



**RESULTADOS 2002
Y
PLAN ESTRATEGICO**

Enero 2003

1 - CIERRE 2002

- Resultados Grupo
- Valoración de activos

2 - PLAN ESTRATEGICO 2003 – 2005

- Puntos clave
- Areas de negocio
- Evolución de objetivos

1 -

ENTORNO ECONOMICO

| | 2002 | 2003 | 2004 - 2005 |
|---|------|------|-------------|
| 1 - ESCENARIO MACROECONOMICO (*) | | | |
| • P.I.B. | 2,2 | 3,0 | 3,2 |
| • I.P.C. | 3,5 | 2,8 | 2,5 |
| • Creación de Empleo | 2,1 | 1,8 | 2,0 |
| Tasa de paro (% Pob. Activa) | 11,5 | 11,0 | 10,0 |
| • Tipos de INTERES (L.P.) Media | 5,0 | 5,0 | 5,0 |
| • CONFIANZA Familias - Consumo Privado | 1,9 | 2,9 | 2,9 |

(*) P.G.E. 2003

| | 2002 | 2003 | 2004 - 2005 |
|--|-------------|--------------|-------------|
| 2 - ESCENARIO SECTORIAL (*) | | | |
| • Inversión en Construcción | 4,7 | 4,3 | 4,0 |
| • Precios | | | |
| - Vivienda | 10 - 15% | 5 - 8% | 3 - 4% |
| - Alquiler Oficinas | (19%) | (5%) | 2 - 3% |
| • Viviendas iniciadas | 450-480.000 | 350-380.000 | 350.000 |
| • Accesibilidad Vivienda | | | |
| - Esfuerzo Financiero sobre Salario (Neto) | 31% | 32 - 33% | 30 - 32% |
| • Rentabilidades Iniciales | | | |
| - Oficinas (1 ^{er} . D. Negocios) | 6,0% | 6,25 - 6,50% | 6,50% |
| - Comercial | 6,5 - 7,5% | 6,5 - 7,5% | 6,5 - 7,5% |
| - Industrial | 7,5 - 8,5% | 7,5 - 8,5% | 7,5 - 8,5% |
| - Hoteles | 7,0 - 8,0% | 7,0 - 8,0% | 6,0 - 7,0% |
| • Población 25 - 40 años (millones personas) | 9,3 | 9,4 | 9,5 |

(*) Informe Coyuntura ASPRIMA / R. Ellis

A faint, light gray grid pattern is visible in the background of the slide, consisting of several horizontal and vertical lines.

2 - CIERRE 2002

GRUPO VALLEHERMOSO:CTA.RESULTADOS

Diciembre 2002



| Miles de € | 2001 | 2002 | % Δ |
|----------------------------------|----------------|----------------|---------------|
| ACTIVIDAD DE VENTA | | | |
| . Ventas | 742.737 | 882.825 | 18,9 |
| . Costes | (498.017) | (606.754) | 21,8 |
| Resultado en Ventas | 244.720 | 276.071 | 12,8 |
| ACTIVIDAD ARRENDAMIENTOS | | | |
| . Ingresos | 120.269 | 142.093 | 18,1 |
| . Costes | (23.397) | (28.344) | 21,1 |
| . Amortizaciones | (16.985) | (20.340) | 19,8 |
| Resultado Arrendamientos | 79.887 | 93.409 | 16,9 |
| ACTIVIDAD SERVICIOS | | | |
| . Ingresos | 30.531 | 4.573 | (85,0) |
| . Gastos | (23.782) | (2.378) | (90,0) |
| Resultado 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 EXPLOTACION | 206.868 | 241.495 | 16,7 |
| Dividendos | 607 | 748 | 23,2 |
| Provisiones | (25.020) | (9.366) | (62,6) |
| Resultado cartera v. y extraor. | (2.404) | 7.937 | (430,2) |
| Resultado en equivalencia | (144) | 3.030 | (2.204,2) |
| RESULTADO (a.d.i.) | 179.907 | 243.844 | 35,5 |
| Impuesto sobre 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 Vallehermoso | 140.978 | 207.704 | 47,3 |
| CASH-FLOW (d.d.i.) | 193.550 | 205.424 | 6,1 |

GRUPO VALLEHERMOSO: B. DE SITUACION

Diciembre 2002



| Miles de € | 2001 | 2002 | % Δ |
|------------------------------------|------------------|------------------|---------------|
| ACTIVO INMOVILIZADO | 1.665.110 | 1.910.638 | 14,7 |
| Alquiler en Explotación | 1.272.432 | 1.505.377 | 18,3 |
| En Curso y suelo | 243.824 | 182.241 | (25,3) |
| Financiero y Otro | 148.854 | 223.020 | 49,8 |
| ACTIVO CIRCULANTE | 1.454.287 | 1.667.637 | 14,7 |
| Existencias | 1.053.471 | 1.333.528 | 26,6 |
| Pto. Terminado | 65.795 | 61.322 | (6,8) |
| Suelo | 654.112 | 759.329 | 16,6 |
| Curso | 333.564 | 512.877 | 53,8 |
| Otro Activo Circulante | 400.816 | 334.109 | (16,6) |
| TOTAL ACTIVO = TOTAL PASIVO | 3.119.397 | 3.578.275 | 14,7 |
| RECURSOS PERMANENTES | 2.172.096 | 2.539.830 | 16,9 |
| Recursos Propios | 901.262 | 1.059.506 | 17,6 |
| Recursos Ajenos a L.P. | 1.270.834 | 1.480.324 | 16,4 |
| PASIVO CIRCULANTE | 947.301 | 1.038.445 | 9,6 |
| Proveedores y Anticipos Clientes | 383.029 | 505.766 | 32,0 |
| Otro | 564.272 | 532.679 | (5,6) |
| DEUDA FINANCIERA | 1.467.206 | 1.770.822 | 20,7 |
| Largo Plazo | 1.056.467 | 1.332.276 | 26,1 |
| Corto Plazo | 410.739 | 438.546 | 6,8 |

GRUPO VALLEHERMOSO: ENDEUDAMIENTO Y ESTRUC. FINANCIERA



| Miles de € | 2002 | 2003 P.E |
|--|------------------|------------------|
| ENDEUDAMIENTO FINANCIERO BRUTO | 1.770.822 | 2.477.619 |
| COSTE MEDIO | 5,00% | 4,67% |
| EVOLUCION ENDEUDAMIENTO: Incremento | 303.616 | 755.260 |
| INVERSION OPERATIVA | 741.860 | 1.385.865 |
| EXISTENCIAS | 281.387 | 361.020 |
| INMOVILIZADO | 402.556 | 468.098 |
| OTRA (Clientes, proveedores...) | 57.917 | 556.747 |
| FINANCIACION OPERATIVA | 438.244 | 630.605 |
| CASH-FLOW | 205.424 | 376.852 |
| DESINVERSION | 121.538 | 198.161 |
| OTRA (Clientes, proveedores...) | 111.282 | 55.592 |

GRUPO VALLEHERMOSO: ENDEUDAMIENTO Y ESTRUC. FINANCIERA



Miles de €

2002

2003 P.E

ESTRUCTURA FINANCIERA

| | | |
|--|-------|-------|
| End. Financiero (1) / Valor Mercado Activos (2) | 40,0% | 52,1% |
| Cobertura de Inter.:EBITDA/Gastos Financ. (Nº veces) | 4,0 | 4,0 |
| End. Financiero / Capitalización Bursátil (1.532 M. €) | 1,14 | 1,61 |
| End. Financiero / Recursos Propios | 1,65 | 2,01 |

(2) R. Ellis Año 2002 para 2002

R. Ellis Año 2002 + nuevas inversiones para 2003

GRUPO VALLEHERMOSO: DEUDA FINANCIERA con COSTE



Millones de €

31.12.2002

| | | Créditos | Préstamos | P.Hipot. (c.subrog.) | Cartera | ? |
|-----------------------------------|-----------------------|--------------|------------|-------------------------|-----------|--------------|
| B - ESTRUCTURA de la DEUDA | | 391 | 178 | 907 | 10 | 1.486 |
| 1 - Por INSTRUMENTOS | | | | | | |
| | D. BANCARIA | 84% | | | | |
| | | Obligaciones | Pagarés | Cias. Seguros | S.Part. | ? |
| | | 108 | 175 | 0 | 2 | 285 |
| | D. NO BANCARIA | 16% | | | | 1.771 |
| 2 - Por PLAZOS | | | | | | |
| | L.P. | 75% | | | | |
| | C.P. | 25% | | | | |
| 3 - Por RIESGO T.I. | | | | | | |
| | T.Fijo | 34% | | | | |
| | T.Variable Protegido | 15% | | | | |
| | | 49% | | | | |
| | T. Variable | 51% | | | | |

GRUPO VALLEHERMOSO DIV.PROMOCION: CTA. RESULTADOS - CIERRE 2002

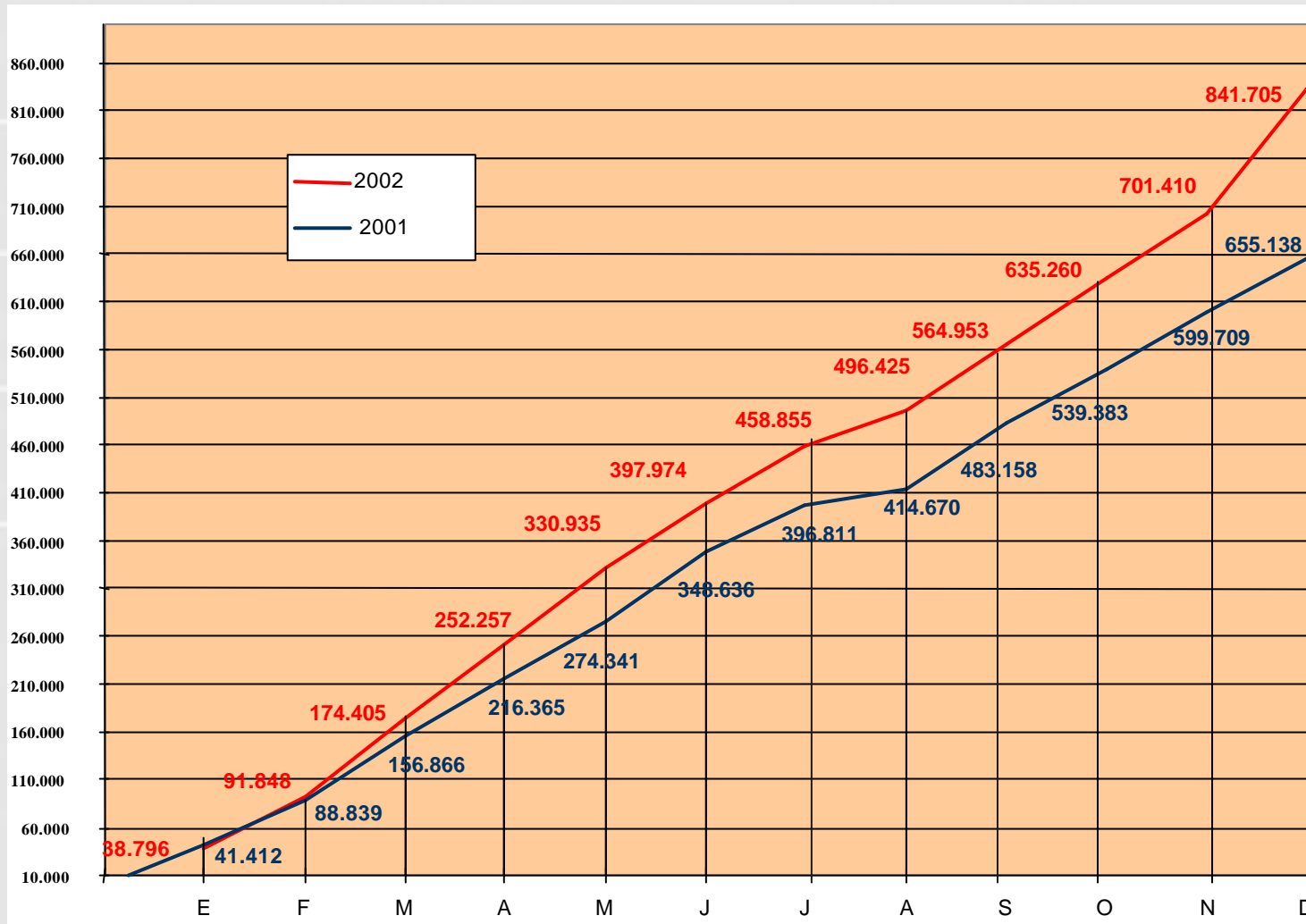


| Miles de € | 2001 | 2002 | % Δ |
|---------------------------------|----------------|----------------|-------------|
| ACTIVIDAD DE VENTA | | | |
| . Ventas | 573.269 | 679.331 | 18,5 |
| . Costes | (409.926) | (483.053) | 17,8 |
| Resultado en Ventas | 163.343 | 196.278 | 20,2 |
| Resultados Financieros | (29.636) | (28.004) | (5,5) |
| Ingresos Varios | 1.316 | 3.785 | 187,6 |
| Ingresos/Gastos Refacturados | (17.988) | (20.720) | 15,2 |
| Gastos Generales | (11.906) | (15.943) | 33,9 |
| Amortizaciones | (42) | (68) | 61,9 |
| RESULTADO EXPLOTACION | 105.087 | 135.328 | 28,8 |
| Dividendos | 0 | 0 | |
| Provisiones | (2.542) | (164) | (93,5) |
| Resultado cartera v. y extraor. | (752) | (2.172) | 188,8 |
| Resultado en equivalencia | (174) | 2.325 | - |
| RESULTADO (a.d.i.) | 101.619 | 135.317 | 33,2 |
| Impuesto sobre Sociedades | (36.505) | (45.567) | 24,8 |
| RESULTADO TOTAL (d.d.i.) | 65.114 | 89.750 | 37,8 |

VALLEHERMOSO DIV. PROMOCION : VENTAS CONTRATADAS (Mensual acumulado)



Miles de €



GRUPO VALLEHERMOSO DIV. PROMOCION: VOLUMEN DE INVERSION



| | Importe | | Suelo | |
|-------------------------------|----------------|----------------|------------------|---------------|
| | Obra | Suelo | M2. | Unidades |
| EN EL AÑO 2002 | 380.861 | 272.021 | 532.501 | 3.495 |
| Andalucía | 70.014 | 15.337 | 23.879 | 132 |
| Cataluña | 95.305 | 41.891 | 84.048 | 536 |
| Centro | 115.544 | 120.225 | 176.500 | 1.216 |
| Levante | 35.081 | 41.059 | 97.657 | 554 |
| Norte | 64.917 | 53.509 | 150.417 | 1.057 |
| ACUMULADA A 31.12.2002 | 508.691 | 733.237 | 2.570.810 | 15.240 |
| Andalucía | 79.872 | 87.178 | 521.589 | 3.265 |
| Cataluña | 82.239 | 105.968 | 375.526 | 2.231 |
| Centro | 198.763 | 341.359 | 763.747 | 4.866 |
| Levante | 76.738 | 69.541 | 275.242 | 1.595 |
| Norte | 71.079 | 129.191 | 634.706 | 3.283 |

GRUPO VALLEHERMOSO DIV. PROMOCION: GRADO DE COMERCIALIZACION AÑO 2002



| | Viv. Vendidas | Viv. en Comerc. | Vddas./Comerc. |
|--------------|------------------|--------------------|----------------|
| | Unidades | | |
| ANDALUCIA | 665 | 911 | 73,0% |
| CATALUÑA | 650 | 1.206 | 53,9% |
| CENTRO | 1.234 | 1.946 | 63,4% |
| LEVANTE | 553 | 747 | 74,0% |
| NORTE | 752 | 1.386 | 54,2% |
| TOTAL | 3.854 | 6.196 | 62,2% |

GRUPO TESTA: CTA. RESULTADOS – CIERRE 2002



| Miles de € | 2001 | 2002 | % Δ |
|---------------------------------|----------------|----------------|-------------|
| ACTIVIDAD DE VENTA | | | |
| . Ventas | 181.223 | 203.657 | 12,4 |
| . Costes | (98.265) | (115.320) | 17,4 |
| Resultado en Ventas | 82.958 | 88.337 | 6,5 |
| ACTIVIDAD ARRENDAMIENTOS | | | |
| . Ingresos | 120.960 | 143.814 | 18,9 |
| . Costes | (23.536) | (28.344) | 20,4 |
| . Amortizaciones | (15.422) | (18.791) | 21,9 |
| Resultado Arrendamientos | 82.002 | 96.679 | 17,9 |
| ACTIVIDAD SERVICIOS | | | |
| . Ingresos | 2.049 | 3.605 | 75,9 |
| . Gastos | (721) | (1.741) | 141,5 |
| Resultado Servicios | 1.328 | 1.864 | 40,4 |
| Resultados Financieros | (34.150) | (30.906) | (9,5) |
| Ingresos Varios | 361 | 73 | (79,8) |
| Ingresos/Gastos Refacturados | (6.076) | (7.000) | 15,2 |
| Gastos Generales | (7.224) | (7.799) | 8,0 |
| Amortizaciones | (2.771) | (2.160) | (22,0) |
| RESULTADO EXPLOTACION | 116.428 | 139.088 | 19,5 |
| Dividendos | 577 | 705 | 22,2 |
| Provisiones | (20.422) | (7.654) | (62,5) |
| Resultado cartera v. y extraor. | (2.266) | 9.071 | (500,3) |
| Resultado en equivalencia | 138 | 252 | 82,6 |
| RESULTADO (a.d.i.) | 94.455 | 141.462 | 49,8 |
| Impuesto sobre Sociedades | (865) | (842) | (2,7) |
| RESULTADO TOTAL (d.d.i.) | 93.590 | 140.620 | 50,2 |

GRUPO TESTA: GRADO DE COMERCIALIZACIÓN



| | % Ocupación | | Sup. Alquilable M ² (a Dic.) | | | |
|-----------------|-------------|-------------|---|----------------|----------------|------------------|
| | 2001 | 2002 | 2001 | Altas | Bajas | 2002 |
| OFICINAS | 97,9 | 95,0 | 335.868 | 108.025 | 33.161 | 410.732 |
| VIVIENDAS | 96,8 | 96,1 | 198.501 | 0 | 34.792 | 163.709 |
| C.COMERCIALES | 94,4 | 91,1 | 137.254 | 12.439 | 13.697 | 135.996 |
| HOTELES | 100,0 | 100,0 | 19.180 | 34.792 | 0 | 53.972 |
| OTROS PRODUCTOS | 86,7 | 93,6 | 361,505 | 193.876 | 25.987 | 529.394 |
| TOTAL | 92,9 | 94,4 | 1.052.308 | 349.255 | 107.637 | 1.293.803 |

GRUPO TESTA: OBRAS EN CURSO 2002



Miles de €

| | M2. S/ Rasante | Inversión | | Rentas Estim. | % Yield |
|-----------------|-------------------|---------------|---------------|------------------|------------|
| | | Realiz. | Pdte. | | |
| OFICINAS | 7.366 | 15.596 | 1.517 | 2.536 | 14,8 |
| VIVIENDAS | 19.618 | 8.983 | 12.790 | 1.425 | 6,6 |
| C.COMERCIALES | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| HOTELES | 13.225 | 14.137 | 12.650 | 2.307 | 8,6 |
| OTROS PRODUCTOS | 33.124 | 18.354 | 36.427 | 4.011 | 7,3 |
| TOTAL | 73.333 | 57.071 | 63.384 | 10.279 | 9,3 |

GRUPO VALLEHERMOSO SERVICIOS: CTA. RESULTADOS - CIERRE 2002



| Miles de € | 2001 | 2002 | % Δ |
|---------------------------------|--------------|----------------|-------------------|
| ACTIVIDAD DE VENTA | | | |
| . Ventas | 90 | 5.523 | 6.036,7 |
| . Costes | (84) | (5.307) | 6.217,9 |
| Resultado en Ventas | 6 | 216 | 3.500,0 |
| ACTIVIDAD SERVICIOS | | | |
| . Ingresos | 32.268 | 1.093 | (96,6) |
| . Gastos | (26.847) | (637) | (97,6) |
| Resultado Servicios | 5.421 | 456 | (91,6) |
| Resultados Financieros | (396) | (115) | (71) |
| Ingresos Varios | 246 | 17 | (93,1) |
| Ingresos/Gastos Refacturados | (246) | (280) | 13,8 |
| Gastos Generales | (4.520) | (1.408) | (68,9) |
| Amortizaciones | (499) | (241) | (51,7) |
| RESULTADO EXPLOTACION | 12 | (1.355) | (11.391,7) |
| Dividendos | 30 | 353 | 1.076,7 |
| Provisiones | (90) | (646) | 617,8 |
| Resultado cartera v. y extraor. | 769 | 1.698 | 120,8 |
| Resultado en equivalencia | (108) | 200 | (285,2) |
| RESULTADO (a.d.i.) | 613 | 250 | (59,2) |
| Impuesto sobre Sociedades | (757) | 901 | (219,0) |
| RESULTADO TOTAL (d.d.i.) | (144) | 1.151 | (899,3) |

GRUPO VALLEHERMOSO

VALORACION DE ACTIVOS INMOBILIARIOS



| VALOR DE ACTIVOS INMOBILIARIOS | Miles de Euros | | | PLUSVALIA sobre COSTE CONTABLE | Miles de Euros | | |
|---|------------------|------------------|-------------|---|------------------|------------------|--------------|
| | 2001 | 2002 | % Δ S/ 01 | | 2001 | 2002 | % Δ S/ 01 |
| Inmuebles en Renta | 1.963.426 | 2.224.551 | 13,3 | Inmuebles en Renta | 690.994 | 742.334 | 7,4 |
| Otro inmovilizado:Obra en Curso y Suelo | 331.356 | 183.664 | (44,6) | Otro inmovilizado:Obra en Curso y Suelo | 94.593 | 1.423 | (98,5) |
| TOTAL ACTIVOS PARA ALQUILER | 2.294.782 | 2.408.215 | 4,9 | TOTAL ACTIVOS PARA ALQUILER | 785.587 | 743.757 | (5,3) |
| Existencias: Solares, Obra en Curso y P.T. | 1.611.995 | 1.927.645 | 19,6 | Existencias: Solares, O. en Curso y P.T. | 585.526 | 617.117 | 5,4 |
| Otros Activos: Uso Propio y Partic.Minoritarias | 70.207 | 82.485 | 17,5 | Otros Activos: Uso Propio y Partic.Minoritarias | 36.683 | 19.913 | (45,7) |
| TOTAL ACTIVOS INMOBILIARIOS | 3.976.984 | 4.418.345 | 11,1 | TOTAL ACTIVOS INMOBILIARIOS | 1.407.796 | 1.380.787 | (1,9) |

VALOR LIQUIDATIVO DE LOS ACTIVOS (N.A.V)

| | Miles de Euros | | % Δ s/2001 |
|---|----------------|-----------|------------|
| | 2001 | 2002 | |
| Recursos Propios | 901.262 | 1.059.506 | 17,56 |
| Plusvalía Atribuida en Activos Inmobiliarios (a.d.i.) | 1.407.796 | 1.380.787 | (1,90) |
| Otras Plusvalías Atribuidas (a.d.i.) | 43.183 | 13.088 | (69,69) |
| Minoritarios Testa | (7.582) | (5.026) | (33,71) |
| N.A.V. (R.Propios + Plusvalías Atribuidas) (a.d.i.) | 2.344.659 | 2.448.355 | 4,42 |
| N.A.V. por acción (euros) | 15,15 | 15,82 | 4,42 |
| N.A.V (Impuestos 35%) | 11,88 | 12,67 | 6,64 |

3 - PLAN ESTRATEGICO 2003 - 2005

¿ QUE BUSCAMOS ?

- ✍ **REESTRUCTURAR DEUDA.**
- ✍ **MEJORAR la EFICIENCIA del GRUPO.**
- ✍ **COMPATIBILIZAR la CONSOLIDACION DE LA RENTABILIDAD, AFECTADA POR NORMALIZACION TASA IMPOSITIVA, CON FUERTE RENOVACION DE ACTIVOS.**
- ✍ **AUMENTAR y DESARROLLAR EQUILIBRADAMENTE los NEGOCIOS del GRUPO.**

PLAN ESTRATEGICO 2003 - 2005

CARACTERISTICAS



IMPORTANTE Δ en RESULTADOS

CAA : 15%

FUERTE VOLUMEN DE VENTAS

Patrimonio

Promoción

IMPLICA

Para MANTENER / INCREMENTAR

Ventas

Reserva de Suelo

Uds. Vendidas

.... MAYOR ACTIVIDAD en un entorno más difícil hoy que ayer.

PLAN ESTRATEGICO 2003 - 2005

PROMOCION



- Sostener % margen s/cifra ventas → 22%
- Δ número de unidades vendidas:

| | |
|---------------|---------|
| 3.854 en 2002 | } ? 15% |
| 5.450 en 2005 | |

Para ello, se incrementa la inversión y endeudamiento en 2003

| | <u>2002</u> | <u>2005</u> |
|--|-------------|-------------|
| Cuota de mercado (ud. Vendidas s/viv. iniciadas) | 0,8% | 1,6% |
| Nº promociones iniciadas | 55 | 159 |

Para ello nuevos mercados regionales consolidándose.

PLAN ESTRATEGICO 2003 - 2005

PATRIMONIO



- Fuerte renovación de Activos en alquiler

| | | | | |
|------------------------------------|-------------|---|-----|----------------------|
| . Inversión en período 2003 - 2005 | 671 Mill. € | ? | 30% | } Valor R.E. 2002 |
| . Ventas en período 2003 - 2005 | 554 Mill. € | ? | 25% | |

| | |
|---|------|
| RENTABILIDAD DE LAS OBRAS EN CURSO ACTUALES | 9,3% |
| RENTABILIDAD DE LAS OBRAS NUEVAS | 7,0% |



| | |
|-------------------------------------|-----|
| INVERSION EN OFICINAS/C.COMERCIALES | 75% |
|-------------------------------------|-----|

- Focalización en productos rentables de riesgo medio/bajo

| <u>M². S/R.</u> | <u>En %</u> | <u>2002</u> | <u>2005</u> | <u>En %</u> |
|----------------------------|-------------|----------------|------------------|-------------|
| . Oficinas | 42% | 410.732 | 420.782 | 39% |
| . Comercial | 14% | 138.059 | 231.156 | 21% |
| . Hoteles | 5% | 53.972 | 67.197 | 6% |
| . Otros | 39% | 381.673 | 368.206 | 34% |
| | | <u>984.436</u> | <u>1.087.341</u> | |

PLAN ESTRATEGICO 2003 - 2005

DATOS MAS RELEVANTES



En Miles de €

| | 2002 | 2003 | 2005 |
|----------------------------------|----------------|----------------|------------------|
| Ventas Fiscales Promoción | 679.331 | 917.142 | 1.425.852 |
| Ventas Patrimonio (Testa) | 203.657 | 132.778 | 208.197 |
| Alquileres (Testa) | 143.814 | 161.975 | 187.847 |
| B A I Grupo | 243.844 | 292.217 | 443.283 |
| B D I | 207.704 | 227.390 | 314.033 |
| ROE | 23,5% | 21,9% | 22,4% |

1 - RENTABILIDAD Y EFICIENCIA

| | | 2001 | 2002 | 2003 | 2005 |
|--|---|------|------|------|------|
| De RECURSOS PROPIOS (d.d.i.) | % | 18,7 | 23,5 | 21,9 | 22,4 |
| Del CAPITAL INVERTIDO (d.d.i. y antes gastos financ.) | % | 10,9 | 9,8 | 9,4 | 10,2 |
| EFICIENCIA (Gs.Gres. /Res.Directo Operac.) | % | 13,4 | 13,0 | 10,8 | 8,6 |

2 - ESTABILIDAD Y RECURRENCIA DE RESULTADOS

| | | 2001 | 2002 | 2003 | 2005 |
|--|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Crecimiento Sostenible del Resultado | M.€ | 140,9 | 207,7 | 227,4 | 314,0 |
| Bº Activ. Patrimonio s/Total Grupo | % | 57,1 | 52,0 | 55,6 | 51,0 |
| Cobertura de Gs.Grles. Y Dvddos. con Cash-Flow Alquiler | % | 93,1 | 120,4 | 111,6 | 137,3 |

3 - DESARROLLO EQUILIBRADO DE LOS NEGOCIOS

Esfuerzo Inversor

| | | 2001 | 2002 | 2003 | 2005 |
|----------------------------------|-----|-------|-------|-------|-------|
| . Actividad de Promoción (suelo) | M.€ | 336,7 | 337,5 | 353,4 | 591,6 |
| . Actividad de Patrimonio | M.€ | 302,8 | 351,8 | 420,7 | 191,4 |

Equilibrio

| | | | | | | |
|--------------------------|---|-------------------|-----|-------|--------|-------|
| % S/C.Flow Oper.Netto | { | . Act. Promoción | 34% | 43,9% | 42,1% | 49,0% |
| | | . Act. Patrimonio | 66% | 55,2% | 58,2% | 50,5% |
| | | . Act. Servicios | 0 | 0,9% | (0,3%) | 0,5% |

GRUPO VALLEHERMOSO

CREACION DE VALOR



Millones de €

| | | 2001 | 2002 | 2003 | 2005 |
|--|------------|-------|-------|-------|-------|
| CASH-FLOW NETO OPERATIVO (d.d.i. y antes gs.financ.) | M.€ | 253,8 | 258,3 | 317,9 | 416,6 |
| RENTABILIDAD DEL CAPITAL INVERT. (d.d.i.) | % | 10,9 | 9,8 | 9,4 | 10,2 |
| COSTE DE CAPITAL (d.d.i.) | % | 5,6 | 5,8 | 5,4 | 6,0 |
| DIFERENCIAL (ROIC - CC) | % | 5,29 | 3,96 | 4,06 | 4,25 |
| VALOR ANUAL GENERADO +/(-) | M.€ | 123,3 | 103,4 | 139,2 | 177,2 |
| COBERTURA DE INTERESES | (Nº Veces) | 3,7 | 4,0 | 4,0 | 5,6 |
| RENTAB. DE RECURSOS PROPIOS | % | 18,7 | 23,5 | 21,9 | 22,4 |

GRUPO VALLEHERMOSO: EVOLUCION DE LA RENTABILIDAD Y LA EFICIENCIA

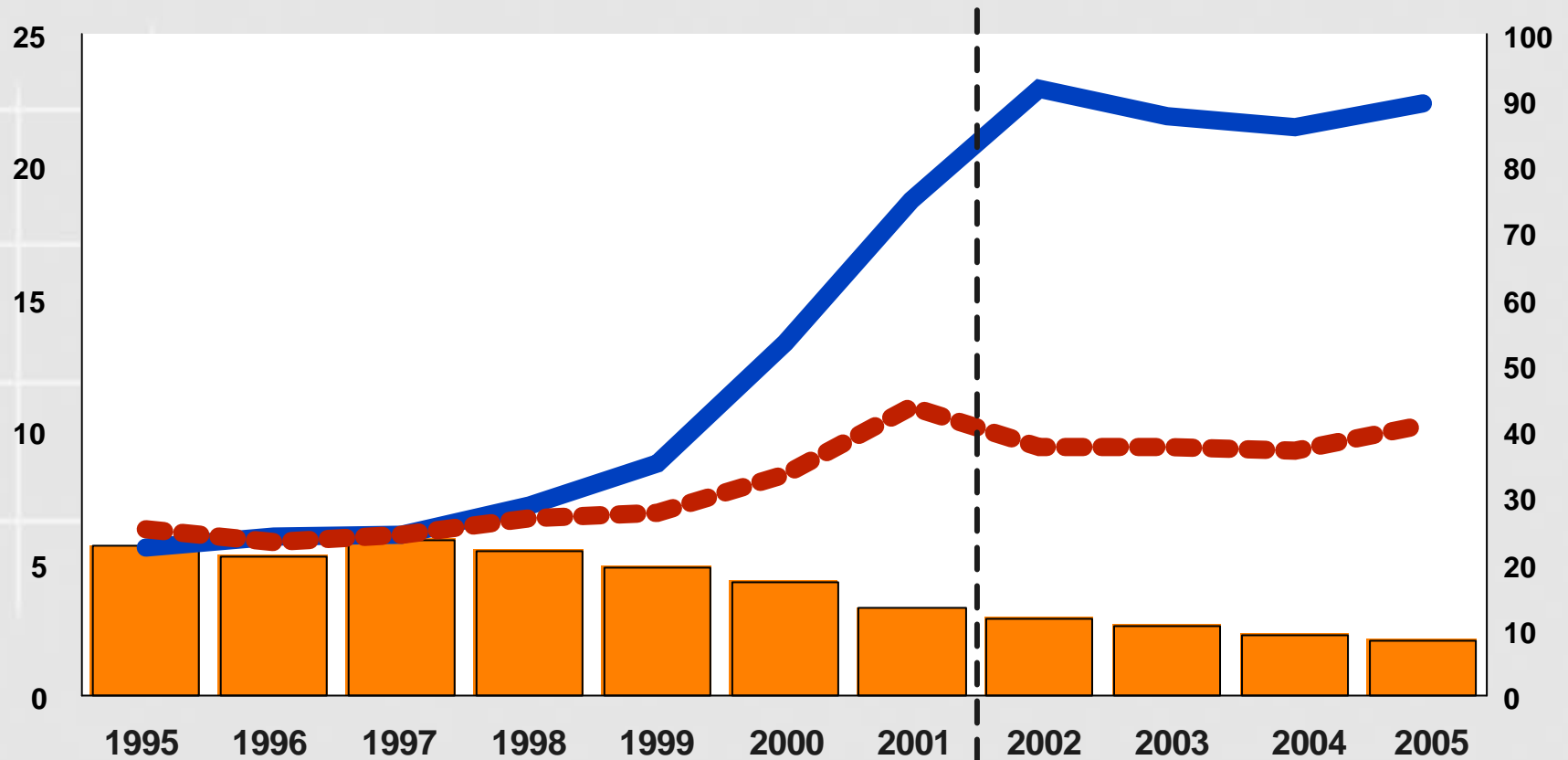


RENTABILIDAD %

. de RECURSOS PROPIOS (R_{RP}) ———
 . de CAPITAL INVERTIDO (R_{CI}) - - - - -

EFICIENCIA

% ■



| | | | | | | | | | | | | |
|-----------------|---|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| R. R. Propios | % | 5,6 | 6,0 | 6,1 | 7,2 | 8,8 | 13,3 | 18,7 | 23,5 | 21,9 | 21,5 | 22,4 |
| R. C. Invertido | % | 6,3 | 5,8 | 6,1 | 6,7 | 6,9 | 8,4 | 10,9 | 9,8 | 9,4 | 9,3 | 10,2 |
| EFICIENCIA | % | 22,8 | 21,4 | 23,8 | 22,2 | 19,6 | 17,4 | 13,4 | 13,0 | 10,8 | 9,5 | 8,6 |

GRUPO VALLEHERMOSO: SITUACION FINANCIERA 2003 - 2005



APLICACIONES

Mill. Euros

| | Inversiones | Desinversiones | △ Neto |
|------------------------|--------------|----------------|--------------|
| Activos Fijos | 672 | 328+82 | 262 |
| Existencias | 3.367 | 2.770 | 597 |
| Otro Activo Circulante | 464 | - | 464 |
| TOTAL | 4.503 | 3.180 | 1.323 |

ORIGENES

Mill. Euros

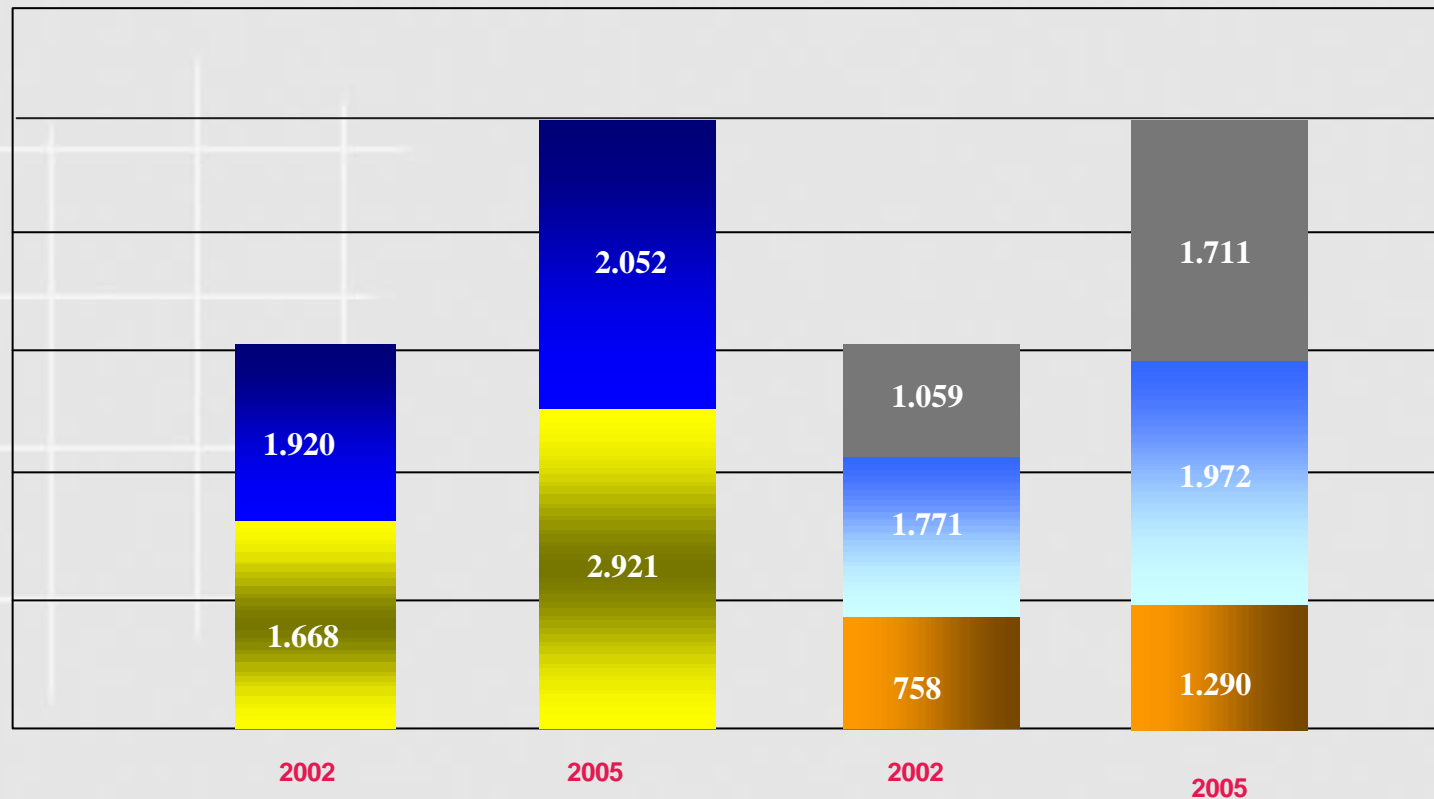
| | |
|--------------------|--------------|
| Cash Flow retenido | 629 |
| Deuda | 250 |
| Otros Pasivos | 444 |
| TOTAL | 1.323 |

GRUPO VALLEHERMOSO: ESTRUCTURA DE BALANCE 2002 - 2005



ACTIVO

PASIVO



GRUPO VALLEHERMOSO

EVOLUCION HISTORICA



Miles de €

| | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|
| Promoc. Iniciadas | 26 | 39 | 47 | 59 | 55 | 90 |
| Viv. Entregadas | 1.598 | 1.647 | 2.034 | 2.039 | 3,085 | 4.051 |
| Viv. Vendidas | 1.750 | 2.086 | 3.087 | 3.249 | 3.854 | 4.441 |
| Viv. Iniciadas (M ²) | 270.054 | 461.850 | 572.244 | 640.952 | 610,661 | 1.023.000 |
| M ² Alquiler | 772.504 | 770.350 | 757.009 | 1.052.308 | 1.293.803 | 1.262.395 |
| Benef. Explotación | 62.716 | 83.511 | 121.507 | 206.868 | 241.495 | 271.038 |
| B A I | 60.203 | 78.330 | 121.833 | 179.907 | 243.844 | 292.217 |
| B D I | 40.304 | 50.689 | 80.314 | 141.503 | 208.610 | 228.425 |
| Cash – Flow | 53.562 | 60.883 | 89.767 | 193.550 | 205.424 | 255.948 |
| Nº Personas | 451 | 527 | 727 | 676 | 363 | 370 |