			RESULTADO EN VENTAS		
	2001	2002	% Δ	2001	2002	% Δ
Suelo	11.918	37.054	210,9	3.816	12.873	237,3
Patrimonio	168.969	191.534	13,4	81.335	76.792	(5,6)
Promoción	561.850	654.237	16,4	159.569	186.406	16,8
. Residencial	555.539	626.357	12,7	157.712	170.640	8,2
. Otro	6.311	27.880	341,8	1.857	15.766	749,0
TOTAL	742.737	882.825	18,9	244.720	276.071	12,8

Las ventas contratadas en el subsector residencial han evolucionado consistentemente en el año, habiendo alcanzado los 838.954 miles de euros y representando un crecimiento del 33,5% respecto a 2001.

En los últimos 5 años, las ventas contratadas anuales han crecido aproximadamente un 29% en tasa anual acumulativa.

A continuación se muestra la evolución de las ventas anuales contratadas de producto residencial desde 1998:

VENTAS CONTRATADAS	1998	1999	2000	2001	2002	Crecimiento	
						2002/01	2002/98 Tasa Anual Acumulativa
Miles de Euros	233.589	306.468	538.044	628.629	838.954	33,5	29,1%
Nº Unidades	1.750	2.086	3.087	3.249	3.854	18,6	17,1%

La distribución geográfica de las citadas ventas contratadas en el subsector residencial, 838.954 miles de euros, es la siguiente :

122.647	miles de euros en la Zona Andalucía
139.073	miles de euros en la Zona de Cataluña
335.402	miles de euros en la Zona de Centro
108.656	miles de euros en la Zona Levante
133.176	miles de euros en la Zona de Norte

Las promociones que han iniciado su venta, durante 2002, han sido:

SITUACION	PROMOCION	Nº Viviendas	M2. Totales
Andalucía Occidental	Aljamar A-3 – 5ª F., Aljamar A-3 – 6ª F., Aljamar A2, Astilleros II, Puerto Gelves 1ª F.; Arroyo del Moro	324	54.400
Andalucía Oriental	Vallesol 1ª F. , San Andrés 2; Las Adelfas 3ª F., los Monteros	265	46.163
Centro	El Mirador del Encinar, Pº de la Habana, El Capricho 3ª 4ª y 5ª F., El Capricho R-6, Rsdcial. Enebro, Las Ramblas Golf 1 y 2 , San Amaro, D. Ramón de la Cruz, Mirador de Palacio 1ª F., Res. Atalaya 2ª F., Res. Cuatro Torres, Pto. de la Cruz-Cachazos, Las Mercedes P.7 I	1.078	183.871
Cataluña	Nou Sant Andreu M-3, Nou Sant andreu M-5, Abad Oliva I, Son Xigala.	484	71.340
Levante	Parque de Los Molinos, Campos Elíseos3, Rotonda de Vistahermosa 2ª F.; Rsdcial. Las Azaleas; Peset Alexandre; Pto. Pesquero 3, Mislata 4ª F.. P. de la Cuba 23, Almirante Cruilles.	557	108.867
Norte			
Aragón	Res. Arbol del Paraiso 1ª F., Azucarera 1ª F y 2º F..	204	31.762
Asturias	Aviles 1 El Prado, La Ribera Florida 2ª F., Avd. Pumarín	196	26.168
Cantabria	Muriedas; Herrera Oria 1ª F., San Martín 2	177	26.039
Valladolid	Res. Los Retamares, R. Panamá I, R. Panamá II	156	27.358
Vizcaya	Arcos de Logroño 3ª y 4ª F., Bentazarra IV, Jaen 3ª F.	245	34.693
TOTAL		3.686	610.661

Durante 2002, las principales compras de suelo realizadas han sido las siguientes:

<u>Situación</u>	<u>Producto Equivalente</u>	<u>Situación</u>	<u>Producto Equivalente</u>
. Sevilla	39 viviendas	. Lérida	225 viviendas
. Córdoba	13 viviendas	. Gerona	108 viviendas
. Málaga	80 viviendas	. Tarragona	55 viviendas
. Madrid	950 viviendas	. Castellón	206 viviendas
. Tenerife	38 viviendas	. Valencia	150 viviendas
. La Coruña	105 viviendas	. Palma	60 viviendas
. Vigo	123 viviendas	. Albacete	198 viviendas
Valladolid	156 viviendas		
. Santander	162 viviendas	TOTAL	3.495 viviendas
. Aragón	186 viviendas		
. Asturias	210 viviendas		
. Bilbao	343 viviendas		
. Barcelona	88 viviendas		

ACTIVIDAD DE ALQUILERES

Los ingresos alcanzados por esta actividad 142.093 miles de euros, han crecido un 18,1% respecto a 2001, básicamente por un aumento de la superficie alquilable media en un 13,1% y del ingreso unitario medio en un 4,4%. Además, el nivel de ocupación se sitúa al cierre del ejercicio 2002 en un 94,7%, con un crecimiento de 2,0% respecto al de 2001.

A continuación se muestra la evolución de los factores explicativos de la variación de los ingresos por alquileres respecto al año anterior:

	2001	2002	% Δ
Ingresos (Miles de Euros)	120.269	142.093	18,1
Superficie Ocupada Media (M²)	1.003.200	1.134.358	13,1
Ingreso Unitario Medio (€/m²/mes)	9,99	10,43	4,4
Superficie Alquilable Media (M²)	1.037.903	1.216.270	17,2
Grado de Ocupación	92,8	94,7	2,0

ACTIVIDAD DE SERVICIOS

Esta actividad está principalmente afectada por la exclusión de Integra del perímetro de consolidación del Grupo.

Los ingresos procedentes de esta actividad han sido 4.573 miles de euros lo que significa, aislando el efecto derivado de la exclusión de Integra, incrementar la cifra del período anterior en un 99%, habiéndose logrado un resultado en las operaciones de 2.195 miles de euros.

GASTOS GENERALES

Si bien la rúbrica de gastos generales presenta un incremento del 8,8% es preciso señalar que en ambos ejercicios se han producido diversas circunstancias que alteran la evolución del citado concepto: en 2002, por la exclusión de Integra del perímetro de consolidación proporcional, por la inclusión desde noviembre de 2002 de Prosacyr, y por la consideración de gastos no corrientes derivados del plan de stock options; en 2001 por gastos originados por la OPA sobre Prima Inmobiliaria; y en ambos ejercicios por diferentes impactos de gastos de seguros para cobertura de compromisos de pensiones.

La evolución de la plantilla del Grupo está afectada, principalmente, por la exclusión de Integra del perímetro de consolidación por la razón ya aludida: no se incorporan ingresos ni costes por naturaleza y en consecuencia, tampoco se considera la plantilla de la citada sociedad.

En términos homogéneos de comparabilidad, la plantilla final del Grupo Vallehermoso se mantiene estable, ya que las incorporaciones habidas en la actividad de promoción en su estrategia de crecimiento y diversificación geográfica, lo que incluye la incorporación de la plantilla de Prosacyr, y en la actividad corporativa para dar el soporte adecuado al crecimiento operativo del Grupo, se ven compensadas con la disminución de plantilla en la actividad de servicios y en la de patrimonio.

IV. ACUERDOS DEL CONSEJO

- En aplicación del acuerdo adoptado por el Consejo de Administración del día 26 de julio de 2001, de distribuir trimestralmente cantidades a cuenta del dividendo, el día 30 de enero de 2002 se hizo efectivo el pago del tercer dividendo a cuenta del ejercicio 2001 por importe de 0,0625 euros por acción. La Junta General Ordinaria celebrada el día 20 de marzo de 2002, adoptó el acuerdo de pagar el dividendo complementario del ejercicio 2001 por importe de 0,0625 euros por acción, el pago se hizo efectivo el día 5 de abril de 2002. Por lo tanto, el dividendo con cargo al ejercicio 2001 ha ascendido a 0,25 euros por acción, lo que representa un crecimiento del 25% respecto al abonado con cargo al ejercicio 2000.
- El Consejo de Administración acordó, en su reunión del día 17 de julio de 2002, el pago del primer dividendo a cuenta del ejercicio 2002 por importe de 0,075 euros por acción (7,5% sobre el nominal de las acciones). Este pago se hizo efectivo el día 24 de julio de 2002. Asimismo, por acuerdo del Consejo de Administración en su reunión de 21 de octubre, con fecha 30 de octubre de 2002, se hizo efectivo el pago del segundo dividendo a cuenta del ejercicio 2002 por importe de 0,075 euros por acción (7,5% sobre el nominal de las acciones). Además, por acuerdo del Consejo de Administración en su reunión de 29 de Enero de 2003, con fecha 31 de Enero de 2003 se hará efectivo el pago del tercer dividendo a cuenta del ejercicio 2002, por importe de 0,075 euros por acción (7,5% del nominal de las acciones). Estos dividendos representan un crecimiento del 20% respecto a los del año anterior y se enmarca en la política de retribución al accionista adoptada en 2001 consistente en la distribución trimestral de cantidades a cuenta en los meses de julio, octubre, enero y una última dependiente del acuerdo que adopte al respecto la Junta General al decidir sobre la aplicación del resultado económico del ejercicio.
- El 12 de junio de 2002, SACYR, S.A. adquirió del Banco Santander Central Hispano, S.A. 37.917.190 acciones de Vallehermoso, S.A., representativas del 24,50% de su capital social.

En la misma fecha, el Consejo de Administración de Vallehermoso, S.A. adoptó los siguientes acuerdos sobre su composición y cargos:

- a) Aceptar la dimisión de D. Rodrigo Echenique Gordillo a sus cargos de Presidente, vocal del Consejo de Administración y miembro de su Comisión Ejecutiva, dejando expresa constancia en acta del reconocimiento a su labor desarrollada en la sociedad.
- b) Nombrar al Consejero independiente D. José María Cuevas Salvador Presidente del Consejo de Administración, con plenas facultades delegadas.
- c) Aceptar las dimisiones a todos sus cargos en el Consejo de Administración presentadas por los vocales D. Carlos Díaz Lladó, D. José Luis Llorente Bragulat, D. José Zamora Menárguez y D. Enrique Álvarez López, dejando también constancia en acta del agradecimiento por los servicios prestados a la sociedad.
- d) Nombrar miembros del Consejo de Administración, en ejercicio de la facultad de cooptación, en sustitución de los Consejeros dimitidos, a D. Luis del Rivero Asensio, D. Francisco Javier Pérez de Gracia, D. Pedro del Corro García-Lomas, D. Vicente Benedito Francés y D. Matías Cortés Domínguez (los cuatro primeros, como Consejeros externos dominicales, representan los intereses de SACYR, S.A. en el órgano de administración de Vallehermoso, S.A.; el último, en calidad de Consejero independiente).
- e) Aprobar la siguiente composición de las Comisiones delegadas del Consejo:

- e.1) Comisión Ejecutiva: D. José María Cuevas Salvador (Presidente), D. Emilio Novela Berlín, D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo, D. Luis del Rivero Asensio, D. Francisco Javier Pérez de Gracia y D. Pedro del Corro García-Lomas.
 - e.2) Comisión de Auditoría y Cumplimiento: D. Antonio de Hoyos González (Presidente), D. Pedro del Corro García-Lomas y D. Vicente Benedito Francés.
 - e.3) Comisión de Nombramientos y Retribuciones: D. Antonio Basagoiti García-Tuñón (Presidente), D. Matías Cortés Domínguez y D. Vicente Benedito Francés.
- Con fecha 19 de septiembre de 2002 ha sido verificado y registrado por la C.N.M.V. el Folleto Informativo relativo al Programa de Pagarés 2002 Vallehermoso, S.A. Dicho programa es por un importe de 220 millones de euros y cotiza en el mercado A.I.A.F.
 - Con fecha 25 de octubre de 2002 el Consejo de Administración autorizó la compra, por Vallehermoso División Promoción, S.A.U., a SACYR de la totalidad de las acciones representativas de su filial inmobiliaria, íntegramente participada, PROSACYR, S.A.
 - Con fecha 19 de diciembre de 2002 el Consejo de Administración de Vallehermoso, S.A. adoptó los siguientes acuerdos:
 - ◆ Aceptar la dimisión de todos sus cargos presentada por D. Vicente Benedito Francés y G.E.P.T. International Equity Investor Inc. (representada por D. Antonio Rodríguez Mate), dejando expresa constancia, en acta, del reconocimiento a su labor desarrollada en la sociedad.
 - ◆ Nombrar miembros del Consejo de Administración en ejercicio de la facultad de cooptación, en sustitución de los Consejeros dimitidos, a los accionistas D. Rafael del Pozo García y D. José Ramón Calderón Ramos.
 - ◆ Nombrar miembro de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento al Consejero D. Francisco Javier Pérez Gracia.
 - ◆ Nombrar miembro de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones al Consejero D. Luis del Rivero Asensio.
 - ◆ Autorizar la cancelación anticipada del préstamo sindicado otorgado a Vallehermoso, S.A. el 28 de diciembre de 2000 por importe de 340 millones de euros.

VI. EVOLUCIÓN BURSÁTIL

	A 31 de Diciembre		% Variac. 02 / 01	
	2001	2002		
Precio de la acción al cierre (euros / acción)	6,99	9,90	41,63	
Capitalización bursátil, al precio de cierre (Miles de Euros)	1.081.801	1.532.164	41,63	
Beneficio neto por acción (Beneficio atribuido interanual / N ^o acciones) Euros	0,96	1,34	40,09	
Cash-Flow neto por acción (Cash-Flow interanual / N ^o acciones) Euros	1,32	1,33	0,91	
PER (Cotización al cierre / Beneficio atribuido interanual)	7,30	7,38	1,10	
Volumen de contratación efectivo (Miles de Euros)	760.218	2.469.590	224,85	
Frecuencia de contratación	%	100	100	0,00
Cotización / Valor contable		1,20	1,45	20,48
Número de acciones (Miles)		154.764	154.764	0,00
Valor nominal de la acción		1 EURO	1 EURO	

INFORMACIÓN ESTRUCTURA ACCIONARIAL

Según la información que figura en los registros de la C.N.M.V., los Consejeros de Vallehermoso, S. A. poseen las siguientes participaciones de la misma:

	Nº Acciones	%
D. Antonio Basagoiti García Tuñón (2)	1.000	0,001
D. José Ramón Calderón Ramos (3)	100	
D. Matias Cortés Domínguez	100	
D. José M ^a Cuevas Salvador	200	
D. Pedro del Corro García-Lomas (1)	103	
D. Rafael del Pozo García (1)	100	
D. Luis Fernando del Rivero Asensio (1)	100	
D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo	100	
D. Juan Fernando Gomez Hall	500.000	0,324
D. Antonio de Hoyos González (2)	0	
D. Emilio Novela Berlín	0	
D. Francisco Javier Pérez de Gracia (1)	100	
TOTAL CONSEJO	501.903	0,325
Accionistas con más del 5% de capital	55.445.249	35,825
Nº Total de Acciones	55.947.152	36,150

(1) Consejeros dominicales en representación de Sacyr, que ostentan un 24,5% del capital.

(2) Representa a BSCH que posee el 5,048% del capital.

(3) Consejero en representación de Almarfe, S.L., que posee un 6,277% del capital a 31.12.02 y que a su vez es propiedad al 100% de D. Fernando Martín Álvarez, Presidente de Martinsa, Grupo Inmobiliario.