



**RESULTADOS 2000 / 1^{ER} TRIMESTRE 2001
Y
PLAN ESTRATÉGICO**

Mayo 2001

ÍNDICE



1. RESULTADOS EJERCICIO 2000 / 1^{ER} TRIMESTRE 2001

GRUPO	1
ACTIVIDAD DE PROMOCIÓN	3
ACTIVIDAD DE PATRIMONIO	9
ACTIVIDAD DE SERVICIOS	14

2. PLAN ESTRATÉGICO 2001/2004: Crecimiento consistente y rentable

ENTORNO SECTORIAL	16
MISION Y OBJETIVOS	18
LIDERAZGO CORPORATIVO	34

3. VALORACIÓN DE ACTIVOS

VALOR DE ACTIVOS INMOBILIARIOS	36
N.A.V. vs BOLSA	41

1

RESULTADOS EJERCICIO 2000/1T 2001

1

GRUPO

RESULTADOS



	Ejercicio 2000		1T 2001	
	Mil Euros	%▲s /99	Mil Euros	%▲s /00
CIFRA DE NEGOCIO	518,88	44,9	182,06	70,4
RESULTADO DIRECTO EN OPERACIONES	179,53	45,9	60,70	46,7
GASTOS OPERATIVOS	(16,66)	32,1	(5,46)	39,7
RESULTADO OPERATIVO	162,87	47,4	55,24	47,4
GASTOS DE ESTRUCTURA	(12,65)	30,6	(5,85)	87,3
OTROS GASTOS E INGRESOS	(0,94)	20,8	(0,63)	(331,1)
RESULTADO FINANCIERO	(27,78)	72,8	(14,24)	192,6
OTROS RESULTADOS (Provis.; Extraord.)	0,32	106,3	0,96	166,2
RESULTADO TOTAL (A.D.I.)	121,83	55,5	35,47	25. 3
IMPUESTOS	(41,52)	50,2	(7,92)	(18,8)
ATRIBUIBLE A MINORITARIOS	(0,16)	(67,9)	(0,04)	(50,0)
RESULTADO ATRIBUIBLE VALLEHERMOSO	80,15	59,7	27,52	48,9

1

GRUPO

ENDEUDAMIENTO Y ESTRUCTURA FINANCIERA



MII Euros	Ejercicio 2000	1 T 2001
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO	718,17	1.256,34
COSTE MEDIO (%)	5,55	5,71
EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO	260,35	538,18
✓ INVERSIÓN OPERATIVA	391,15	277,03
- COMPRA DE SUELO	188,35	127,65
- INMOVILIZADO	142,02	87,12
- OTRAS (CLIENTES, PROVEEDORES)	60,78	62,26
✓ FINANCIACIÓN OPERATIVA	130,80	53,93
- CASH-FLOW	89,77	32,27
- DESINVERSIONES	41,03	21,66
✓ ENDEUDAMIENTO por FUSION PRIMA INMOB.	-	315,07
ESTRUCTURA FINANCIERA		
End. Financiero/Valor Mercado Activos (%)	27,6	36,9
Cobertura de Intereses: Ebitda/Intereses (Nº veces)	4,7	3,3
Resultado Financiero/Cash-Flow en operaciones (%)	14,8	22,3

1

ACTIVIDAD DE PROMOCIÓN

RESULTADOS (GRUPO V. PROMOCION)



	Ejercicio 2000		1T 2001	
	Mil Euros	%▲ s /99	Mil Euros	%▲ s /00
CIFRA DE NEGOCIO	386,75	52,9	119,71	54,1
VENTAS RESIDENCIALES	338,94	54,9	118,45	74,5
VENTA DE OTROS PRODUCTOS	-	-	1,26	-
VENTA DE SUELO	47,81	56,3	-	-
RESULTADO DIRECTO EN OPERACIONES	113,68	57,3	32,07	22,5
RESIDENCIAL	93,63	66,4	31,10	42,0
OTROS PRODUCTOS	-	-	0,97	-
SUELO	20,06	30,4	-	-
GASTOS OPERATIVOS	(10,91)	21,1	(2,77)	17,9
RESULTADO OPERATIVO	102,77	62,5	29,30	22,9
GASTOS DE ESTRUCTURA	-	-	(3,37)	-
RESULTADO FINANCIERO	-	-	(4,84)	-
OTROS GASTOS Y RESULTADOS	-	-	0,01	-
RESULTADO TOTAL (A.D.I.)	-	-	21,10	-
IMPUESTOS	-	-	(7,34)	-
ATRIBUIBLE A MINORITARIOS	-	-	0	-
RDO. ATRIB. VALLEHERMOSO PROMOCIÓN	-	-	13,75	-

1

ACTIVIDAD DE PROMOCIÓN

DATOS OPERATIVOS



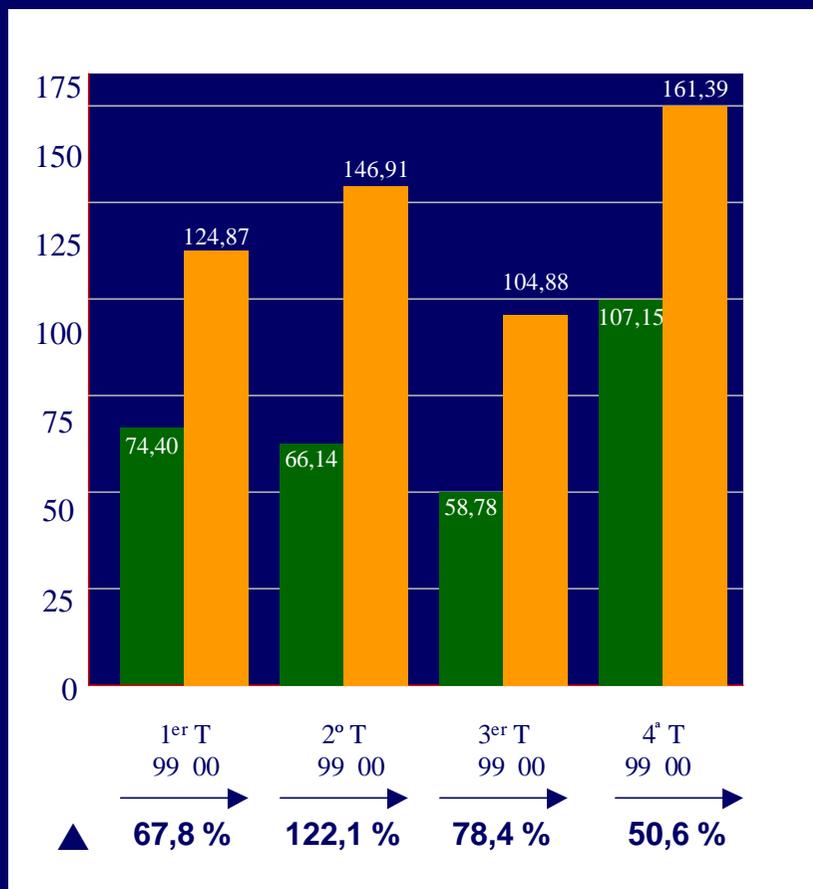
	Ejercicio 2000		1T 2001	
	MII Euros	% ▲s /99	MII Euros	% ▲s /00
COMPRA DE SUELO				
MII EUROS	188,35	10,0	127,65	510,7
NUEVOS EMPLAZAMIENTOS (compras/total)	60 %	-	40 %	-
Nº DE VIVIENDAS	4.210	0,6	1.428	349,1
EXISTENCIAS SUELO				
RESERVA DE SUELO (Miles M ²)	2.253	-	2.315	7,8
SUELO RESIDENCIAL: Nº de viviendas	13.603	1,6	14.074	11,7
VTAS. CONTRATADAS PROD. RESIDENCIAL				
MII EUROS	538,04	75,6	155,04	24,2
Nº DE VIVIENDAS	3.087	48,0	753	0,3
PRECIO MEDIO DE VENTA (Vivienda+garaje+trastero)	0,174	18,8	0,205	23,9
MARGEN SOBRE VENTA (%)	26,2	-	29,8	26,3

ACTIVIDAD DE PROMOCIÓN

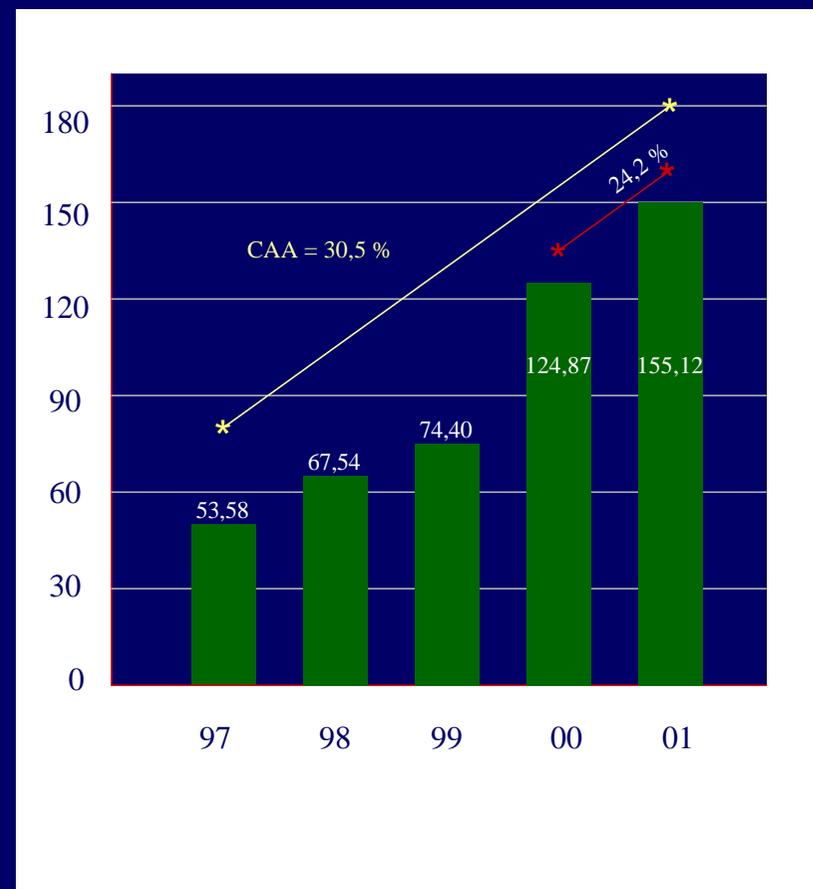
VENTAS CONTRATADAS RESIDENCIAL



EVOLUCIÓN TRIMESTRAL: 99-00



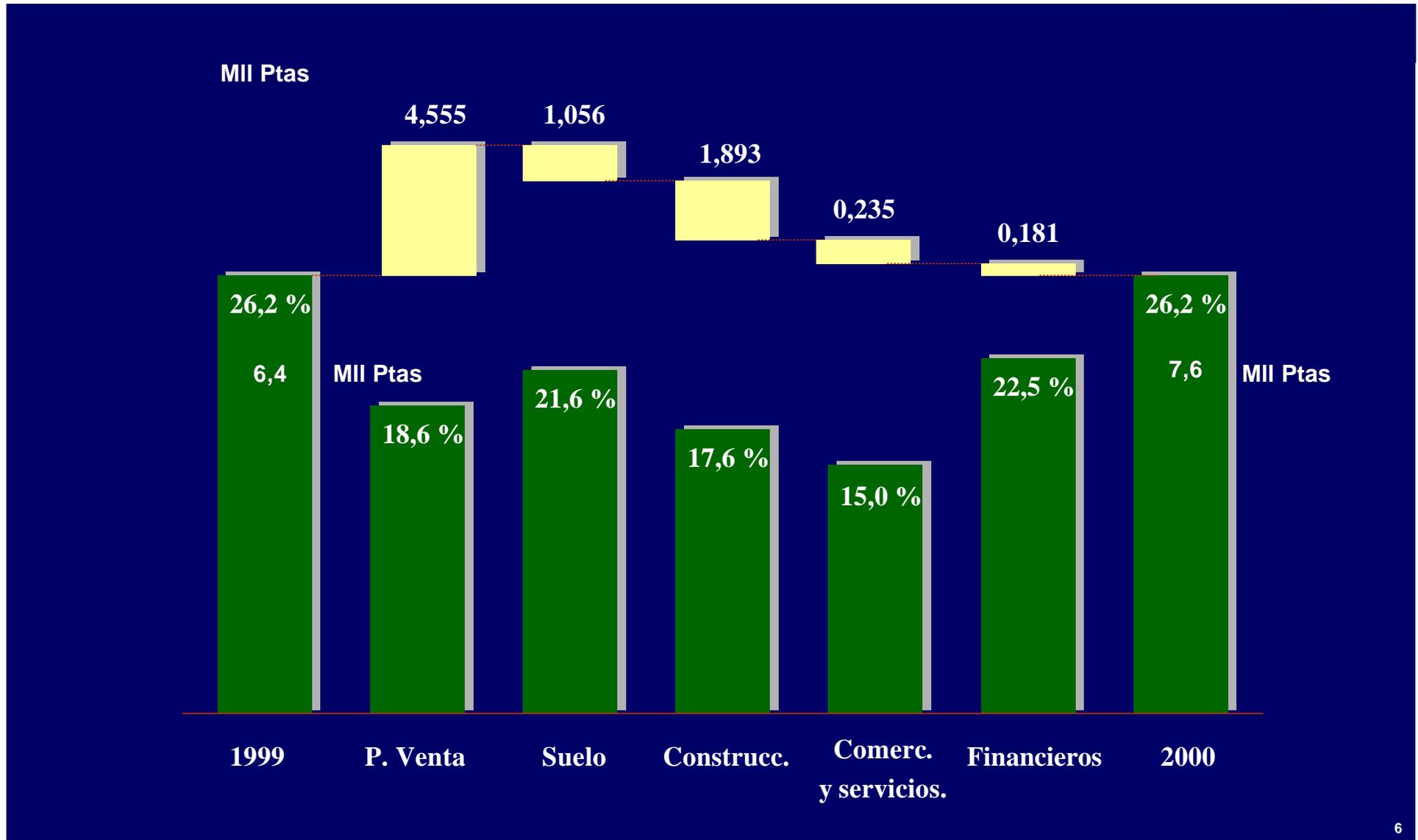
VENTAS CONTRATADAS 1T: 97/ 01



ACTIVIDAD DE PROMOCIÓN



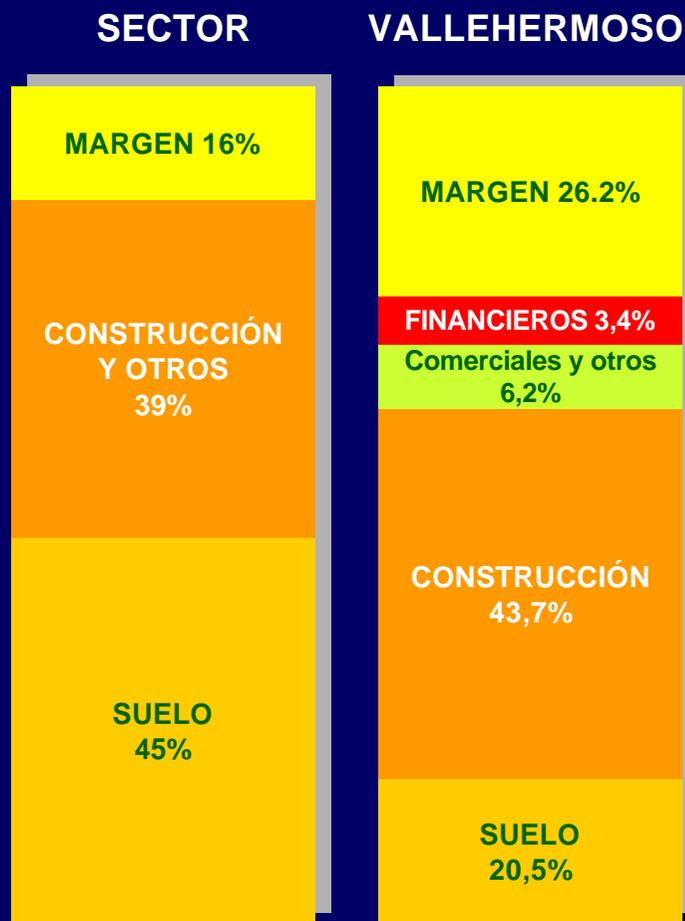
VTAS CONTRATADAS: Evolución de Margen 99 vs 00



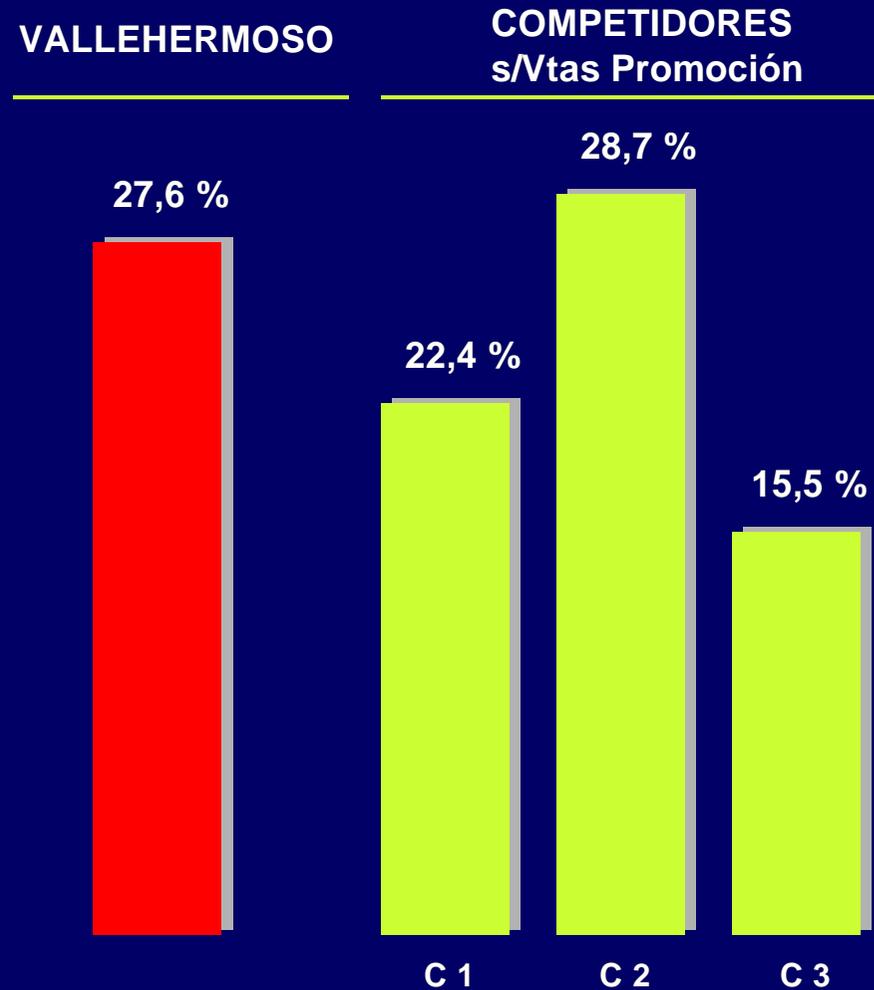
ACTIVIDAD DE PROMOCIÓN MARGEN EN VIVIENDA VS SECTOR Y COMPETIDORES (2000)



ESTRUCTURA del MARGEN : % s/Precio de Venta



MARGEN en VENTAS CONTABLES



FUENTE: ASPRIMA

ACTIVIDAD DE PROMOCIÓN RESERVA DE SUELO Y PRODUCTO



A 31 de Marzo de 2001

USO RESIDENCIAL

Nº de viviendas pendientes de VENTA

Superficie Edificable por usos

Comercial	5%
Oficinas	5%
Industrial	1%

RESIDENCIAL
89%

2.315.035 m²

Diversificación Geográfica

ISLAS Y GALICIA	8%
LEVANTE	12%
CATALUÑA	17%
CENTRO	18%
NORTE	22%
ANDALUCIA	23%

2.057.289 m²

En Curso y Terminadas

152

109

514

571

455

368

2.169

A iniciar

1.028

1.634

1.831

1.919

2.609

2.884

11.905

Total

1.180

1.743

2.345

2.490

3.064

3.252

14.074

ACTIVIDAD DE PATRIMONIO

RESULTADOS (GRUPO TESTA)



	Ejercicio 2000		1T 2001	
	MII Euros	%▲ s /99	MII Euros	%▲ s /00
CIFRA DE NEGOCIO	107,31	25,7	56,84	138,0
INGRESOS POR ALQUILERES	65,36	15,6	26,73	68,9
INGRESOS POR VENTAS	41,95	45,3	29,70	294,4
INGRESOS POR SERVICIOS			0,41	(23,6)
RESULTADO DIRECTO EN OPERACIONES	60,77	30,0	27,41	93,7
EN ALQUILERES	40,91	23,5	19,48	103,6
EN VENTAS	19,86	45,8	7,69	77,0
EN SERVICIOS	-	-	0,24	-
GASTOS OPERATIVOS	(2,92)	33,1	(1,85)	68,3
RESULTADO OPERATIVO	57,85	29,9	25,56	-
GASTOS DE ESTRUCTURA	-	-	(1,24)	-
RESULTADO FINANCIERO	-	-	(8,52)	-
OTROS GASTOS Y RESULTADOS	-	-	(0,61)	-
RESULTADO TOTAL (A.D.I.)	-	-	15,19	-
IMPUESTOS	-	-	(0,40)	-
ATRIBUIBLE A MINORITARIOS	-	-	0	-
RESULTADO ATRIBUIDO TESTA	-	-	14,78	-

1

ACTIVIDAD DE PATRIMONIO

(Testa + Ajustes consolidación)

DATOS OPERATIVOS



	Ejercicio 2000		1T 2001	
	Mil Euros	%▲s /99	Mil Euros	%▲s /00
INVERSIÓN (Mill de Euros)	128,44	249,7	79,37	1.038,4
ACTIVO A FINAL DE PERÍODO				
VALOR CONTABLE (Neto de Amortización)	-	-	-	-
- Activo en EXPLOTACIÓN	595,30	21,1	1.075,85	101,5
- Activo en CURSO	121,28	17,6	176,64	157,6
SUPERFICIE EN EXPLOTACIÓN (Miles M²)	757,0	(1,7)	1.034,3	29,4
GRADO DE OCUPACIÓN (%)	97,0	(1,0)	98,1	0,9
INGRESO MEDIO UNITARIO (Euros/m²/mes)	7,27	11,7	8,85	28,7
RENTABILIDAD BRUTA $\frac{\text{Cash-Flow Alquiler}}{\text{Valor Contable Neto}}$	8,43 %	0,6 %	8,73 %	(0,8 %)
- Oficinas	8,00 %	6,0 %	8,2 %	(1,2 %)
- Viviendas	6,80 %	(5,5 %)	7,6 %	18,7 %
- Comercial (Locales + C. C.)	12,70 %	(4,7 %)	10,62 %	(29,2 %)

1

ACTIVIDAD DE PATRIMONIO

(Testa + Ajustes consolidación)

Estructura de la Actividad : 1T 01

ACTIVO	Coste en Libros	Rentas	Rentabilidad	Renta	Resultados	
	a 31-3-2001	(MII Euros)	%	€/m ² /mes	MII Euros	%
OFICINAS	623,63	13,73	8,2	15,05	10,56	54,2
COMERCIAL (Locales + C.C.)	233,29	7,31	10,6	15,19	5,31	27,2
VIVIENDAS	119,45	3,19	7,6	5,52	1,80	9,2
INDUSTRIAL	51,12	1,57	11,6	3,61	1,30	6,7
HOTELES	28,34	0,43	5,9	7,77	0,34	1,7
GARAJES	20,01	0,47	5,6	0,86	0,20	1,0
TOTAL PATRIMONIO (EN EXPLOTACIÓN)	1.075,85	26,71	8,7	8,85	19,48	100,0

ACTIVIDAD DE PATRIMONIO

Superficie en Explotación y Renta: Distribución



1^{er} Trimestre 2001

SUPERFICIE: Distribución por producto

HOTELES	2%
INDUSTRIAL	14%
COMERCIAL	16%
GARAJES	18%
VIVIENDAS	19%
OFICINAS	31%

1.034.304 m²

RENTA: Distribución por producto

HOTELES, GARAJES	3%
INDUSTRIAL	6%
VIVIENDAS	12%
COMERCIAL	27%
OFICINAS	52%

26,71 MII Euros

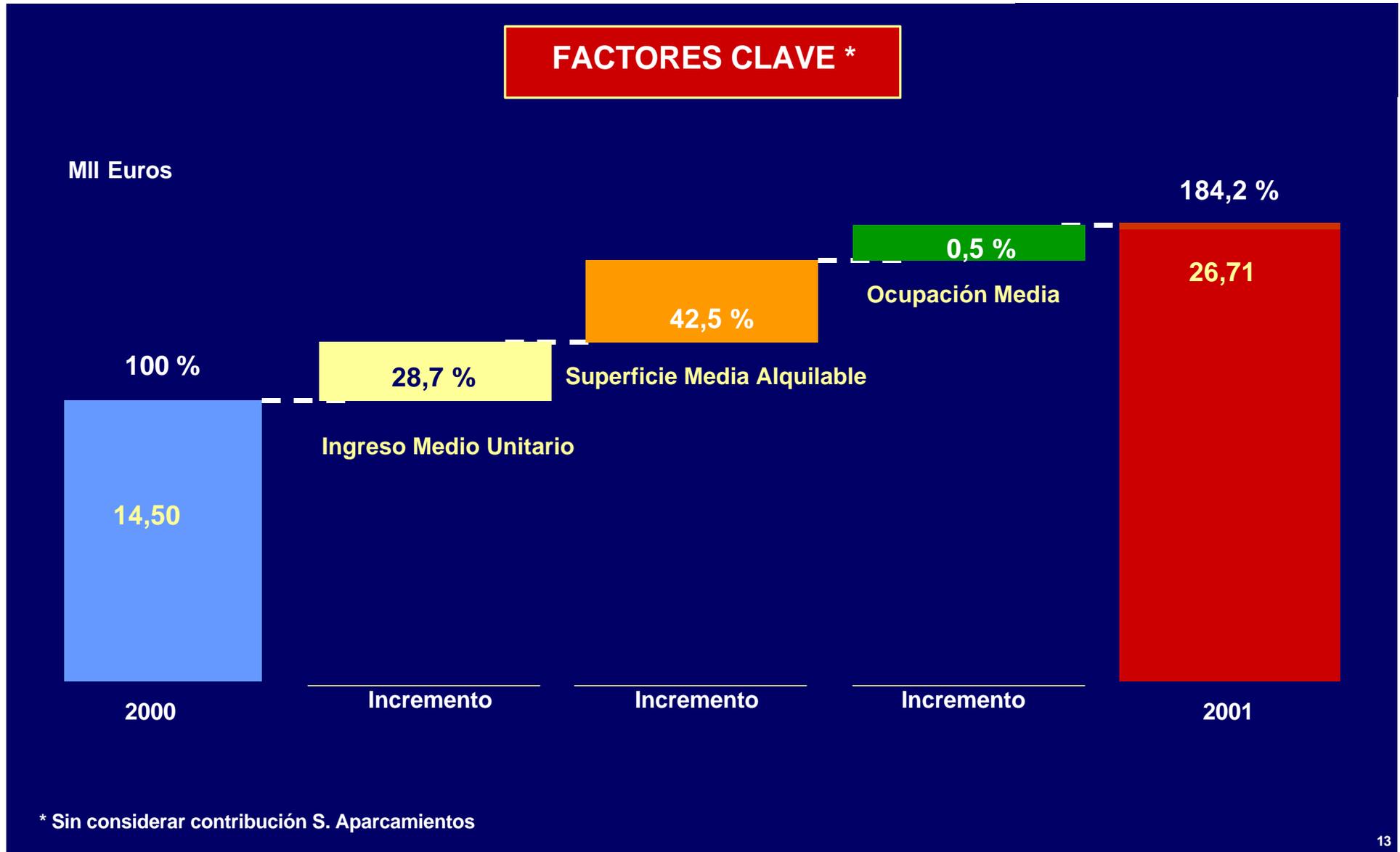
RENTA: Distribución Geográfica

BALEARES	4%
NORTE	6%
ANDALUCÍA	7%
CATALUÑA	12%
CENTRO	71%

26,71 MII Euros

ACTIVIDAD DE PATRIMONIO

EVOLUCIÓN RENTA 1^{ER} TRIMESTRE 00-01



1

ACTIVIDAD DE SERVICIOS RESULTADOS (GRUPO VALORIZA)



	Ejercicio 2000		1T 2001	
	Mil Euros	% ▲s /99	Mil Euros	% ▲s /00
CIFRA DE NEGOCIO	24,82	24,9	6,52	5,3
RESULTADO DIRECTO EN OPERACIONES	5,08	24,6	1,18	27,1
GASTOS OPERATIVOS	(2,82)	100,0	(1,00)	118,4
RESULTADO OPERATIVO	2,26	(15,3)	0,19	(60,8)
GASTOS DE ESTRUCTURA	-	-	(0,05)	-
RESULTADO FINANCIERO	-	-	(0,06)	-
OTROS GASTOS Y RESULTADOS	-	-	(0,04)	-
RESULTADO TOTAL (A.D.I.)	-	-	0,04	-
IMPUESTOS	-	-	(0,17)	-
ATRIBUIBLE A MINORITARIOS	-	-	0,08	-
RESULTADO ATRIBUIDO VALORIZA	-	-	(0,05)	-

2

**PLAN ESTRATÉGICO 2001/2004 :
CRECIMIENTO CONSISTENTE Y RENTABLE**

2

PANORAMA SECTORIAL ENTORNO ECONÓMICO



	2000	2001	2002 - 2004
1. ENTORNO MACROECONÓMICO	%	%	%
✓ P.I.B.	4,0	3,2	3,2
✓ I.P.C	3,3	2,5	2,1
✓ CREACIÓN DE EMPLEO	3,3	2,1	2,7
- TASA DE DESEMPLEO	14,2	12,7	11,0
✓ TIPOS DE INTERÉS (L.P/ Media)	5,6	5,7	5,5
✓ CONFIANZA FAMILIAS-CONSUMO PRIVADO	4,2	2,7	3,0

2

PANORAMA SECTORIAL

ENTORNO SECTORIAL



	2000	2001	2002 - 2004
2. ENTORNO DEL SECTOR	%	%	%
✓ FORMACION BRUTA - Sector Residencial DE CAPITAL	9,0	6,0	5,0
✓ PRECIOS - Residencial	13,0	7,0	3 - 5
- Oficinas alquiler (Prime)	>20,0	6,0	2 - 3
✓ VIVIENDAS INICIADAS (Nº UNIDADES)	>450.000	>350.000	350.000
✓ RATIO ACCESIBILIDAD NETO (% de ingresos disponibles)	30,5	31	31
✓ YIELDS INICIALES DE MERCADO			
- Oficinas (prime)	5,25%	5,75%	5,75%
- Centros Comerciales	7 - 9 %	8 - 9%	8 - 9%
- Industrial	8 - 8,5%	8 - 9%	8 - 9%
- Hoteles	6 - 7%	6 - 7%	6 - 7%

2

MISIÓN Y OBJETIVOS



MISIÓN

CREAR VALOR PARA LOS ACCIONISTAS

**FORTALECER POSICION COMPETITIVA
Y LIDERAZGO**

OBJETIVOS

MEJORAR LA RENTABILIDAD Y EFICIENCIA

INCREMENTAR LA ESTABILIDAD DE RESULTADOS

**POTENCIAR Y DESARROLLAR EQUILIBRADAMENTE
LOS NEGOCIOS DEL GRUPO**

MISION Y OBJETIVOS: 01 / 04

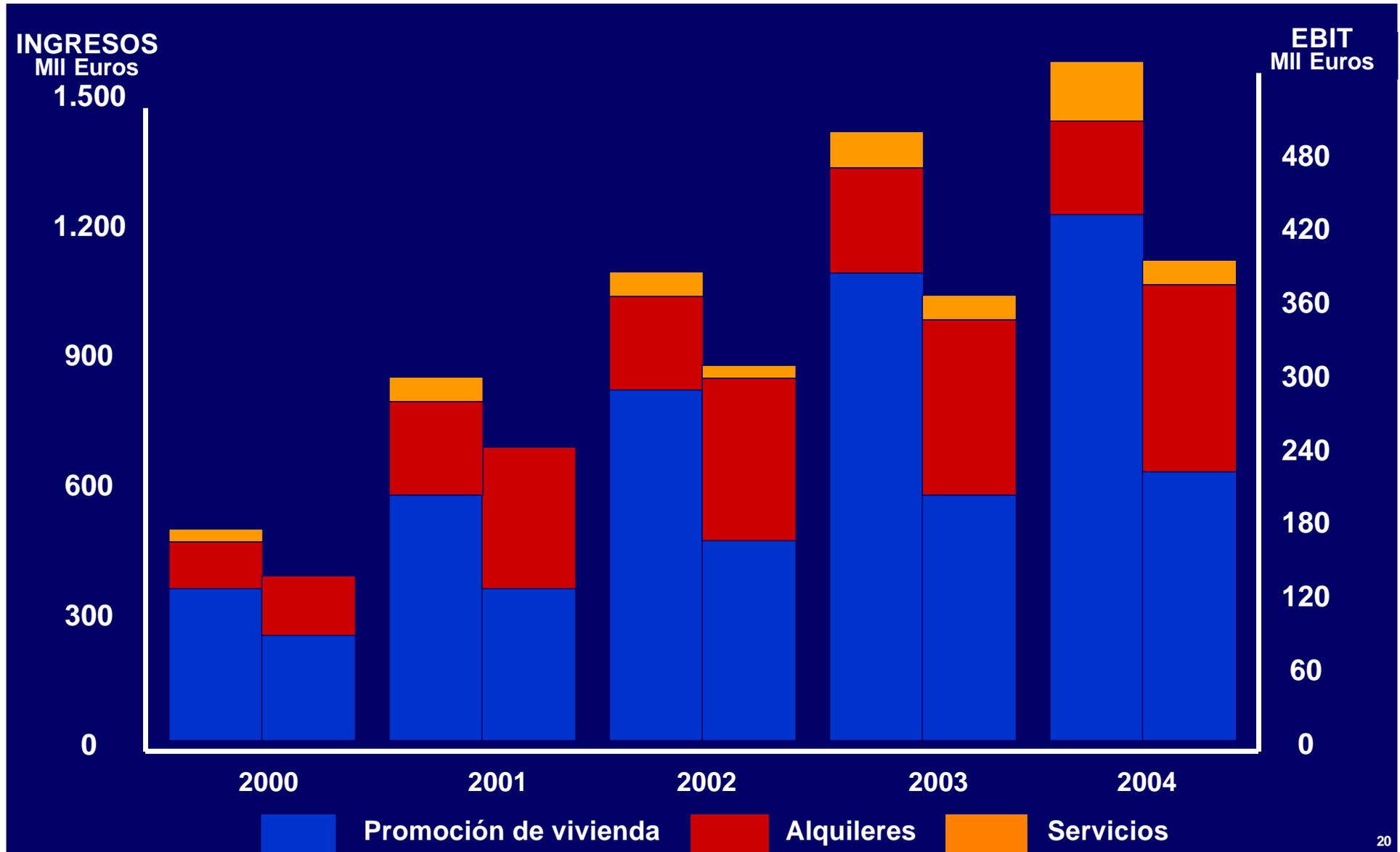


		00		01		04		Crecimiento Acumulativo Anual (00/04)
		Objetivo	Resultado	Objetivo	Objetivo	Objetivo	Objetivo	
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA								
✓ ROE*	%	11,3	13,3	15,0	18,3	18,3	18,3	8,5%
✓ ROIC*	%	7,8	8,4	9,0	10,3	10,3	10,3	6%
✓ EFICIENCIA (G. Generales/Beneficio operativo)	%	17,3	17,4	13,8	11,1	11,1	11,1	-
ESTABILIDAD DE RESULTADOS								
✓ BENEFICIO ATRIBUIBLE	MII Euros	66,87	80,15	126,8	202,6	202,6	202,6	26%
✓ COBERTURA (g.generales + dividendos cubiertos por cash - flow de patrimonio)	%	90	98	113	122	122	122	-
OBJETIVOS DE CRECIMIENTO								
✓ Ingresos Alquileres	MII Euros	65,0	65,4	118,1	183,6	183,6	183,6	29,4%
✓ Promoción (Ventas Contratadas)	MII Euros	462,8	538,0	678,4	1.021,0	1.021,0	1.021,0	17,4 %

*No incluyen Plusvalías no realizadas y basado sólo en Cash-Flow generado.

2

MISIÓN Y OBJETIVOS CRECIMIENTO POR ACTIVIDADES



2

MISIÓN Y OBJETIVOS POLÍTICAS ESTRATÉGICAS



A. REFORZAR EL CRECIMIENTO DEL BENEFICIO

- Incrementar la presencia geográfica.
- Aumentar la base de negocio y la diversidad de productos.
- Fidelización del cliente mediante oferta de servicios de valor añadido.

B. INCREMENTAR LA CALIDAD DEL BENEFICIO CON MAYOR EFICIENCIA

- Generación equilibrada de caja entre Promoción y Alquiler.
- Optimizar inversiones y la rotación de la reserva de suelo.
- Reducción de costes mediante una gestión activa en alquiler y promoción.

C. CRECIMIENTO APOYADO EN FONDOS EXTERNOS

- Reducción del coste de capital para aumentar el ROE.

MISIÓN Y OBJETIVOS

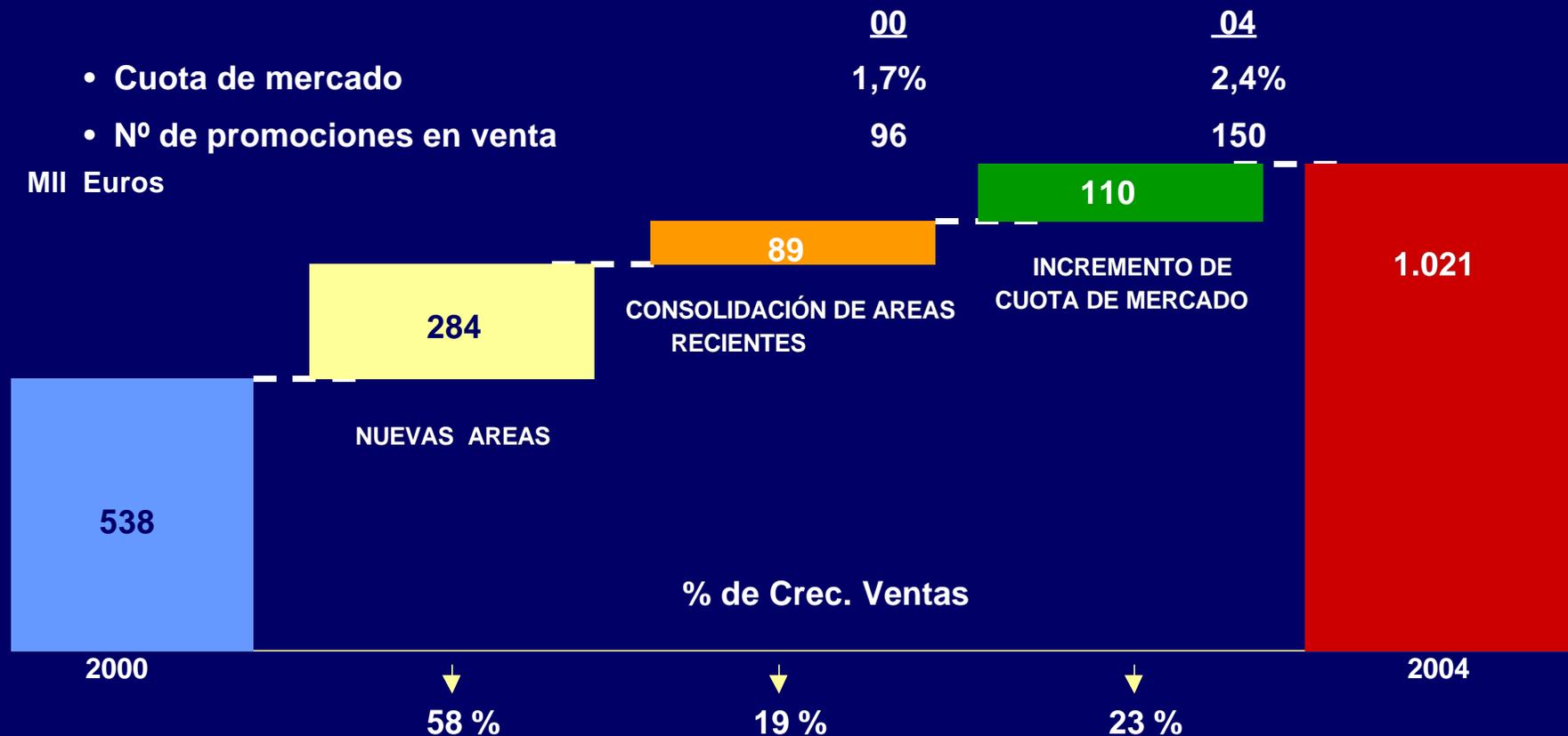
INCREMENTAR LA DIVERSIFICACIÓN GEOGRAFICA



A. REFORZAR EL CRECIMIENTO DEL BENEFICIO

Política de crecimiento en promoción de vivienda

- Incremento de la cuota de mercado basado en nuevas localizaciones geográficas, posicionamiento de marca y activa política de marketing.



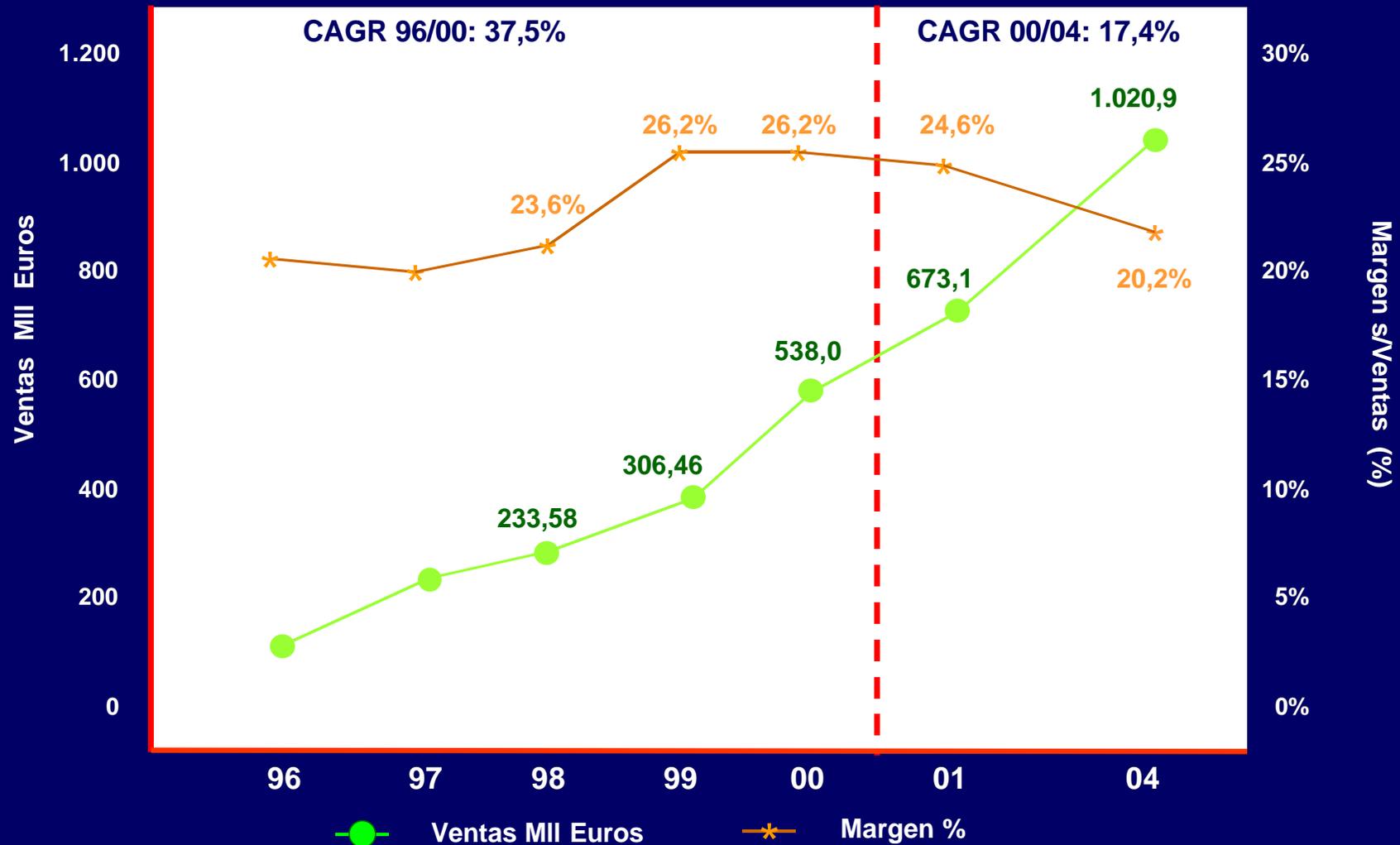
2

MISIÓN Y OBJETIVOS

PREVISIONES DE NEGOCIO: Ventas de vivienda



A. REFORZAR EL CRECIMIENTO DEL BENEFICIO



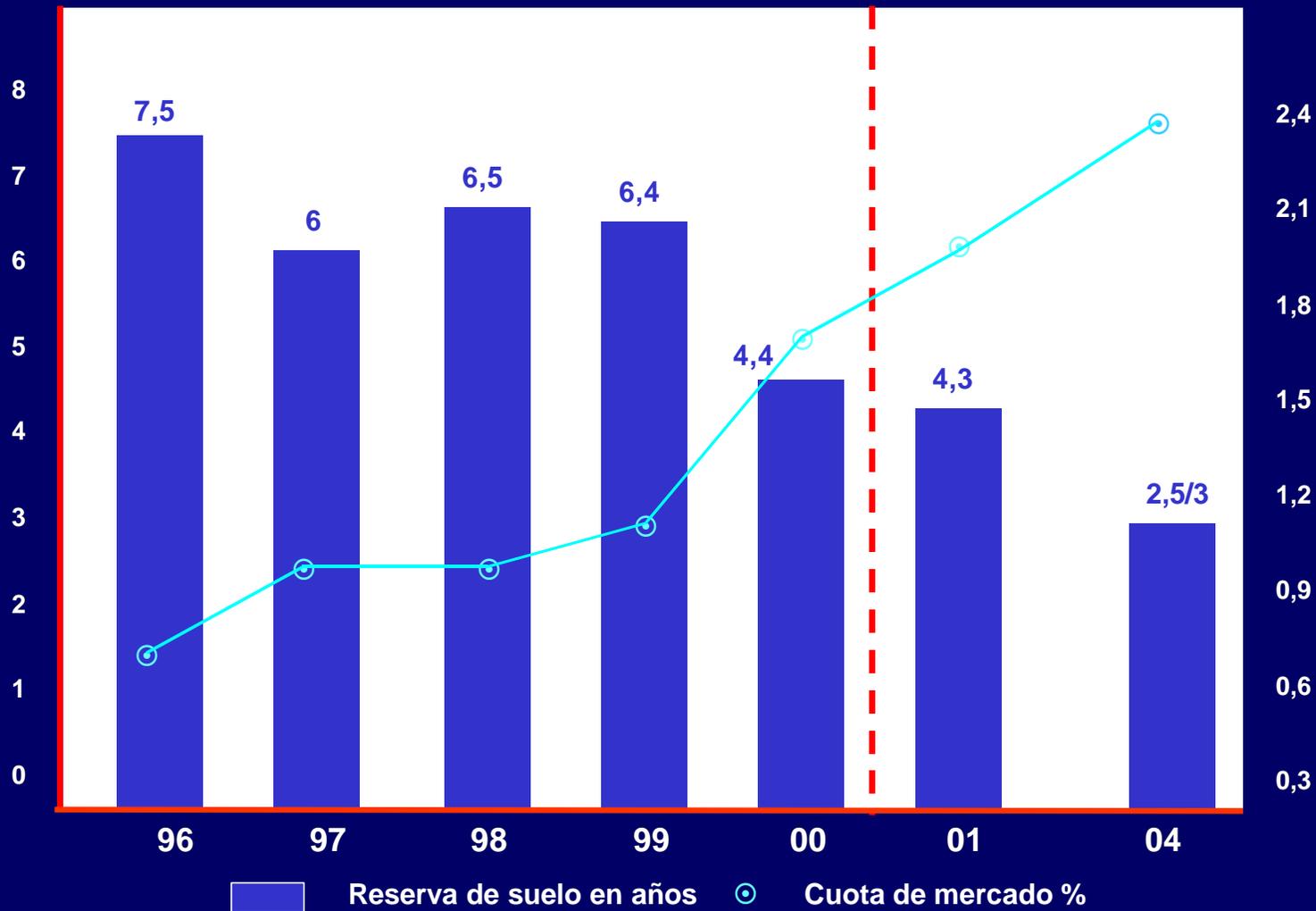
2

MISIÓN Y OBJETIVOS

PREVISIONES DE NEGOCIO: Ventas de vivienda



A. REFORZAR EL CRECIMIENTO DEL BENEFICIO



2

MISIÓN Y OBJETIVOS

COMPOSICIÓN DE ALQUILERES



A. REFORZAR EL CRECIMIENTO DEL BENEFICIO

- Énfasis renovado en oficinas y comercial con una selectiva exposición a áreas de alto crecimiento: Hoteles y residencias de la tercera edad.

	Desglose % de ingresos en alquiler	
	<u>2000*</u>	<u>2004</u>
OFICINAS	46	49
COMERCIAL	28	30
<i>SUBTOTAL USOS CLAVE</i>	<i>74</i>	<i>79</i>
HOTELES Y RESIDENCIAS DE LA 3º EDAD	2	8
<i>USOS CLAVE Y NUEVOS</i>	<i>76</i>	<i>87</i>
INDUSTRIAL	1	6
VIVIENDA Y ESTACIONAMIENTOS	23	7
<i>TOTAL</i>	<i>100</i>	<i>100</i>

* Sin considerar la adquisición de Prima.

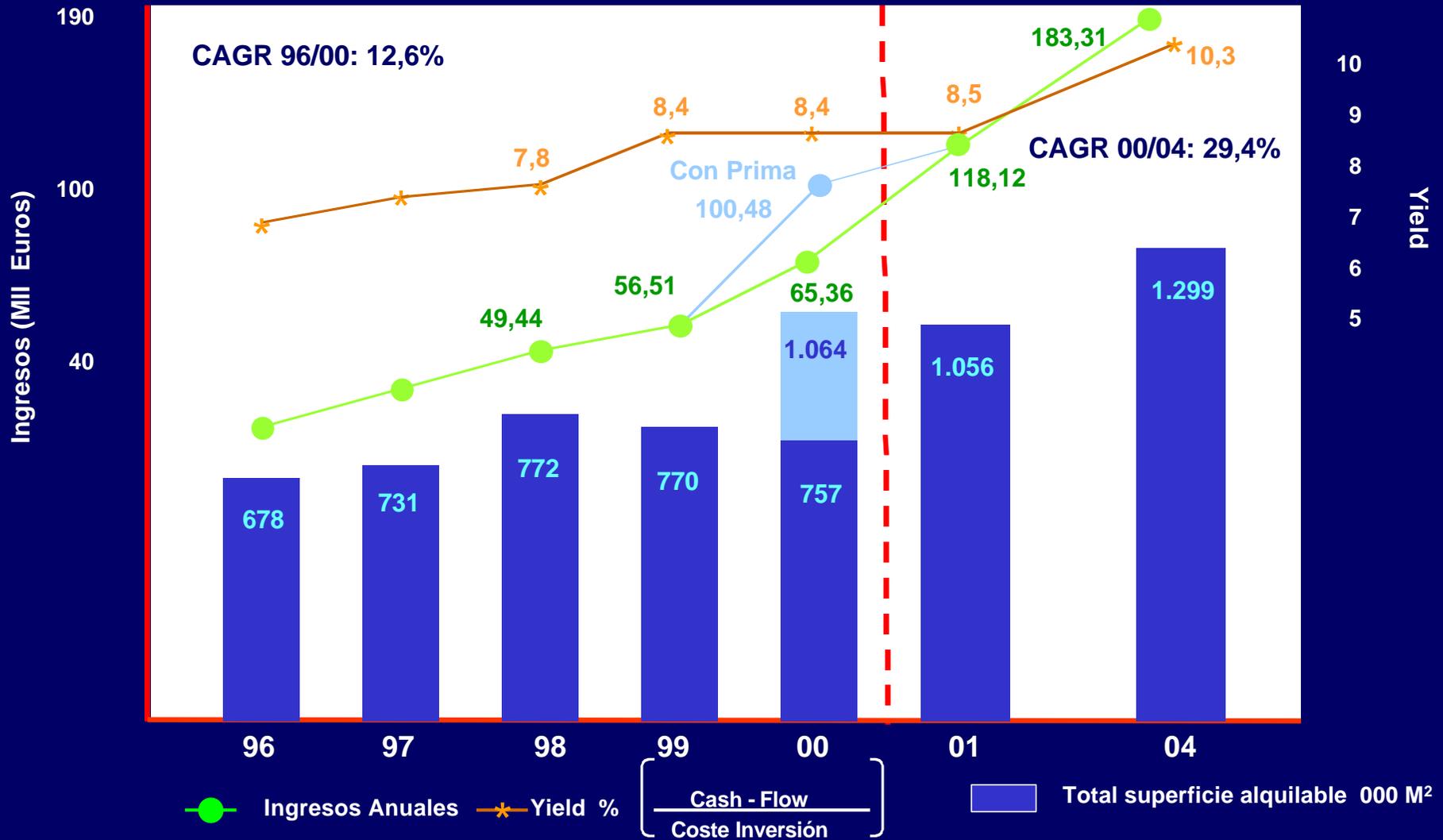
2

MISIÓN Y OBJETIVOS

PREVISIONES DE NEGOCIO: Ingresos Renta y Yields



A. REFORZAR EL CRECIMIENTO DEL BENEFICIO



MISIÓN Y OBJETIVOS

VALOR AÑADIDO DE SERVICIOS



A. REFORZAR EL CRECIMIENTO DEL BENEFICIO

Crecimiento previsto en servicios

- Nuevas áreas de negocio:
 - Directamente vinculados con la actividad inmobiliaria.
 - Generación de valor añadido a los clientes.
 - Incrementando la fidelidad de la clientela.
- Reforzando la unidad de servicios de mantenimiento integral del Grupo (Integra).
- Gestión activa de fondos de inversión inmobiliaria .
- Nuevos servicios en: Telecomunicaciones y otros en cartera (seguros y servicios de Internet).

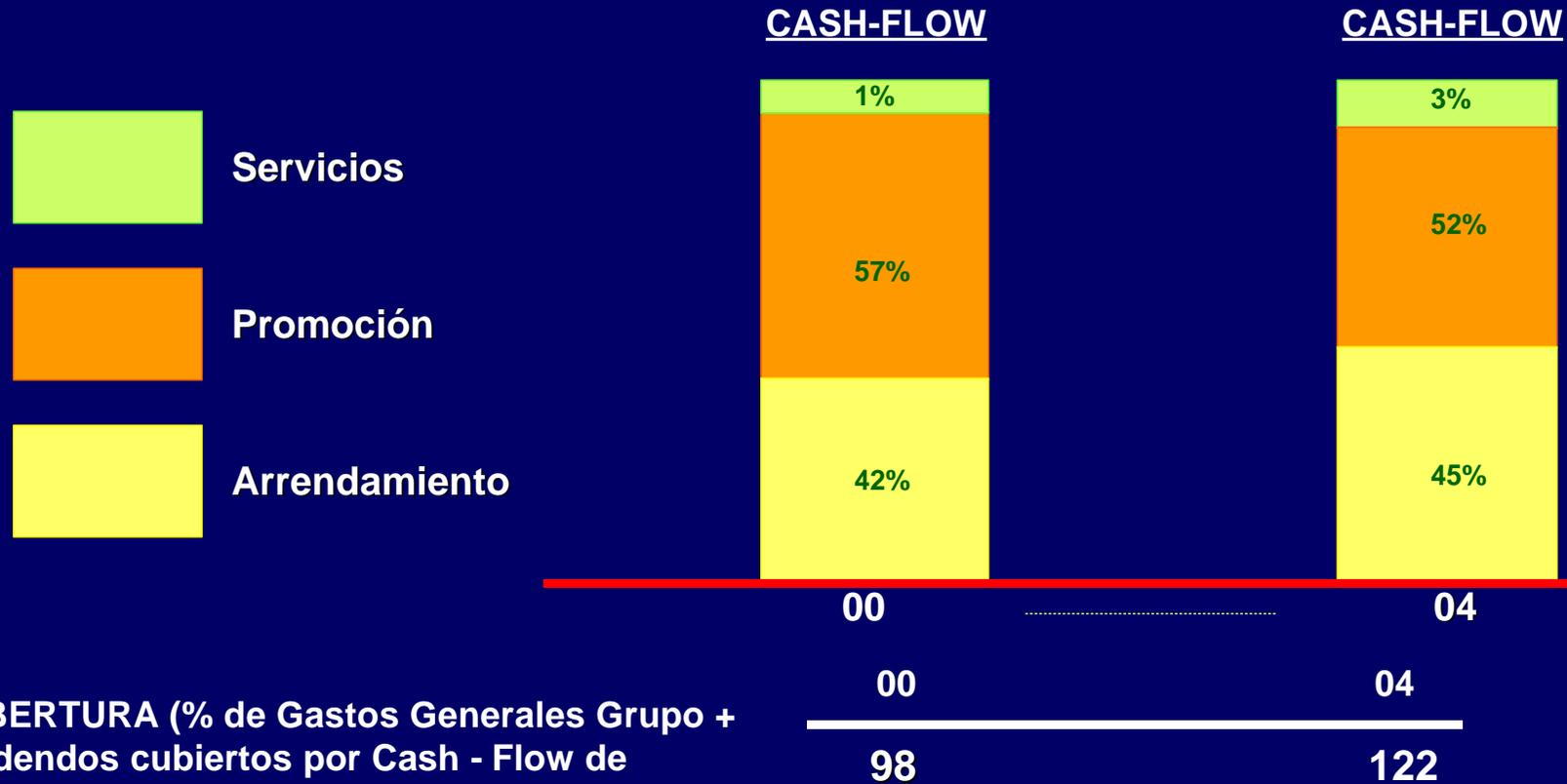
2

MISIÓN Y OBJETIVOS DESARROLLO EQUILIBRADO POR AREAS



B. INCREMENTAR LA CALIDAD DEL BENEFICIO CON MAYOR EFICIENCIA

00/04 ESTRUCTURA DEL CASH FLOW OPERATIVO



✓ **COBERTURA** (% de Gastos Generales Grupo + dividendos cubiertos por Cash - Flow de patrimonio)

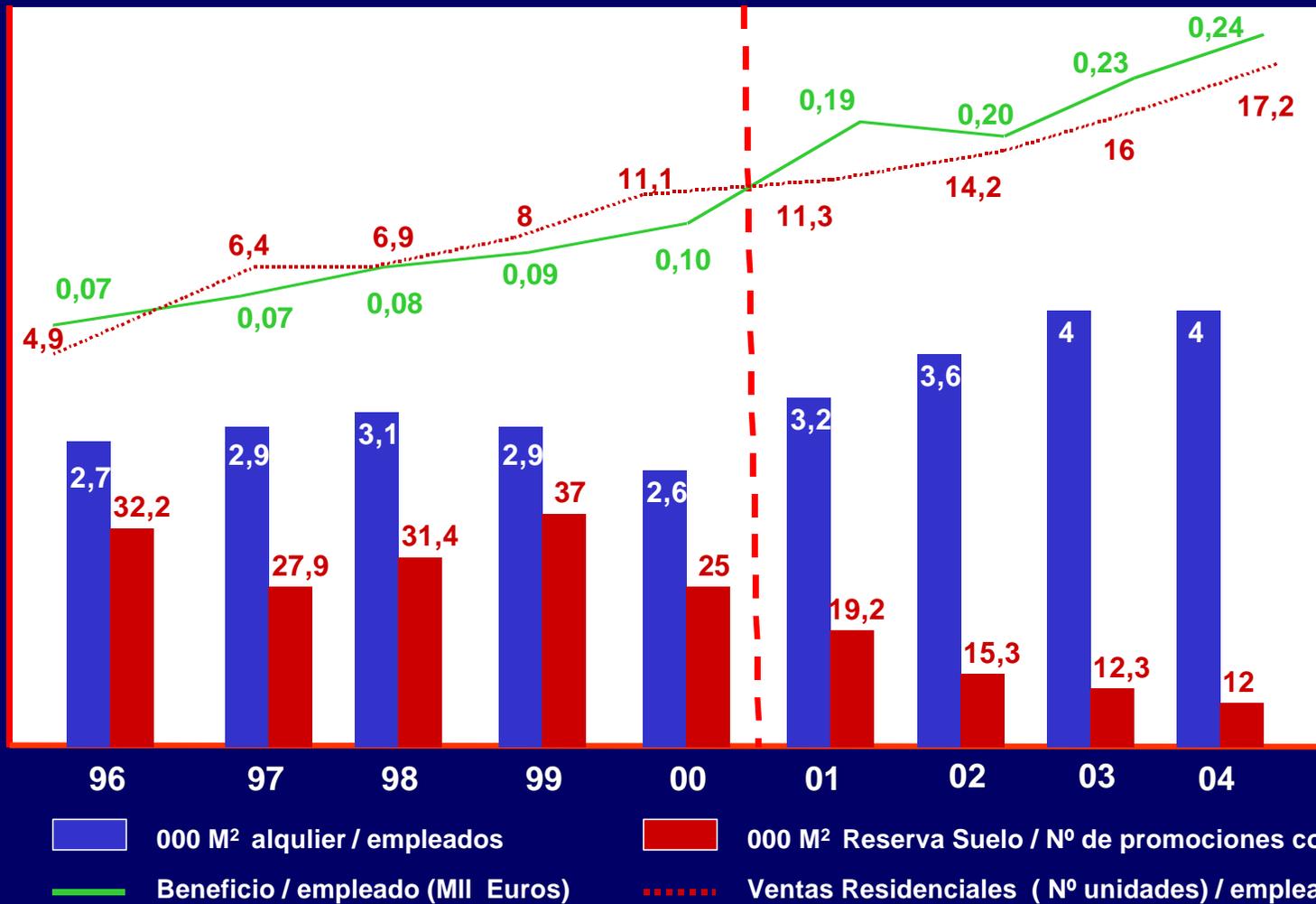
2

MISIÓN Y OBJETIVOS

AUMENTO DE LA PRODUCTIVIDAD



B. INCREMENTAR LA CALIDAD DEL BENEFICIO CON MAYOR EFICIENCIA



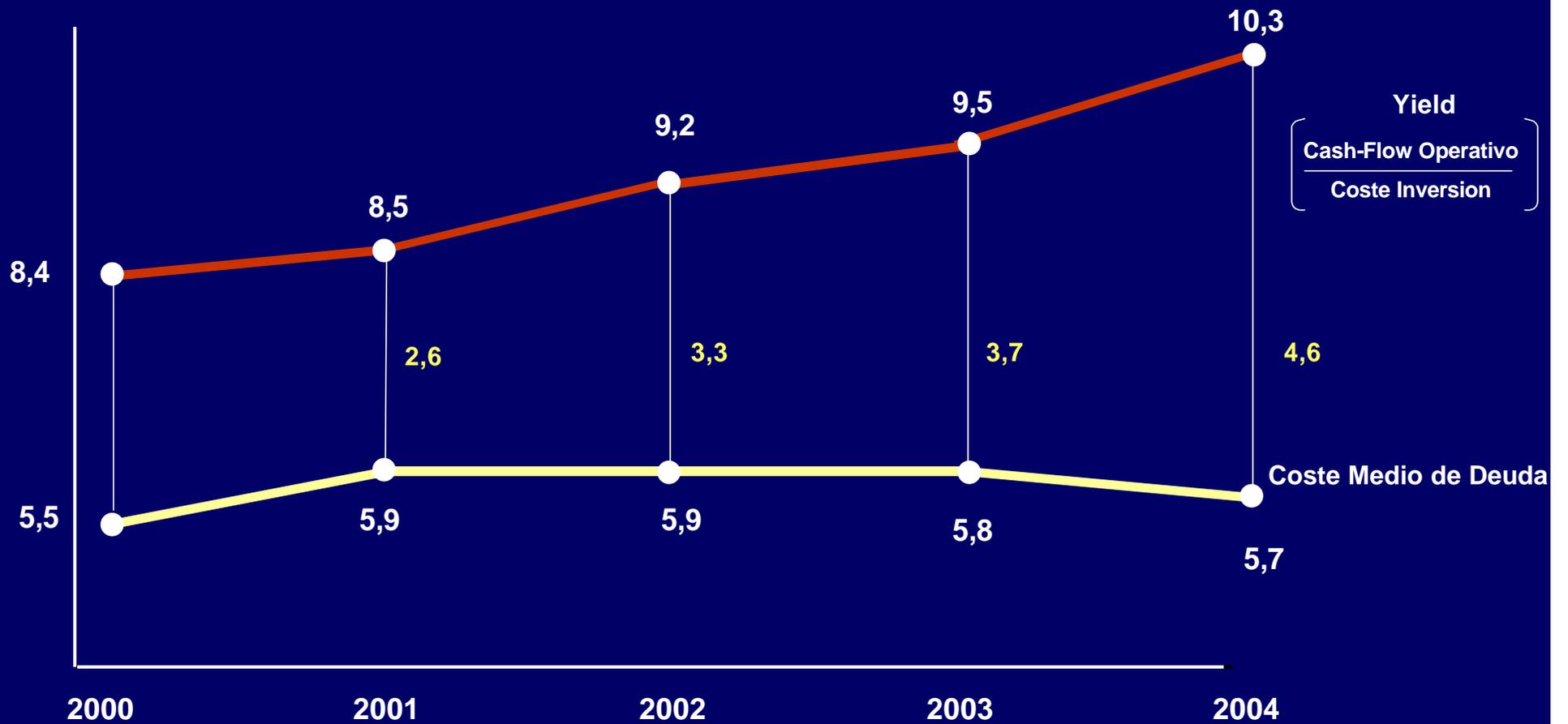
2

MISIÓN Y OBJETIVOS

AUMENTAR RENTABILIDAD EN ALQUILER



B. INCREMENTAR LA CALIDAD DEL BENEFICIO CON MAYOR EFICIENCIA



2

MISIÓN Y OBJETIVOS

REDUCCIÓN DEL COSTE DE CAPITAL



C. CRECIMIENTO APOYADO EN FONDOS EXTERNOS

Optimización de la estructura financiera para reducir el coste de capital y proteger contra riesgos financieros

- Incrementando la generación de Cash Flow.
- Política de dividendos en línea con la evolución de resultados:
 - Pay-Out \leq 50%.
- Optimización de la estructura de activos-pasivos.
- Financiación del Plan de Inversiones: Compatibilizar Grado de Apalancamiento y Riesgo Financiero.

2

INVERSIONES Y PLAN FINANCIERO USOS Y FINANCIACIÓN (01/04)



PLAN DE INVERSIONES (01/04) (MII Euros)

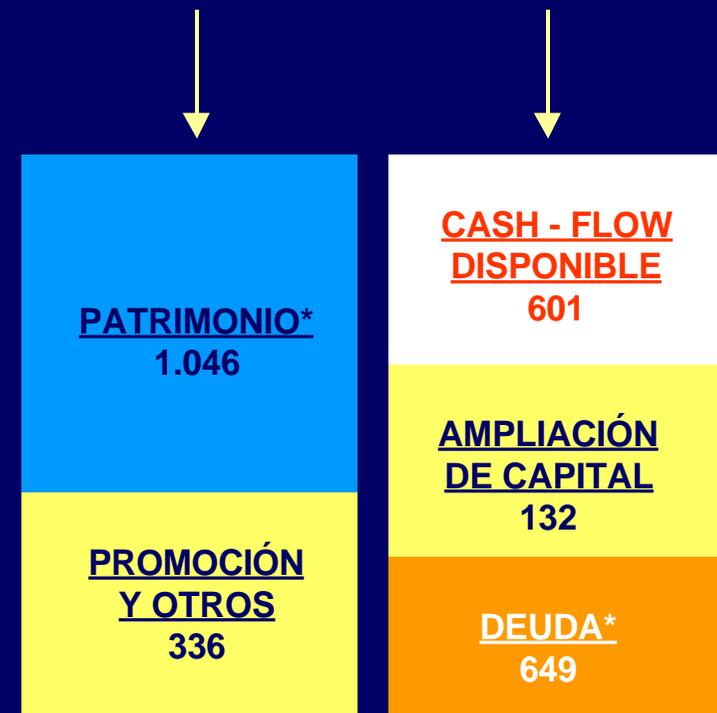
INVERSIONES BRUTAS

SUELO 968	<u>INVERSIÓN NUEVA</u>	
	COMERCIAL	180
	OFICINAS	192
	HOTELES	72
	INDUSTRIAL	54
	RESIDENCIAL Y 3ª EDAD	42
	USO PROPIO Y MEJORAS	13
	<u>SUBTOTAL:</u>	553
	EFFECTO PRIMA	
	BALANCE PRIMA	571
FONDO DE COMERCIO	162	
<u>TOTAL ALQUILER:</u>	1.286	

PROMOCIÓN

PATRIMONIO

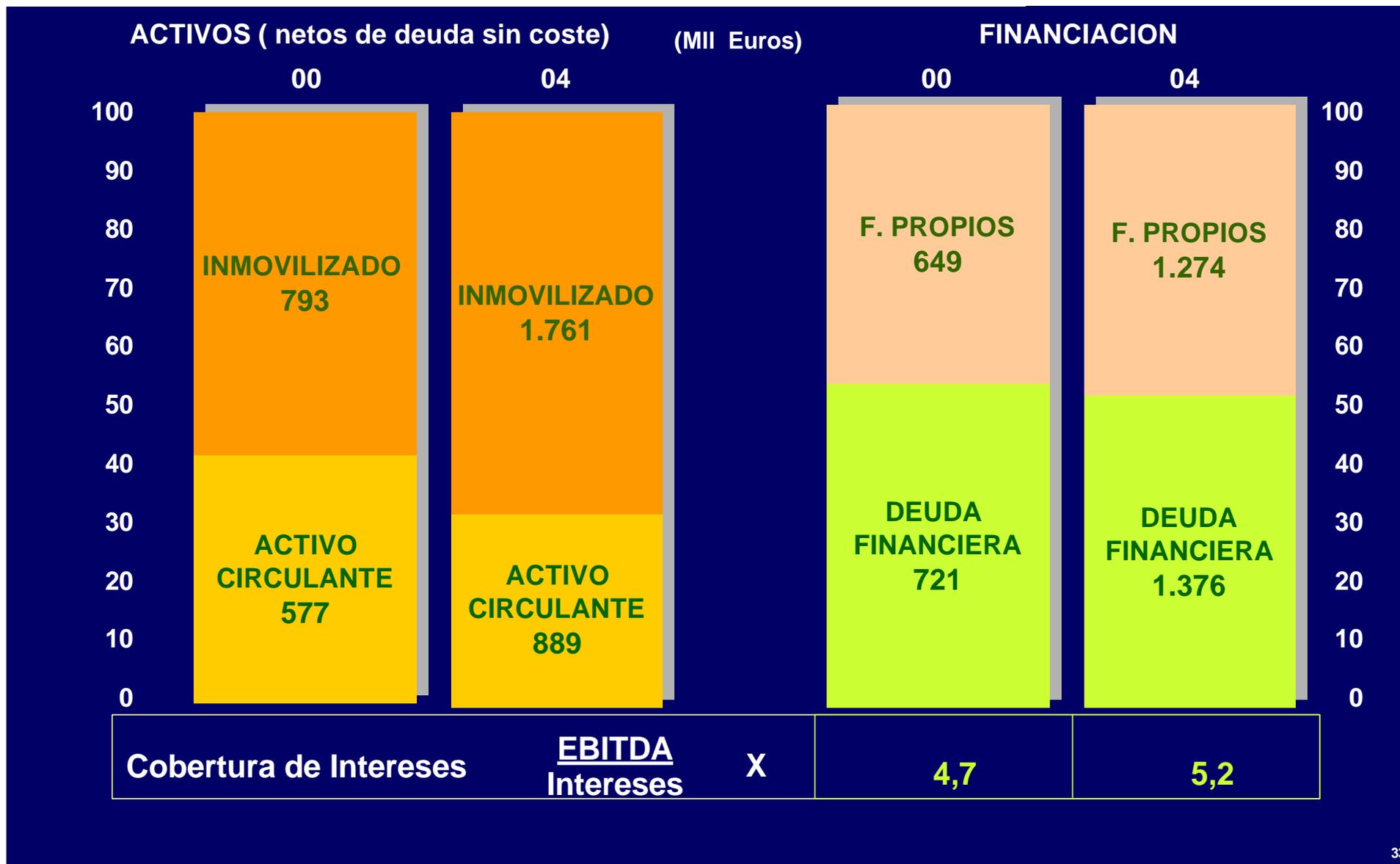
INVERSIONES NETAS FINANCIADAS CON



* Incluye el efecto del Balance de Prima.

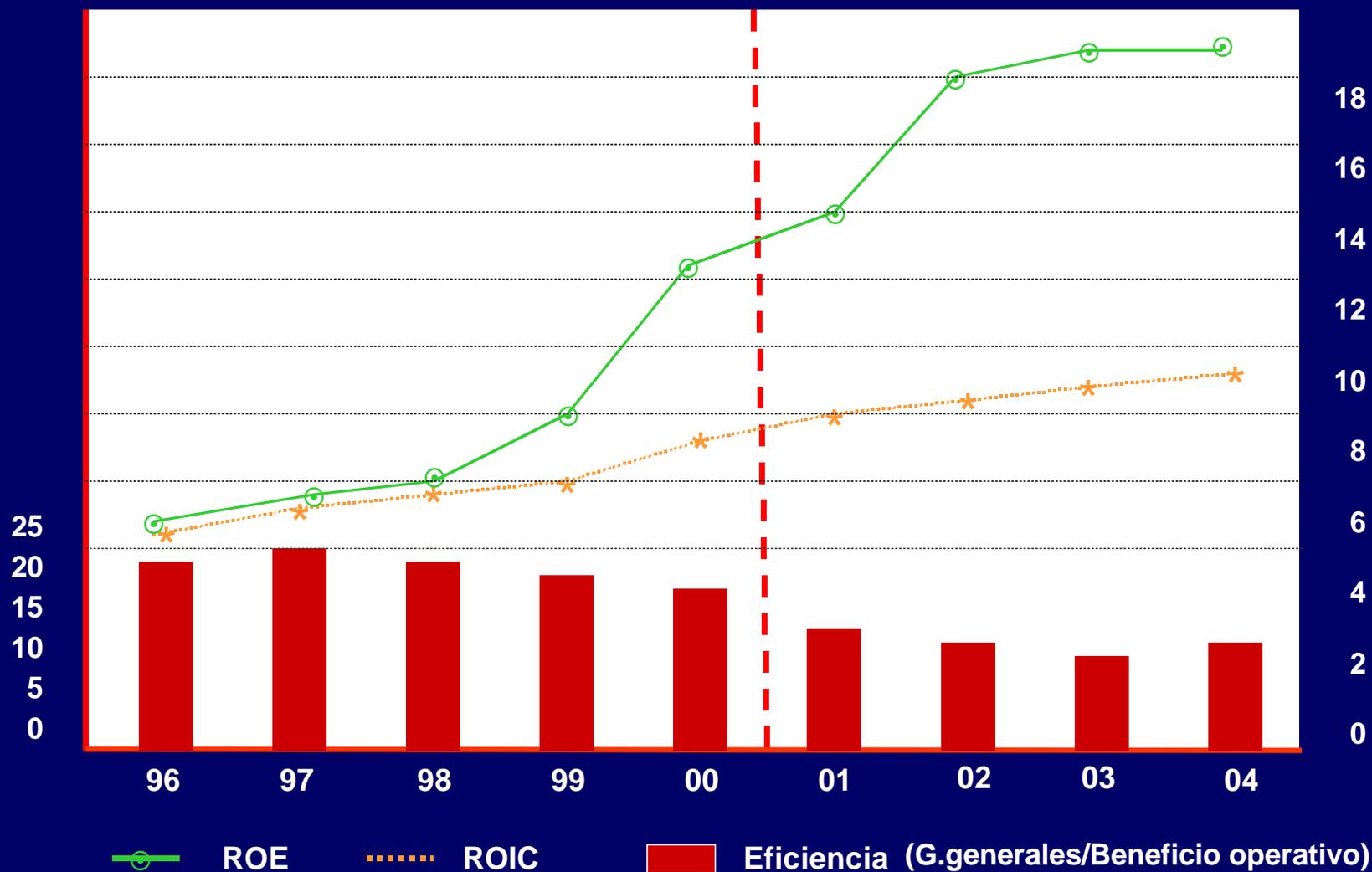
2

INVERSIONES Y PLAN FINANCIERO ESTRUCTURA DE BALANCE (00/04)



2

LIDERAZGO CORPORATIVO COMPROMISO DE RENTABILIDAD Y EFICIENCIA



3

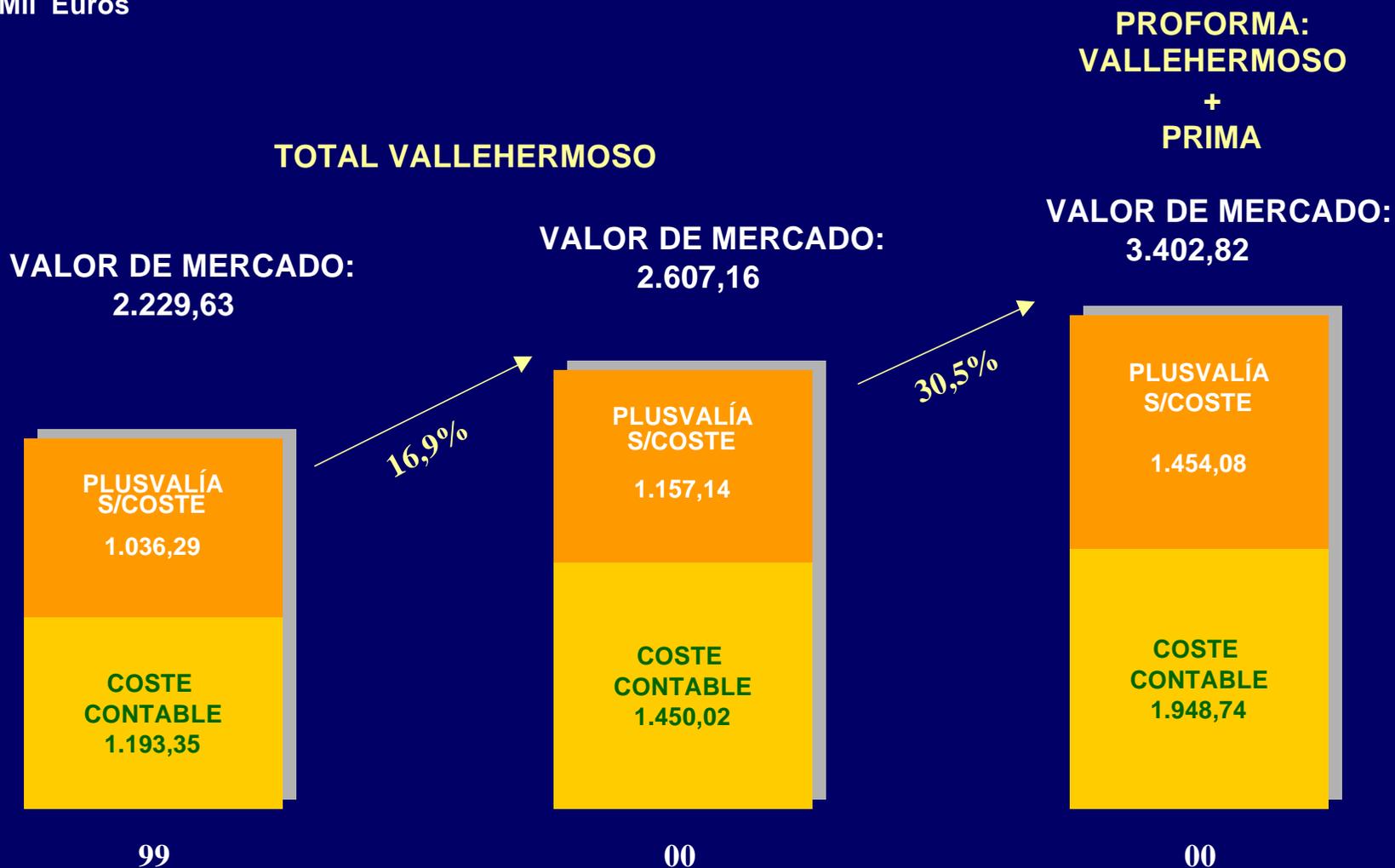
VALORACIÓN DE ACTIVOS

3

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



MII Euros



3

VALOR DE ACTIVOS INMOBILIARIOS

(C.B. RICHARD ELLIS)



	TOTAL VALLEHERMOSO				PROFORMA: VALLEHERMOSO + PRIMA	
	99		00		00	
	MII Euros	%	MII Euros	%	MII Euros	%
VALOR DE MERCADO: ESTRUCTURA						
Activos para Alquiler (Explotación + curso)	1.244,12	56	1.462,06	56	2.198,45	65
Activos para Promoción (Existencias)	936,88	42	1.085,03	42	1.124,01	33
Otros Activos (Uso Propio + P. Equival)	48,63	2	60,07	2	80,36	2
	2.229,63	100	2.607,16	100	3.402,82	100

VALOR DE ACTIVOS INMOBILIARIOS PATRIMONIO EN RENTA



MII Euros

VALLEHERMOSO

VALLEHERMOSO+ PRIMA

VALOR DE MERCADO:
1.061,98

VALOR DE MERCADO:
1.243,02

VALOR DE MERCADO:
1.880,76

VALOR DE MERCADO:
ESTRUCTURA por PRODUCTOS



17,1%

51,3%

1999

2000

2000

3

VALOR DE ACTIVOS INMOBILIARIOS

PATRIMONIO EN RENTA: DISTRIB. GEOGRAFICA



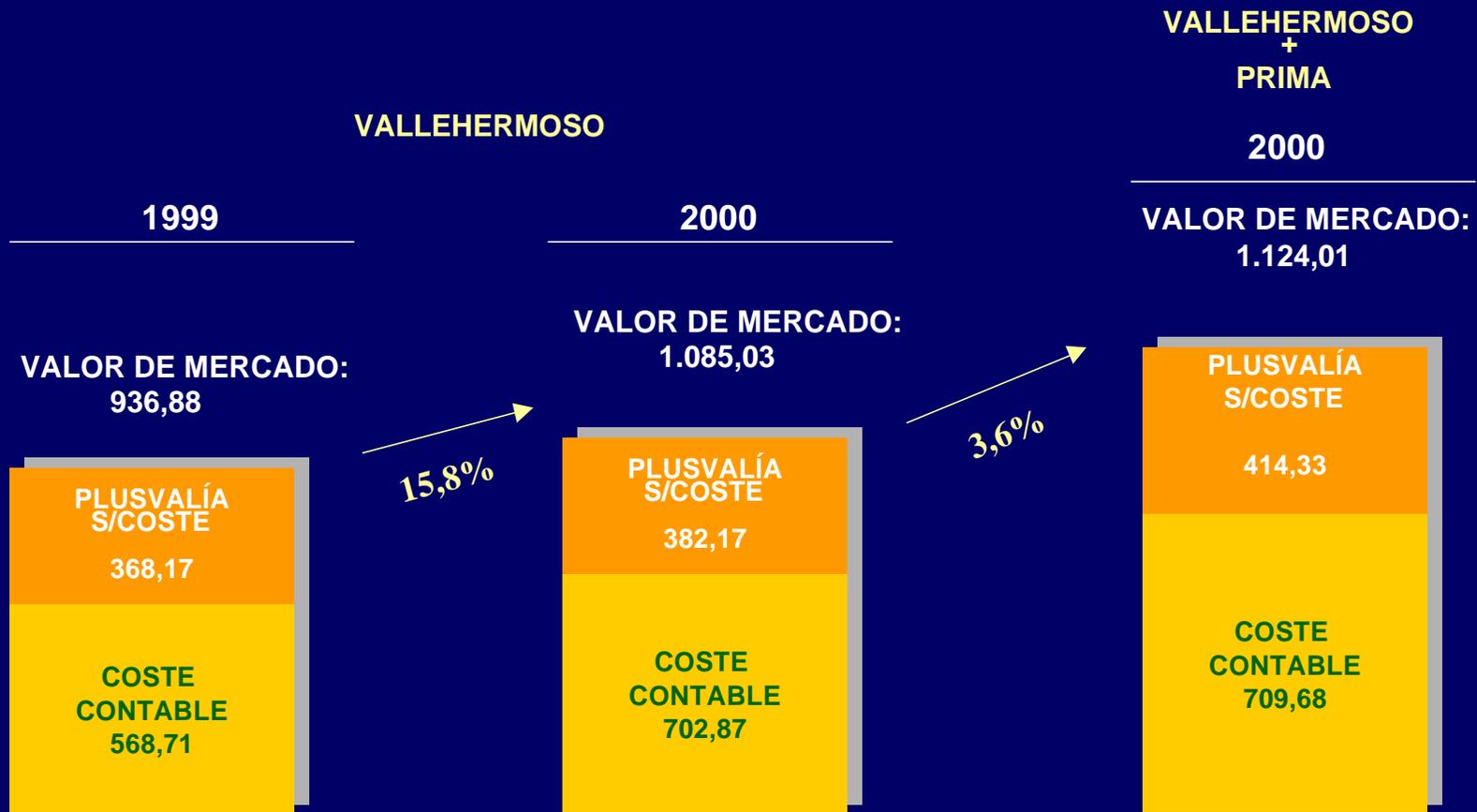
		MADRID	BARCELONA	SEVILLA/ MÁLAGA	PALMA MALLORCA	ASTURIAS	SAN SEBASTIÁN	OTROS
VIVIENDAS	16%	80 %	5 %	4 %	-	-	8 %	3 %
COMERCIAL	21%	60 %	-	13 %	10 %	17 %	-	-
OFICINAS	56%	79 %	20 %	-	-	-	-	1 %
S/TOTAL	93 %	69,7 %	12 %	3,4%	2,1 %	3,5 %	1,3 %	1,0 %

3

VALOR DE ACTIVOS INMOBILIARIOS EXISTENCIAS



MII Euros



3

VALOR DE ACTIVOS INMOBILIARIOS

N.A.V. vs BOLSA (Ex Prima)



MII Euros	96	98	99	00
RECURSOS PROPIOS	534,52	576,80	609,01	651,12
PLUSVALÍA EN ACTIVOS INMOBILIARIOS				
- Antes de Impuestos	567,12	825,48	1.036,29	1.157,14
- Después de Impuestos	398,03	572,81	714,97	795,16
N.A.V. (Recursos Propios + Plusvalías)				
- Antes de Impuestos	1.101,64	1.402,29	1.645,29	1.808,27
- Después de Impuestos	932,55	1.149,62	1.323,98	1.446,28
N.A.V. : Euros / Acción				
- Antes de Impuestos	8,53	10,87	12,75	14,01
- Después de Impuestos	7,22	8,91	10,26	11,21
BOLSA: Euros / Acción (31-12)	5,64	12,20	6,98	6,48
PREMIO/ Descuento S/N.A.V. (d.d.i.)	(22,0%)	(37,0 %)	(32,0 %)	(42,2 %)