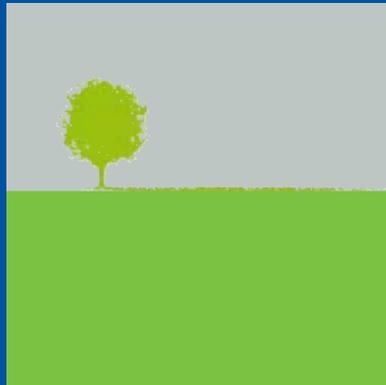


Informe Anual 2000

INFORME ANUAL 2000





Futura promoción de viviendas de lujo en Paseo de Gracia, 82 (Barcelona).

3 ÍNDICE

■ ÓRGANOS DE GOBIERNO	4
CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	4
COMITÉ DE DIRECCIÓN	5
■ CARTA DEL PRESIDENTE	7
■ DATOS CONSOLIDADOS MÁS SIGNIFICATIVOS DEL GRUPO VALLEHERMOSO ..	12
■ VALORACIÓN DEL PATRIMONIO INMOBILIARIO	16
CERTIFICADO DE VALORACIÓN DE C.B. RICHARD ELLIS	18
EVOLUCIÓN DE LA VALORACIÓN, PLUSVALÍAS N.A.V.	24
PROFORMA 2000: GRUPO VALLEHERMOSO+PRIMA INMOBILIARIA	27
■ PROPUESTA DE DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS DE VALLEHERMOSO, S.A.	28
■ RESUMEN DE ACTIVIDADES	30
PROMOCIÓN Y VENTA DE INMUEBLES	32
ACTIVIDAD DE ALQUILER Y POLÍTICA PATRIMONIAL	42
ACTIVIDAD DE SERVICIOS	58
RECURSOS HUMANOS, ASUNTOS SOCIALES Y SISTEMAS DE INFORMACIÓN	62
■ INFORME DE GESTIÓN DEL GRUPO CONSOLIDADO	64
ANÁLISIS DE RESULTADOS	67
INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN	73
ADQUISICIÓN DE PRIMA INMOBILIARIA	76
EVOLUCIÓN DEL MERCADO Y PERSPECTIVAS DE FUTURO	78
■ CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS	80
BALANCES DE SITUACIÓN	82
CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	84
MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES	86
ANEXOS	109
INFORME DE LOS AUDITORES EXTERNOS	123
■ VALLEHERMOSO, S.A.	124
BALANCES DE SITUACIÓN	126
CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	128
INFORME DE LOS AUDITORES EXTERNOS	131
INFORMACIÓN BURSÁTIL	132
RELACIÓN CON INVERSORES	135
■ DATOS DE LAS SOCIEDADES MÁS SIGNIFICATIVAS DEL GRUPO VALLEHERMOSO	138
■ INFORMACIÓN SOBRE LA ASUNCIÓN DEL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO	142
■ EVOLUCIÓN HISTÓRICA	148

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

PRESIDENTE DE HONOR
D. MARTÍN EYRIES VALMASEDA

PRESIDENTE
D. ANTONIO DE AMUSÁTEGUI DE LA CIERVA

VICEPRESIDENTE 1º Y CONSEJERO DELEGADO
D. EMILIO NOVELA BERLÍN

VICEPRESIDENTE 2º
D. PEDRO GAMERO DEL CASTILLO Y BAYO

SECRETARIO
D. CARLOS DÍAZ LLADÓ

VICESECRETARIO
D. JOSÉ ANTONIO RODRÍGUEZ ÁLVAREZ

VOCALES
D. SANTIAGO FONCILLAS CASAÚS
D. ANTONIO DE HOYOS GONZÁLEZ
D. JOSÉ LUIS LLORENTE BRAGULAT
D. JOSÉ ZAMORA MENÁRGUEZ
D. JOSÉ MARÍA CUEVAS SALVADOR
D. ANTONIO RODRÍGUEZ MATÉ

Con posterioridad al cierre del ejercicio se han incorporado al Consejo, por método de cooptación, D. John Gómez Hall y D. Enrique Álvarez López.



COMITÉ DE DIRECCIÓN

PRESIDENTE
D. ANTONIO DE AMUSÁTEGUI DE LA CIERVA

VICEPRESIDENTE 1º Y CONSEJERO DELEGADO
D. EMILIO NOVELA BERLÍN

VICEPRESIDENTE 2º
D. PEDRO GAMERO DEL CASTILLO Y BAYO

SECRETARIO GENERAL Y DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN
D. CARLOS DÍAZ LLADÓ

DIRECTOR GENERAL DE SERVICIOS CORPORATIVOS
D. JOSÉ LUIS RODRÍGUEZ FLECHA

DIRECTOR GENERAL DE PATRIMONIO
D. FERNANDO RODRÍGUEZ-AVIAL LLARDENT

DIRECTOR GENERAL TÉCNICO
D. SEGUNDO RODRÍGUEZ GARCÍA

DIRECTOR SECRETARÍA TÉCNICA
D. JOSÉ CARLOS MORENO DE PABLOS

VICESECRETARIO GENERAL Y DIRECTOR DE SERVICIOS JURÍDICOS
D. JOSÉ ANTONIO RODRÍGUEZ ÁLVAREZ



DIRECTORES REGIONALES

DIRECTOR REGIONAL DE ANDALUCÍA
D. IGNACIO RAMOS-CATALINA FLORIDO

DIRECTOR REGIONAL NORTE
D. PEDRO PALENZUELA MARAÑÓN

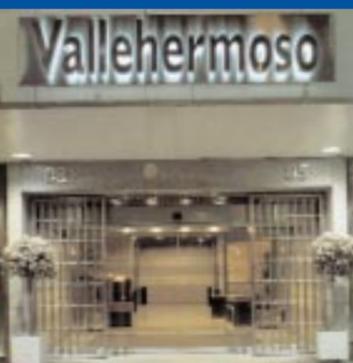
DIRECTOR REGIONAL DE CATALUÑA
D. JOSÉ ORIOL DOMINGO CALVO

DIRECTOR REGIONAL DE LEVANTE
D. MARIANO DE DIEGO RIVAS

DIRECTOR REGIONAL CENTRO
D. LUIS LOREN BUTRAGUEÑO



4 ÓRGANOS DE GOBIERNO





Vista del complejo de Edificios de Princesa, Madrid.

CARTA DEL PRESIDENTE



Señoras y señores accionistas:

Como Presidente del Consejo de Administración de Vallehermoso me es muy grato presentarles el informe anual, el de gestión y las cuentas de Vallehermoso y su Grupo correspondientes al ejercicio del año 2000.

Quisiera destacar los principales aspectos de la evolución de nuestra entidad durante el pasado ejercicio, así como poner de relieve el potencial de crecimiento y rentabilidad del Grupo Vallehermoso a medio y largo plazo.

El año 2000 ha sido especialmente destacado e intenso para esta compañía, dentro de un sector que ha mantenido una muy importante actividad acompañada por un entorno económico positivo, que ha permitido a nuestro país crecer por encima de la media europea en los distintos órdenes macroeconómicos.

Para Vallehermoso, el pasado ejercicio ha significado la consolidación definitiva del liderazgo dentro del sector inmobiliario con actuaciones y operaciones de gran envergadura que afectan positiva y definitivamente al presente y al futuro de la empresa.

En primer lugar, como Vds. ya conocen, y así lo aprobaron en la Junta de Accionistas celebrada el 28 de julio de 2000, Vallehermoso se ha dotado de una nueva estructura organizativa en torno a sus tres actividades principales creando un Grupo compuesto por tres empresas distintas: VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN S.A.U., que se ocupa del desarrollo más tradicional de la promoción inmobiliaria; VALLEHERMOSO RENTA, S.A.U., que alberga la actividad de alquileres. Esta última empresa ha pasado a denominarse “Testa Inmuebles en Renta, S.A.” tras la fusión con Prima Inmobiliaria. Y, por último, VALORIZA, S.L. que recoge todas las actividades de servicios del Grupo.

Con esta estructura, que obedece al objetivo primordial de creación de valor para el accionista, se consigue una mayor eficacia, una más correcta asignación de costes y rentabilidades y, sobre todo, una mejor y más transparente valoración.

En la primera parte del ejercicio de 2000, General Electric Pension Trust (G.E.P.T.) adquirió el 4,4% del capital de Vallehermoso. De este modo, uno de los primeros grupos empresariales del mundo se integra como accionista estable en Vallehermoso apostando por un proyecto sólido de desarrollo empresarial en el sector inmobiliario.

A continuación en el tiempo, el Grupo Vallehermoso alcanzó un acuerdo amistoso con Prima Inmobiliaria para integrar sus respectivas actividades en renta. Esta operación tiene como resultado la configuración del Grupo inmobiliario de mayor tamaño y de mayor equilibrio del mercado español.

El proceso se ha realizado en dos fases. En primer lugar, se materializó en enero de 2001 la fusión entre Vallehermoso Renta (filial de Patrimonio de Vallehermoso) y Prima Inmobiliaria, lo que ha tenido como resultado el nacimiento de Testa. Tras ese primer paso, Vallehermoso obtuvo el 64,96% del capital de Testa. Posteriormente, el 26 de enero de 2001 Vallehermoso presentó ante la C.N.M.V. una OPA (Oferta Pública de Adquisición) sobre el 100% del capital de Testa, si bien, en la práctica y como resultado de la fusión, ha recaído sobre el porcentaje del 35,04% del capital social de Testa; a estos efectos, en la pasada Junta General Extraordinaria de 30 de noviembre de 2000 se autorizó la necesaria Ampliación de Capital en Vallehermoso, S.A.

Con la consecución de esta operación, Vallehermoso ha adelantado en varios años los objetivos de su plan estratégico en la actividad de Patrimonio. La nueva Testa es la mayor compañía patrimonialista de España.

Asimismo en la división de Patrimonio, durante el año 2000 se han realizado otras importantes operaciones y se ha procedido a la venta de activos no estratégicos como ha sido la Sociedad de Aparcamientos Vallehermoso. Operación esta última que ha aportado al Grupo unos ingresos superiores a 4.000 millones de pesetas. Se ha creado la primera y única sociedad de inversión inmobiliaria del mercado (Vallehermoso Patrimonio S.I.I.), que presenta un gran atractivo fiscal. Y se ha iniciado una nueva gama de actividad de un predecible importante futuro como es la promoción de residencias de la tercera edad, encontrándose actualmente en proceso de desarrollo varios centros.

Todos los proyectos del área de patrimonio representan una inversión comprometida con destino a alquiler próxima a los 100.000 millones de pesetas en activos de promoción propia.

En la división de Promoción, el Grupo Vallehermoso ha impulsado de forma decisiva su diversificación geográfica, estrategia ya iniciada en 1999. La política activa de compra de suelo ha tenido como resultado el reforzamiento de nuestra posición en algunas ciudades como Madrid, Sevilla, Málaga, Córdoba, Alicante, Valencia, Barcelona, Bilbao, A Coruña, Oviedo, Santander, Tenerife, Ciudad Real y Palma de Mallorca, y la nueva implantación entre otras en Granada, Cadiz, Lleida, Girona, Tarragona, Salamanca, Ávila, Albacete, Murcia y Las Palmas.

En Valoriza, el Grupo Vallehermoso está aplicando una política de desarrollo de la actividad de servicios consistente tanto en el fortalecimiento de algunos negocios como en la entrada de otros nuevos que requieran conocimiento del mercado inmobiliario que aporten alto valor añadido, que faciliten la integración de la actividad y que contribuyan a fidelizar y desarrollar la base de clientes del Grupo. Esta actividad se viene desarrollando a través de sociedades especializadas en las que el grado de participación del Grupo en el capital varía. El Grupo Vallehermoso, en su reciente reestructuración societaria, ha concentrado estas participaciones empresariales en Valoriza, reservando a ésta como sociedad cabecera del Grupo en la actividad de Servicios.

Como principales participaciones de Valoriza destacan:

- Erantos: su principal actividad es la prestación de servicios para la promoción, gestión y administración de Sociedades Cooperativas de Viviendas y de Comunidades de Propietarios.
- Valleágora: especializada en la prestación de servicios integrales en el sector de grandes superficies comerciales.
- Vallehermoso Telecom: desarrolla su actividad en el ámbito de las telecomunicaciones, actuando de intermediario entre los operadores y los consumidores (clientes de Vallehermoso inicialmente) mediante reventa de telefonía fija, telefonía móvil, seguridad electrónica, etc...
- Integra: sociedad resultante de la fusión entre Sergesa, S.A. (sociedad del Grupo Vallehermoso) y MYM (sociedad del Grupo Dragados). La actividad principal de esta sociedad es el mantenimiento integral y gestión de edificios.

Asimismo, Valoriza participa, de forma minoritaria, en otras sociedades como: IPT Soluziona Telecomunicaciones, Avirón, Euroresidencias Gestión y Adisa.

En relación con los resultados del ejercicio del año 2000 que hoy contemplamos, el beneficio atribuible ha registrado un aumento de casi un 60%, hasta situarse en 13.336 millones de pesetas. En cuanto al resultado de explotación, se ha cifrado en 20.217 millones de pesetas, un 45% más

frente al ejercicio precedente. El cash-flow generado ha sido de 14.936 millones de pesetas, es decir, un 47% más que el ejercicio anterior.

En el mismo periodo, la cifra de negocio ha superado los 86.300 millones de pesetas, con casi un 45% de crecimiento. Las Ventas Contratadas de producto residencial han registrado un aumento del 75%, situándose en unos 90.000 millones de pesetas.

La reserva de suelo y producto asciende a unos 2.250.000 metros cuadrados. El coste contable del activo patrimonial en explotación y en curso supera los 119.000 millones de pesetas.

Según C.B. Richard Ellis, a 31 de diciembre de 2000, la valoración de la totalidad de nuestros activos inmobiliarios supera los 433.000 millones de pesetas.

Si bien la operación sobre Prima Inmobiliaria tiene efectos económicos desde el 1 de enero de 2001, en términos Proforma el Ejercicio 2000 por agregación de las principales magnitudes económicas de ambos grupos generaría un resultado atribuible de unos 18.000 millones de pesetas y una cifra total de negocio estimable en unos 107.000 millones de pesetas. Asimismo, los valores obtenidos a partir de las respectivas valoraciones realizadas por C.B. Richard Ellis de los activos del Grupo Vallehermoso y del Grupo Prima Inmobiliaria ascienden en su conjunto a 566.000 millones de pesetas.

Nuestra política de dividendos para el ejercicio 2000 refleja el necesario equilibrio entre los resultados obtenidos y nuestro exigente plan de inversiones. La propuesta que se somete a la aprobación de la Junta General representa un incremento del 25% sobre los dividendos con cargo al ejercicio de 1999.

Los gastos generales, por su parte, han experimentado un crecimiento de 29% hasta situarse en 5.191 millones de pesetas. Este incremento recoge y refleja la inclusión de los gastos ocasionados por la fusión y los gastos correspondientes a la segregación de actividades en torno a las tres filiales mencionadas con anterioridad; en lugar de activarlos para amortizarlos posteriormente en cinco años, una política prudente de gestión nos ha aconsejado cargarlos en su totalidad a la cuenta de resultados de este ejercicio. Sin esta particularidad, y sin considerar el necesario despliegue de medios acorde con el crecimiento la actividad, los gastos corrientes de estructura han crecido aproximadamente un 5%.

Respecto a la cotización en Bolsa, los valores tecnológicos continúan este año acentuando el descenso de sus cotizaciones, fenómeno iniciado el pasado ejercicio. Por el contrario, los denominados valores tradicionales recuperan el interés perdido. El comportamiento de Vallehermoso (rentabilidad acumulada 26,37% a 31 de marzo) está siendo en el primer trimestre de 2001 muy

superior a la media de los valores del mercado nacional (2,51% del Ibex-35 a 31 de marzo) y más satisfactorio que el resto de títulos del sector.

El futuro a medio y largo plazo se presenta prometedor para Vallehermoso. Hemos confeccionado un plan estratégico que comprende desde el año 2001 al 2004 y que contempla crecimientos anuales acumulativos del beneficio atribuible superiores al 26%. En la estructura del cash-flow operativo, gana peso la división de Patrimonio (hoy, un 42% frente al 45% de 2004) y la de Servicios (hoy, un 1% frente al 3% de 2004) frente a la división de Promoción (hoy, un 57% frente al 52% de 2004) para obtener un mayor equilibrio entre las distintas áreas de negocio.

Asimismo quiero hacer especial mención a la adopción por nuestra sociedad del Código de Buen Gobierno aplicable al Consejo de Administración. El Reglamento del Consejo se ajusta a las recomendaciones del denominado “Código de Buen Gobierno del Consejo de Administración”. A ello hemos unido la creación de una Comisión de Nombramientos y Retribuciones y una Comisión de Auditoría. Paralelamente, se ha llevado a cabo un Reglamento Interno de Conducta que se aplica, además de a los miembros del Consejo, a los Directivos y al resto del personal de la sociedad que, por razón de su trabajo, cargo o funciones, tenga acceso a hechos, decisiones e informaciones susceptibles de influir de manera sensible en la cotización de las acciones de la sociedad.

Antes de finalizar, me gustaría tener un sincero y afectuoso recuerdo para D. Epifanio Ridruejo Brieva, que era Consejero de esta Sociedad a su fallecimiento el pasado 20 de diciembre, fue un amigo y un extraordinario colaborador.

Se han incorporado al Consejo de Administración D. Antonio Rodríguez Mate, en representación de General Electric, D. John Gómez Hall, tras la fusión con Prima Inmobiliaria, y D. Enrique Álvarez López, habiendo cesado en el mismo, por razón de edad, D. Ramón Colao Caicoya.

Por último, quiero agradecerles la confianza que han depositado en el Consejo de Administración y en todas las personas que trabajan en esta Sociedad que con su profesionalidad y dedicación han hecho posible los muy favorables resultados del ejercicio del año 2000 y deseo reiterar mi compromiso personal y del Consejo en continuar con la mejora en la calidad para nuestros clientes e incidir como objetivo prioritario en la creación de valor para el accionista.

Un cordial saludo,



ANTONIO DE AMUSÁTEGUI
PRESIDENTE



12

DATOS CONSOLIDADOS MÁS SIGNIFICATIVOS

DATOS CONSOLIDADOS MÁS SIGNIFICATIVOS. GRUPO VALLEHERMOSO

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	En millones	
							2000	% Var. 2000/1999
Mill. euros								
1. Magnitudes económicas								
Beneficio neto atribuible	4.662	5.112	5.427	6.565	8.350	13.336	80,1	59,7
Cash-Flow	6.528	5.822	7.112	8.912	10.130	14.936	89,8	47,4
Ventas	34.229	37.013	36.101	43.676	46.889	71.330	428,7	52,1
Ingresos por alquileres	6.267	6.741	7.302	8.227	9.403	10.875	65,4	15,7
Ingresos por servicios	1.537	2.117	2.058	2.631	3.306	4.130	24,8	24,9
Inversión en activo inmovilizado	6.887	4.718	9.236	5.392	6.581	23.630	142,0	259,1
Compra de suelo	7.344	6.919	11.191	25.040	28.501	31.339	188,3	10,0
Recursos propios	86.146	88.937	91.989	95.971	101.330	108.338	651,1	6,9
Endeudamiento financiero ⁽¹⁾	44.767	47.280	49.896	52.960	76.174	119.493	718,2	56,9
Activo inmovilizado neto	73.733	75.638	86.903	97.399	108.578	132.362	795,5	21,9
Beneficio por acción (Pesetas) ⁽³⁾	36	40	42	51	65	103	0,62*	59,7
Cash-Flow por acción (Pesetas) ⁽³⁾	50	45	55	69	79	116	0,70*	47,4
Dividendo por acción (Pesetas) ⁽³⁾	18	18	18	21	27	33	0,20*	25,0
Capitalización bursátil	97.012	121.106	200.908	261.998	149.842	139.130	836,2	(7,1)

2. Magnitudes físicas

Viviendas vendidas de Promoción (unidades contratadas)	930	1.225	1.605	1.750	2.086	3.087		48,0
Reserva de suelo y producto ^(m2)	1.834.664	1.834.268	1.871.206	2.140.704	2.254.140	2.253.261		(0,0)
Superficie en alquiler ^(m2)	651.743	677.950	730.979	772.504	770.350	757.009		(1,7)
Plantilla a 31 de diciembre ⁽²⁾	410	428	438	451	527	727		38,0
Plantilla sin incluir la actividad de servicios a 31 de diciembre	289	274	271	271	271	280		3,3

3. Proforma 2000

(Grupo Vallehermoso + Prima Inmobiliaria)			
Beneficio Neto Atribuible		17.866	107,4
Cifra de Negocios		106.673	641,1
Ventas		85.806	515,7
Ingresos por Alquileres		16.719	100,5
Ingresos por Servicios		4.148	24,9

(1) Incluye Préstamos Hipotecarios Subrogables

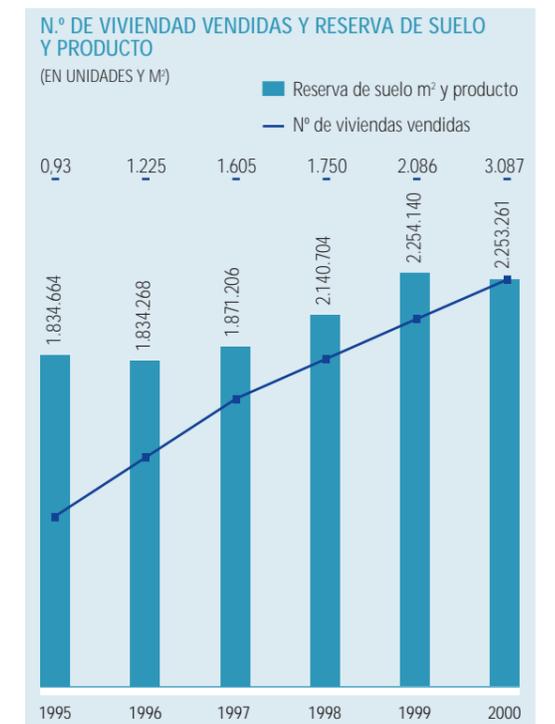
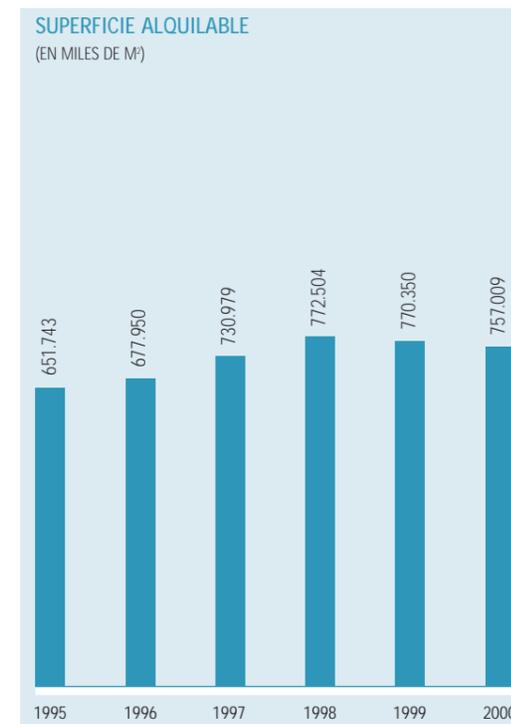
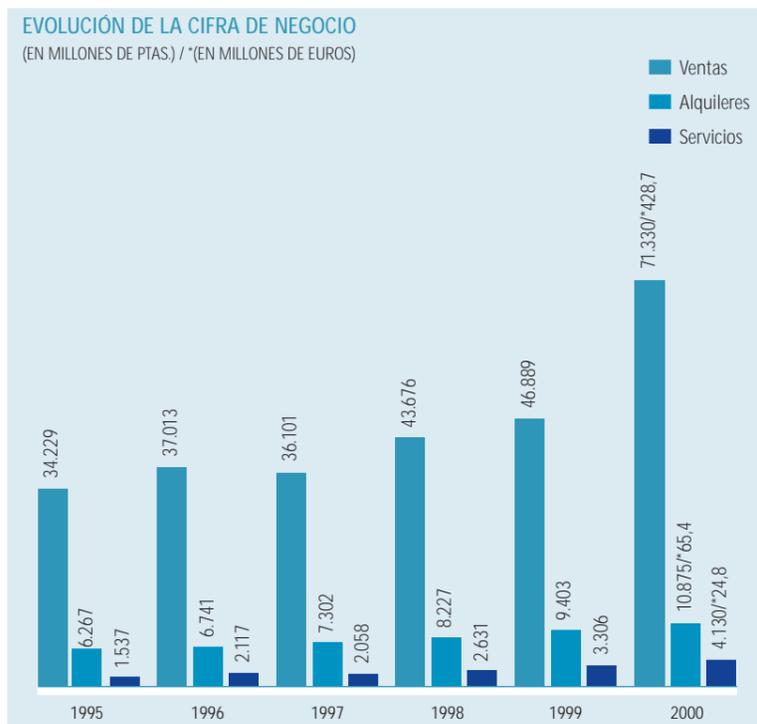
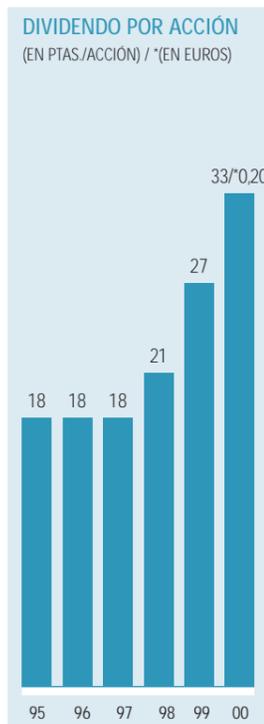
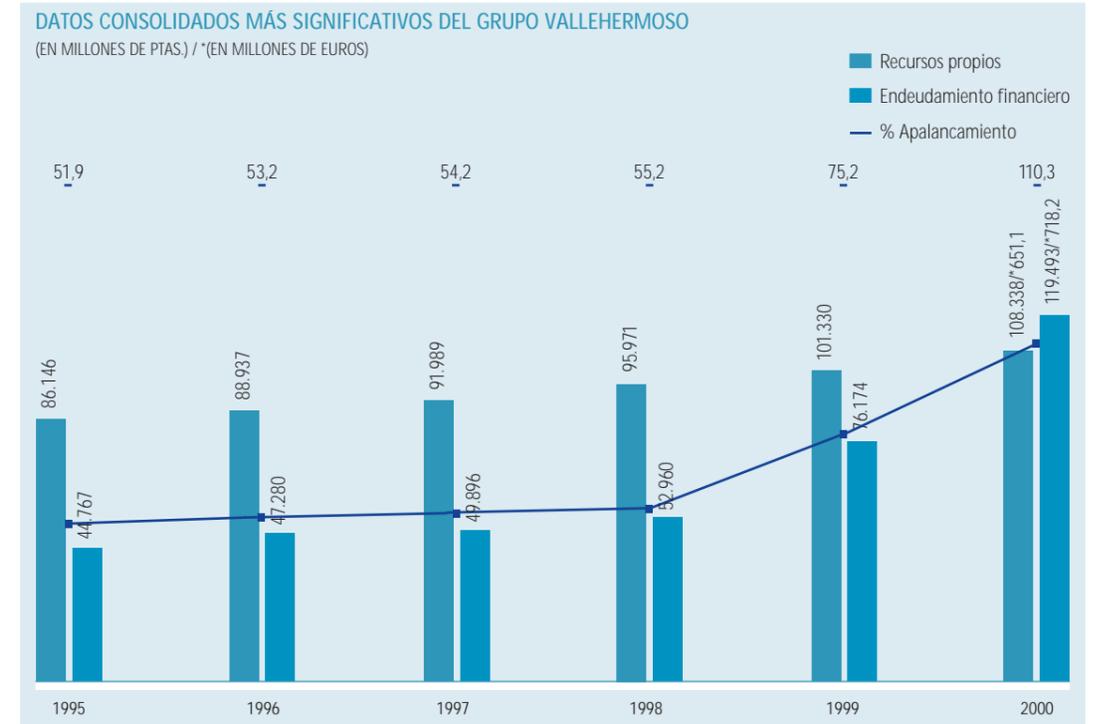
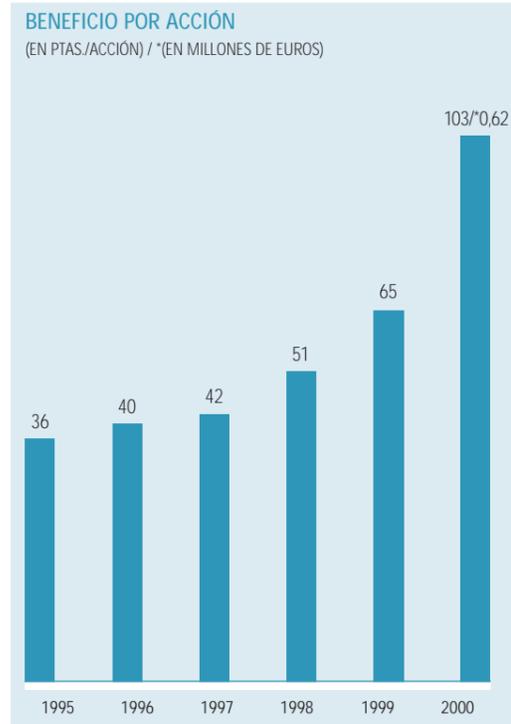
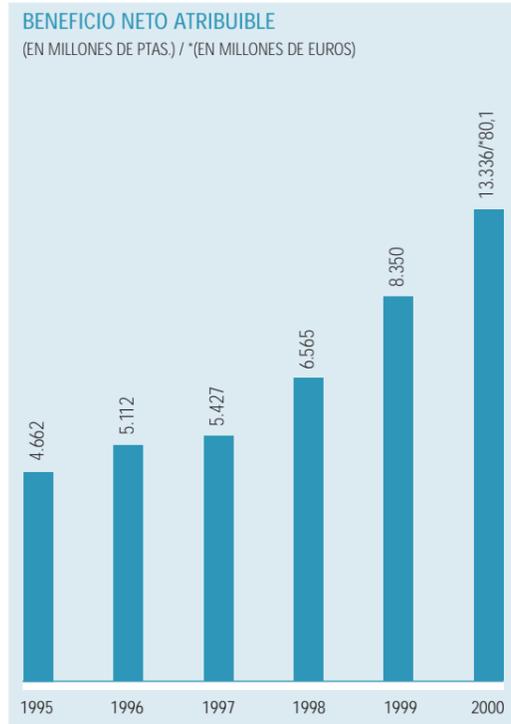
(2) Ver Capítulo dedicado a Recursos Humanos, pág. 62

(3) Datos homogeneizados con el desdoblamiento del valor nominal de la acción realizado en 1998

* Euros

ACCIONISTAS MÁS REPRESENTATIVOS

	% DE PARTICIPACIÓN 2000		% DE PARTICIPACIÓN 1999	
	DIRECTA	INDIRECTA	DIRECTA	INDIRECTA
Banco SantanderCentral Hispano, S.A.	26,13	3,86	26,13	0,03
The Chase Manhattan Bank NA	5,03	-	5,46	-
General Electric Pension Trust	4,41	-	-	-
Otros, con participaciones inferiores al 3%	60,57	-	68,38	-
	96,14	3,86	99,97	0,03





16 VALORACIÓN DEL PATRIMONIO INMOBILIARIO

18 CERTIFICADO DE VALORACIÓN DE C.B. RICHARD ELLIS

24 EVOLUCIÓN DE VALORACIÓN, PLUSVALÍAS N.A.V.

27 PROFORMA 2000: GRUPO VALLEHERMOSO + GRUPO P.I.

CERTIFICADO DE VALORACION

ASESORES INTERNACIONALES DE LA PROPIEDAD INMOBILIARIA

CB  Richard Ellis

CB Richard Ellis, S.A.
Pza de Pablo Ruiz Picasso s/n
Edificio Torre Picasso
28020 Madrid
T 91 598 19 00
F 91 556 96 90

www.cbrichardellis.com

FECHA	14 de Marzo de 2001
DESTINATARIO	Consejo de Administración VALLEHERMOSO, S.A. Pº de la Castellana, 83-85 28046 Madrid
PROPIEDADES	Patrimonio Inmobiliario de Vallehermoso y de sus Sociedades Participadas según posterior listado detallado.
INSTRUCCIONES	Inspeccionar, según un programa que englobe el 100% de las propiedades cada tres años; y asesorar sobre nuestra opinión de Valor en el Mercado Libre a fecha de valoración de las propiedades mencionadas, de acuerdo con sus instrucciones de fecha 1 de Diciembre de 2000.
FECHA DE VALORACION	31 de Diciembre de 2000
POSICION DEL VALORADOR	Externo.
EFFECTOS DE LA VALORACION	Efectos Internos de la Compañía y publicación en la Memoria Anual.
VALOR EN EL MERCADO LIBRE	433.795.060.000 ptas. (CUATROCIENTOS TREINTA Y TRES MIL SETECIENTOS NOVENTA Y CINCO MILLONES SESENTA MIL PESETAS); 2.607.160.819 Euros (DOS MIL SEISCIENTOS SIETE MILLONES CIENTO SESENTA MIL OCHOCIENTOS DIECINUEVE EUROS), excluido IVA, que se desglosa de la siguiente forma:

	PESETAS Miles	EUROS Miles
Inmuebles en Renta	206.820.800	1.243.018
Otro Inmovilizado: obras en curso y suelo	36.445.000	219.039
Existencias: solares, obras en curso y edificios terminados	180.534.260	1.085.032
Otros Activos: uso propio y participaciones minoritarias	9.995.000	60.071
VALOR TOTAL:	433.795.060	2.607.160

Los inmuebles se han valorado de forma individual, considerando su venta por separado y no como parte de una Cartera de propiedades. No se han tenido en cuenta, por lo tanto, deducciones o valores adicionales que pudieran negociarse en el mercado si la totalidad o parte de la Cartera se comercializase simultáneamente, bien en lotes, bien como una sola unidad.

Nuestra opinión de valor se fundamenta según nuestro Ambito de Trabajo y Estimaciones de Valoración detalladas con posterioridad.

CONFORMIDAD CON ESTANDARES DE VALORACION

La valoración ha sido realizada de acuerdo con las Declaraciones del Método de Tasación-Valoración de Bienes y Guía de Observaciones publicado por la Royal Institution of Chartered Surveyors de Gran Bretaña.

Los detalles de cada propiedad sobre los cuales se han basado cada una de las valoraciones, quedan especificados en nuestro Informe.

CONSIDERACIONES

A pesar de que el presente Certificado debe ser leído en conjunción con nuestro Informe, quedando sujeto a las condiciones y suposiciones en él expresadas, queremos reseñar que se han tenido en cuenta varias estimaciones en los capítulos referidos a tenencia, situación arrendaticia, situación urbanística y estado de conservación, las cuales se adjuntan posteriormente.

Por lo tanto, si la información o las estimaciones sobre las que se basa la valoración se probasen incorrectas, las cifras de valor podrían ser, consecuentemente, erróneas y deberían ser reconsideradas.

VERIFICACION

Recomendamos que con anterioridad a llevar a cabo cualquier transacción financiera basada en esta valoración, obtengan la correspondiente verificación de la información contenida dentro de nuestro Informe así como la validez de las estimaciones que hemos adoptado.

VALORADOR

Las propiedades han sido valoradas por un valorador cualificado para los efectos de la valoración de acuerdo con el Manual de Valoración y Tasación de la RICS.

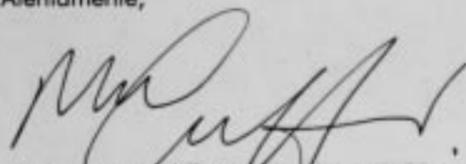
FIABILIDAD

El presente Certificado debe ser empleado tan solo por la parte a la que se dirige y al efecto especificado, por lo que no se acepta responsabilidad alguna frente a terceras partes en relación a la totalidad o parte de sus contenidos.

PUBLICACION

Sin una aprobación previa por nuestra parte sobre la forma y el contexto, no pueden ser incluidos en publicaciones, circulares u otro tipo de documentos, ni el Informe de valoración, completo o parcial, ni referencias al mismo.

Atentamente,



Mark Watson Clifford B.Sc.Sc. MRICS
Director División de Valoraciones y Consultoría
En nombre de
CB Richard Ellis

CB Richard Ellis – Departamento de Valoraciones y Consultoría

T: 91 598 19 00

F: 91 556 96 90

E: mclifford@cbrichardellis.com

W: www.cbrichardellis.com

Referencia: MWC/kb/V-1380/2

AMBITO DE TRABAJO Y FUENTES DE INFORMACION

FUENTES DE INFORMACION

Para la preparación de esta valoración hemos confiado en la información que nos ha sido facilitada por VALLEHERMOSO o su Departamento de Administración. En el caso de que dicha información sea probada incorrecta, o que nos sea facilitada información adicional con posterioridad, la exactitud y fiabilidad de la valoración podrían verse afectadas y en tales circunstancias, nos reservamos el derecho de enmendar nuestro informe y valoración consecuentemente.

PROPIEDADES

Tras inspeccionar, siguiendo el programa antes mencionado, parte de las propiedades que conforman la Cartera inmobiliaria de Vallehermoso y sus Sociedades Participadas, incluimos en nuestro Informe un resumen de los detalles específicos de cada una en base a los cuales hemos fundamentado nuestra valoración.

FECHA DE INSPECCION

Las propiedades se han inspeccionado entre los meses de Diciembre de 2000 y Enero de 2001.

SUPERFICIES

No se han medido las superficies de las propiedades, por lo que se ha confiado en las cifras facilitadas.

**CUESTIONES
MEDIOAMBIENTALES**

No hemos llevado a cabo, ni tenemos conocimiento del contenido de ninguna auditoría / investigación medioambiental o estudio geológico que pueda haber sido llevado a cabo sobre la propiedad y pueda mostrar indicios de contaminación en las propiedades. Igualmente, no hemos llevado a cabo investigaciones sobre los usos pasados o presentes de las propiedades ni sobre los terrenos o inmuebles cercanos que permitan establecer si existe riesgo de contaminación, habiendo asumido, por lo tanto, que no existe.

ESTADO DE CONSERVACION

No hemos llevado a cabo investigaciones estructurales, comprobaciones físicas, investigaciones independientes del terreno, inspecciones de las carpinterías o estructuras de madera, inspecciones de las partes ocultas o inaccesibles de la estructura, ni estudios que permitan determinar el uso actual o pasado de materiales deteriorados o peligrosos en alguna zona de las propiedades. Por lo tanto, no podemos asegurar que las propiedades estén libres de defectos.

URBANISMO

No se han llevado a cabo investigaciones sobre la situación urbanística de las propiedades, habiéndonos basado en la información que al respecto nos ha sido facilitada por Vallehermoso.

TITULOS, TENENCIA Y ALQUILERES

Los detalles sobre Títulos de Propiedad así como de los alquileres de que son objeto los inmuebles se detallan según se nos han facilitado, no habiendo examinado, tal y como se acordó previamente, Escrituras, Contratos de Arrendamiento u otros documentos relacionados con el tema. La información que aparezca en el Informe referente a cualquiera de los documentos mencionados representa nuestra interpretación de los mismos. Queremos hacer constar, sin embargo, que la interpretación de dichos documentos es responsabilidad de sus representantes legales.

No hemos llevado a cabo investigaciones crediticias sobre la posición financiera de ningún inquilino. Hemos reflejado, sin embargo, nuestro entendimiento de la posible interpretación de potenciales compradores sobre la citada situación financiera de los inquilinos.

OBRAS EN CURSO

Los valores relativos a los inmuebles considerados como Obras en Curso, representan el valor de los inmuebles en su estado actual, es decir, al valor de los mismos una vez terminados se le han deducido los costes pendientes de incurrir, habiendo considerado, igualmente, el plazo para la finalización de las obras, así como los posibles precontratos de alquiler o venta existentes.

PARTICIPACIONES MINORITARIAS

En este apartado se recogen los valores de las propiedades de aquellas Sociedades en las que Vallehermoso tiene una participación en el capital superior al 20% e inferior al 50%. Una vez valorado el 100% de las propiedades de dichas Sociedades, se aplica el porcentaje de participación de Vallehermoso en el capital de las mismas.

CONDICIONES ESTANDAR DE VALORACION

VALORES

Cada propiedad ha sido valorada bajo la hipótesis de "Valor en el Mercado Libre", que se define como: "el mejor precio que razonablemente se podría obtener por la venta de un inmueble de haber sido realizada sin condiciones y al contado a la fecha de valoración, suponiendo:

- un vendedor dispuesto a vender;
- que, teniendo en cuenta la naturaleza del inmueble y la situación del mercado, haya habido, con antelación a la fecha de valoración, un periodo de tiempo razonable para la adecuada comercialización del inmueble, para llegar a un acuerdo sobre precio y condiciones, y para realizar la venta;
- que la situación del mercado, el nivel de precios y otras circunstancias, en cualquier fecha anterior supuesta para la realización de la venta, fueran los mismos que en la fecha de valoración;
- que no se tenga en cuenta cualquier oferta superior de un comprador con un interés especial en la adquisición;
- que las partes contratantes en la transacción hayan actuado con conocimiento de causa, prudentemente y sin coacción."

A efectos de valoración, no han sido tenidos en cuenta contratos de arrendamiento o acuerdos privados entre compañías del mismo grupo, así como hipotecas, obligaciones u otras cargas que pudiesen afectar a las propiedades.

VALORES DE RENTA

Los valores de renta indicados en nuestro Informe son los considerados apropiados con el fin de asesorar sobre nuestra opinión de valor de una propiedad, no siendo necesariamente apropiados a otros efectos ni obligatoriamente acordes con la definición de Valor de Renta en el Mercado Libre.

PROPIEDADES

Donde fuese necesario, hemos considerado los escaparates y salas de venta como partes integrales de los inmuebles valorados. Instalaciones del propietario como ascensores, escaleras mecánicas, núcleos de climatización y cualquier otro servicio común, se han tratado como partes integrales de los inmuebles y han sido incluidas en nuestra valoración.

Plantas procesadoras, maquinaria y cualquier instalación particular del inquilino han sido excluidas de la valoración. Las cifras referidas a superficies y antigüedad de los inmuebles señaladas en el Informe, son aproximadas.

CUESTIONES MEDIOAMBIENTALES

En la realización de nuestro trabajo, hemos recibido instrucciones para asumir que las propiedades no están contaminadas y que ningún uso contaminante o potencialmente contaminante ha sido alguna vez desarrollado sobre las mismas. En ausencia de cualquier información que indique lo contrario, hemos asumido que:

- las propiedades no están contaminadas ni se encuentran afectas a ninguna ley medioambiental actual o en vías de ser aceptada;
- cualquier proceso llevado a cabo en la propiedad que esté sujeto a regulación medioambiental está consentido por las autoridades competentes; y
- maquinarias de suministro de alto voltaje pueden existir en o cerca de las propiedades. La percepción pública de dicha maquinaria puede afectar a la comercialización y al valor futuro de las propiedades. Nuestra valoración refleja nuestro entendimiento actual del mercado y no se han llevado a cabo penalizaciones que reflejen la presencia de la maquinaria mencionada.

ESTADO DE CONSERVACION

En ausencia de cualquier información que indique lo contrario, hemos asumido que:

- el terreno no presenta condiciones extraordinarias, ni hay presencia de restos arqueológicos que puedan afectar la ocupación presente o futura de las propiedades, su desarrollo o su valor;
- las propiedades están libres de podredumbre, plagas y defectos o vicios estructurales; y
- no se han empleado en la construcción de las propiedades, ni en posteriores alteraciones o ampliaciones, materiales actualmente conocidos como peligrosos o deteriorados ni técnicas sospechosas.

De cualquier manera, hemos tenido en cuenta la antigüedad y el estado de conservación aparente de las propiedades, si bien los comentarios sobre estos aspectos mencionados en el Informe no eximen que las zonas de los inmuebles que no hayan sido inspeccionadas estén libres de defectos.

TITULOS, TENENCIA, ALQUILERES Y URBANISMO

En ausencia de cualquier información que indique lo contrario, hemos asumido que:

- las propiedades disponen de títulos de propiedad adecuados para su comercialización y se encuentran libres de cargas y gravámenes;
- todos los inmuebles se han promovido bien con anterioridad a cualquier regulación urbanística, bien acorde con los actuales parámetros de aplicación;
- las propiedades no se encuentran afectadas negativamente por futuras actuaciones urbanísticas;
- todos los inmuebles cumplen los requisitos legales referentes a protección contra incendios, salubridad y cualquier otra medida de seguridad;
- en las revisiones de renta o nuevos alquileres no se tienen en cuenta las mejoras llevadas a cabo por los inquilinos;
- los inquilinos harán frente a las condiciones de sus contratos y responderán a los seguros y otros pagos que afecten a su negocio;
- igualmente, serán responsables de todas las reformas, bien directamente bien a través de los gastos de comunidad;
- no hay restricciones sobre el tipo de inquilinos que pueda ocupar un inmueble que afecte negativamente sobre el valor;
- cuando fuese necesario el traspaso de un contrato por parte de un inquilino a otro de similar condición no será rechazado por el propietario y
- la superficie que se encuentre libre o alquilada entre empresas del mismo grupo puede ser considerado como susceptible de ser alquilada.

Evolución de Valoración y Plusvalías en Activos Inmobiliarios

El valor de los activos inmobiliarios del Grupo Vallehermoso a 31.12.2000, según valoración realizada por C.B. Richard Ellis, asciende a 433.795 millones de pesetas (2.607,2 millones de euros). Esta valoración representa un aumento del 16,9% respecto a la de 1999.

La estructura del valor de los activos inmobiliarios es la siguiente:

VALOR DE ACTIVOS INMOBILIARIOS

	2000		1999		En millones
	PESETAS	EUROS	PESETAS	% ΔS/99	
Inmuebles en Renta	206.821	1.243,0	176.698	17,1	
Otro inmovilizado:					
Obra en Curso y Suelo	36.445	219,0	30.306	20,3	
Total Activos para alquiler	243.266	1.462,1	207.004	17,5	
Existencias: Solares, Obra en Curso y Promoc. Termin.	180.534	1.085,0	155.884	15,8	
Otros Activos: Uso Propio y Partic. Minoritarias	9.995	60,1	8.092	23,5	
Total Activos Inmobiliarios	433.795	2.607,2	370.980	16,9	

Las plusvalías implícitas en los activos valorados, por comparación del valor de mercado asignado por C.B. Richard Ellis y el coste contable, ascienden a 192.532 millones de pesetas (1.157 millones de euros), siendo su procedencia y evolución la siguiente:

PLUSVALÍA SOBRE COSTE CONTABLE

	2000		1999		En millones
	PESETAS	EUROS	PESETAS	% ΔS/99	
Inmuebles en Renta	107.772	647,7	94.882	13,6	
Otro inmovilizado:					
Obra en Curso y Suelo	16.266	97,8	13.139	23,8	
Total Activos para alquiler	124.038	745,5	108.021	14,8	
Existencias: Solares, Obra en Curso y Suelo	63.587	382,1	61.259	3,8	
Otros Activos: Uso Propio y Partic. Minoritarias	4.907	29,5	3.144	56,1	
Total Activos Inmobiliarios	192.532	1.157,1	172.424	11,7	



Inmuebles en Renta

Los activos en explotación en régimen de alquiler a 31.12.2000 han sido valorados en 206.821 millones de pesetas (1.243 millones de euros), lo que supone un incremento del 17,1% respecto a la valoración de 1999.

Del análisis de la evolución habida en el ejercicio 2000, puede deducirse que el citado incremento en la valoración es consecuencia, principalmente, de dos factores: Variación de Activos y Revalorización de Mercado.

En términos medios, la incidencia que ambos factores tienen en la evolución de la valoración de los inmuebles en renta es la siguiente:

	Δ S/1999
Variación de Activos por Inversiones Netas	8,7%
Incremento por Revalorización del mercado	7,7%

La estructura de la valoración por tipos de activos es la siguiente:

	En millones		
	PESETAS	%	EUROS
Oficinas	102.853	49,7	618,2
Viviendas	50.505	24,4	303,5
Comercial	41.985	20,3	252,3
Resto	11.478	5,6	69,0
Total	206.821	100,0	1.243,0

La plusvalía implícita en la valoración de los activos en renta, 107.772 millones de pesetas (647,7 millones de euros), crece un 13,6% respecto a la del ejercicio anterior.

El método de valoración empleado por C.B. Richard Ellis para los Activos de Alquiler es el de Descuento de Flujos de Caja para el que ha establecido los siguientes supuestos:

- Período de descuento de flujos de caja = 10 años.
- Predicción de ingresos netos, anuales y valor residual al final del período.



- Tasa Interna de Retorno.

- Ingresos Netos según contratos y expectativas de crecimiento de rentas.

- Valor residual según expectativas de tasa de rentabilidad de salida específica para cada tipo de activo en los siguientes entornos:

– Oficinas	6,25%	7,5%
– Comercial	7%	9%
– Vivienda	5%	7%

Existencias: Solares, Obra en Curso y Producto Terminado

La valoración de las existencias, afecta casi en su totalidad a la actividad de Promoción, se ha elevado a 180.534 millones de pesetas (1.085 millones de euros). Este valor representa un incremento del 15,8% respecto al de 1999.

Del análisis de la evolución habida en el ejercicio 2000, puede deducirse que el citado incremento en la valoración es consecuencia de dos factores: Variación de Activos y Revalorización de Mercado.

En términos medios, la incidencia que ambos factores tienen en la evolución de la valoración de las existencias es la siguiente:

	Δ S/1999
Variación de Activos por Inversiones Netas	(1,5%)
Incremento por Revalorización del mercado	17,6%

La plusvalía implícita en la valoración de las existencias, 63.587 millones de pesetas (382,1 millones de euros), aumenta en un 3,8% respecto a la del ejercicio precedente.

Este reducido incremento de la plusvalía se debe al fuerte movimiento de existencias durante el ejercicio. El potente ritmo de ventas de producto y de suelo con plusvalías históricas, además del significativo paquete de suelo traspasado a inmovilizado, se ha acompañado de un intenso programa de compras de suelo cuya plusvalía generada en el ejercicio ha sido muy inferior a la de los activos vendidos y traspasados.

El método de valoración empleado por C.B. Richard Ellis para los Activos de Promoción es el de Estudios de Desarrollo Residual; los supuestos asumidos por la firma valoradora han sido los siguientes:

- Valor de Promoción terminada (Estimación de Ingresos por Ventas).
- Coste de la Promoción (costes pendientes, incluidos los de comercialización y financiación).
- Beneficio del promotor, variable según características de la promoción.



Centro Comercial Porto Pi, Palma de Mallorca.

Valor liquidativo de los activos antes de impuestos (N.A.V.)

El valor liquidativo de los Activos del Grupo Vallehermoso a 31.12.2000, antes de impuestos, es de 300.870 millones de pesetas (1.808,3 millones de euros), lo que representa un incremento del 9,9% respecto al de 1999. La formación y evolución del N.A.V. es la siguiente:

	2000		1999	En millones % Δ S/1999
	PESETAS	EUROS	PESETAS	
Recursos Propios	108.338	651	101.330	6,9
Plusvalía en Activos Inmobiliarios (a.d.l.)	192.532	1.157	172.424	11,7
N.A.V. (R. Propios + Plusvalía)	300.870	1.808	273.754	9,9
N.A.V. por acción	2.331	14,01	2.121	9,9



Futura residencia de la 3ª edad de Getafe, Madrid.

Proforma 2000: Grupo Vallehermoso + Prima Inmobiliaria

El valor de los Activos Inmobiliarios del Grupo Vallehermoso y del Grupo Prima Inmobiliaria a 31.12.2000, obtenido a partir de las respectivas valoraciones realizadas por C.B. Richard Ellis a dicha fecha, asciende a 566.182 millones de pesetas (3.402,8 millones de euros). La composición del citado valor es la siguiente:

	En millones	
	PESETAS	EUROS
Inmuebles en Renta	312.932	1.880,7
Otro inmovilizado: Obra en Curso y Suelo	52.860	317,7
Total Activos para Alquiler	365.792	2.198,4
Existencias: Solares, Obra en Curso y P.T.	187.019	1.124,0
Otros Activos: Uso Propio y Partic. Minoritarias	13.371	80,4
Total Activos Inmobiliarios	566.182	3.402,8



28

PROPUESTA DE DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS DE VALLEHERMOSO, S.A.

La propuesta de distribución de resultados del ejercicio 2000 que el Consejo de Administración de Vallehermoso, S.A. propondrá a la Junta General de Accionistas es la siguiente:

	En millones	
	PESETAS	EUROS
Dividendo	4.254	25,6
A Cuenta	1.065	6,4
2º Dividendo a Cuenta	3.189	19,2
Reserva Voluntaria	4.436	26,7
Beneficio Neto del ejercicio 2000	8.690	52,3

La cifra propuesta de dividendo ya ha sido distribuida en su totalidad, lo que figura contabilizado en el Balance de situación a 31 de diciembre de 2000.



30

RESUMEN DE ACTIVIDADES

32

PROMOCIÓN Y VENTA DE INMUEBLES

42

ACTIVIDAD DE ALQUILER Y POLÍTICA PATRIMONIAL

58

ACTIVIDAD DE SERVICIOS

62

RECURSOS HUMANOS, ASUNTOS SOCIALES
Y SISTEMAS DE INFORMACIÓN

Actividad de Ventas

Las ventas contabilizadas por el Grupo se refieren a los consolidados del total de empresas que engloban a la Sociedad Matriz durante el año 2000. Las ventas contabilizadas aumentaron un 52,1% con respecto al año anterior y el margen se incrementó en un 55,5%.

Actividad de Promoción

Las ventas que en este capítulo se denominan “comprometidas” recogen la actividad comercial real llevada a cabo durante 2000, y ofrecen una valiosa información para conocer la verdadera situación del mercado, ya que las incorporadas a la Cuenta de Resultados (las llamadas “contabilizadas”) provienen en buena medida de ventas comprometidas en ejercicios anteriores.

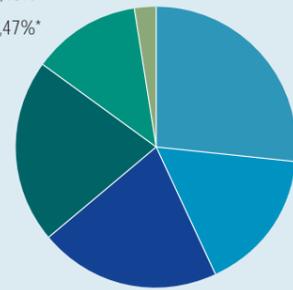
En las siguientes páginas, se recogen los resultados de la actividad de Promoción durante el ejercicio 2000 analizándolos en cada Dirección Regional, con lo que se obtiene una perspectiva de la diversidad geográfica de la empresa. Se describe, asimismo, la actividad urbanística llevada a cabo por cada una de ellas, en relación con la adquisición y el desarrollo del suelo edificable.

Ventas Comprometidas

En el año 2000, el volumen total de ventas comprometidas del Grupo asciende a 104.270 millones de pesetas (626,6 millones de euros), con un incremento del 64,17% sobre el obtenido el año anterior. De esta cantidad, 99.573 millones de pesetas (598,4 millones de euros) corresponden a ventas corrientes y 4.698 millones de pesetas (28,2 millones de euros) a ventas especiales.

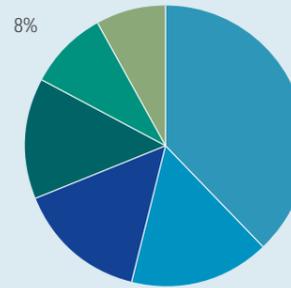
Del total de ventas comprometidas, se han trasladado a la Cuenta de Resultados 36.891 millones de pesetas (221,7 millones de euros), correspondientes a

VENTAS COMPROMETIDAS AÑO 1999
POR DIRECCIONES REGIONALES

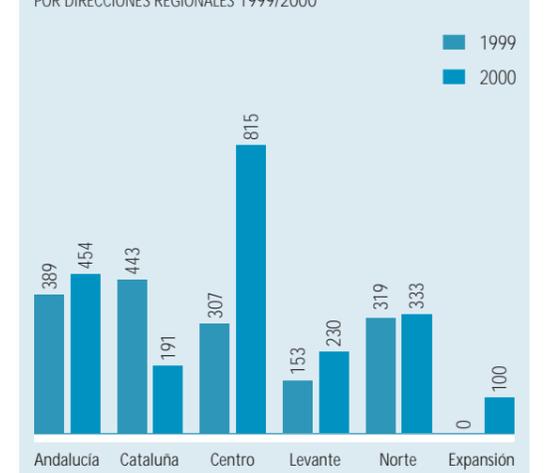


* Ver página 40

VENTAS COMPROMETIDAS AÑO 2000
POR DIRECCIONES GENERALES



PROMOCIONES TERMINADAS, EN UNIDADES DE VIVIENDA
POR DIRECCIONES REGIONALES 1999/2000



las promociones terminadas y entregadas a clientes, y 67.379 millones de pesetas (404,9 millones de euros), a la cuenta de Anticipos de Clientes. El número de viviendas vendidas asciende a 3.289 unidades, con un incremento del 45% sobre el año precedente.

Promociones iniciadas en 2000

Se han iniciado, en el transcurso del año 2000, promociones que suponen 572.244 m² construidos y 3.263 viviendas. Comparando esta situación con la del ejercicio anterior, se produce un aumento del 24% y del 18%, respectivamente.

Promociones terminadas

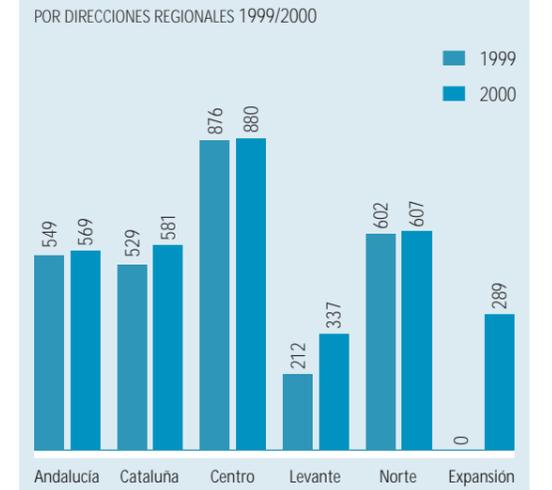
Durante el año 2000, se han finalizado promociones con un total de 351.714 m² construidos y 2.128 viviendas. Estas cifras son superiores a las de 1999 en un 42,3%, en cuanto a los metros cuadrados construidos; y en un 32,1%, con respecto al número de viviendas.

A continuación, distribuimos los datos citados anteriormente por Direcciones Regionales.

PROMOCIONES TERMINADAS AÑO 2000

	M ²	VIVIENDAS
Andalucía	77.376	459
Expansión	10.031	100
Cataluña	25.362	191
Centro	152.094	815
Levante	39.142	230
Norte	47.709	333
Total	351.714	2.128

PROMOCIONES INICIADAS, EN UNIDADES DE VIVIENDA
POR DIRECCIONES REGIONALES 1999/2000



VENTAS CONTABILIZADAS DEL GRUPO VALLEHERMOSO

	2000		1999		% VARIACIÓN
	PESETAS	EUROS	PESETAS	EUROS	
Desglose de las ventas					
Ventas	64.350	386,75	42.086	252,94	52,90%
Ventas de activo fijo	6.980	41,95	4.803	28,87	45,33%
Total	71.330	428,70	46.889	281,1	52,13%
Resultados brutos de ventas					
De ventas	18.915	113,68	12.023	72,26	57,32%
Ventas de activo fijo	3.304	19,86	2.266	13,62	45,81%
Total	22.219	133,54	14.289	85,88	55,50%

PROMOCIONES INICIADAS AÑO 2000

	M²	VIVIENDAS
Andalucía	87.320	569
Expansión	64.586	289
Cataluña	93.465	581
Centro	177.782	880
Levante	56.757	337
Norte	92.334	607
Total	572.244	3.236

Dirección Regional Centro

Ámbito Territorial

La actividad de esta Dirección Regional ha continuado desarrollándose en Madrid, en su corona metropolitana, y en Ciudad Real. Además, se han incorporado al área de actuación de esta Dirección Regional las ciudades de Salamanca, Ávila y Guadalajara. Se han realizado promociones en Madrid, Alcobendas, Fuenlabrada, Las Rozas, Majadahonda, Pozuelo de Alarcón, San Sebastián de los Reyes, Villaverde, Valdemoro y Salamanca.

Ventas comprometidas

Las ventas comprometidas durante el año 2000 ascienden a 39.560 millones de pesetas (237,7 millones de euros), con un aumento del 61 % sobre las obtenidas en 1999. Del citado importe, se han trasladado a la Cuenta de Resultados 19.745 millones de pesetas (118,6 millones de euros) y 19.815 millones de pesetas (119,09 millones de euros) a la Cuenta de Anticipos de clientes.

Las promociones donde se han producido las ventas más significativas han sido las siguientes:



VENTAS COMPROMETIDAS DURANTE 2000

	VIVIENDAS
Lomas de Valdavia - Alcobendas (Madrid)	52
Edificio Eucalyptus II (Madrid)	34
Pavones - Moratalaz (Madrid)	125
Altos de Las Rozas - Las Rozas (Madrid)	56
El Mirador de Osuna (Madrid)	120
Ciudad Real (Ciudad Real)	94
Los Brezos - Valdemoro (Madrid)	62
El Mirador del Monte - Majadahonda (Madrid)	69
Residencial Altamira M-4/5 - Villaverde (Madrid)	187
Somosaguas Bloques 25-26-27 (Madrid)	84
Ventas Patrimonio	76
Otras (Madrid)	26
Total	985

Ventas incluidas en la Cuenta de Resultados

El total de las ventas trasladado a la Cuenta de Resultados del año 2000 ha sido de 34.425 millones de pesetas (206,8 millones de euros). Esta cifra incluye ventas de suelo y entregas de viviendas procedentes de ventas formalizadas en ejercicios anteriores.

Promoción de viviendas en la zona Costa Rica/ Alfonso XIII, Madrid.

Las Adelfas, San Pedro de Alcántara (Málaga).

PROMOCIONES TERMINADAS EN 2000

	M²	VIVIENDAS
Soto Alto Pavones 1 - Moratalaz (Madrid)	7.331	39
Lomas de Valdavia - Alcobendas (Madrid)	30.182	134
Los Brezos de Valdemoro 1 (Madrid)	8.072	48
Somosaguas 23/24 - Pozuelo (Madrid)	25.487	96
Edificio Eucalyptus I (Madrid)	10.096	50
El Mirador de Osuna (Madrid)	29.744	204
Pavones TI-1 (Madrid)	10.900	52
Altamira 5 - Villaverde (Madrid)	30.282	192
Total	152.094	815

PROMOCIONES INICIADAS EN 2000

	M²	VIVIENDAS
Eucalyptus II (Madrid)	9.920	48
Vega Real (Salamanca)	8.427	54
Vandel 4 (Madrid)	10.813	52
Soto Alto de Pavones II (Madrid)	13.677	72
Torre de Pavones II (Madrid)	10.518	52
Residencial Valcasa (Madrid)	11.429	58
Mirador del Monte M - 16 - Majadahonda (Madrid)	17.980	68
Mirador del Monte M - 16-9 (Madrid)	12.145	36
Altamira M - 4 - Villaverde (Madrid)	30.631	192
Somosaguas 25/27 - Pozuelo (Madrid)	43.155	192
Los Brezos 2 - Valdemoro (Madrid)	9.087	56
Total	177.782	880

Sociedades participadas

En los datos anteriormente recogidos relativos a promociones iniciadas, terminadas y ventas comprometidas se incluyen los relativos a la actividad de ventas de las sociedades: Hispaland, S.A. participada al 100% por Vallehermoso; Menálvaro, S.A. participada al 100% por Vallehermoso.

Dirección Regional Andalucía

Ámbito Territorial

Esta Dirección Regional comprende todo el territorio de la comunidad autónoma con promociones en Málaga, San Pedro de Alcántara (Málaga), Torremolinos (Málaga), Sevilla,



Dos Hermanas (Sevilla), Tomares (Sevilla), Mairena (Sevilla), Córdoba, Cádiz, Puerto de Santa María (Cádiz) y Jerez de la Frontera (Cádiz).

Ventas comprometidas

Las Ventas comprometidas en 2000 se elevan a 16.041 millones de pesetas (96,4 millones de euros), lo que supone un aumento del 59% sobre el ejercicio anterior.

Del referido importe, se han trasladado a la Cuenta de Resultados por traspaso de promociones terminadas 7.074 millones de pesetas (42,5 millones de euros); y a la Cuenta de Anticipos de Clientes, 8.967 millones de pesetas (53,8 millones de euros).

Las promociones donde se han producido las ventas más significativas han sido las siguientes:

VENTAS COMPROMETIDAS DURANTE 2000

	VIVIENDAS
Edificio Contadores I (Sevilla)	53
Nuevo Puerto – Pto. Sta. María (Cádiz)	119
Nuevo Porvenir (Sevilla)	38
Olivar de Aljamar (Sevilla)	64
Puerta Carmona (Sevilla)	11
Ramón y Cajal M-4 Fase 1ª (Sevilla)	51
Simón Verde (Sevilla)	11
Ventas Patrimonio (Sevilla)	126
Valltea (Málaga)	90
San Carlos 6 y 7 (Málaga)	40
Las Adelfas (Málaga)	40
San Carlos 9 (Málaga)	40
Edificio Guadalmedina (Málaga)	7
Puerta del Brillante (Córdoba)	30
Total	720

Ventas incluidas en la Cuenta de Resultados

El total de ventas incorporadas a Cuenta de Resultados en 2000 ha sido de 12.358 millones de pesetas (74,2 millones de euros).

PROMOCIONES TERMINADAS EN 2000

	M²	VIVIENDAS
Edificio Habana 2 (Sevilla)	864	8
Las Pérgolas (Jerez)	4.425	25
Ramón y Cajal M-4 (Sevilla)	7.149	52
Arruzafa M-1 (Córdoba)	1.400	6
Gran Vía Porvenir (Sevilla)	10.352	65
Puerta Carmona (Sevilla)	4.937	24
Nuevo Simón Verde (Sevilla)	6.565	32
Triana Lekue (Sevilla)	6.177	34
Nuevo Puerto - (Cádiz)	14.480	102
Edificio Guadalmedina (Málaga)	12.676	66
San Carlos 9 (Málaga)	8.351	40
Total	77.376	454

PROMOCIONES INICIADAS EN 2000

	M²	VIVIENDAS
Olivar de Aljamar 1 (Sevilla)	7.858	60
Olivar de Aljamar 2 (Sevilla)	5.799	38
Edificio Contadores 1 (Sevilla)	10.993	80
Puerta del Brillante 1 (Córdoba)	4.330	26
Puerta del Brillante 2 (Córdoba)	4.790	28
Nuevo Puerto 2 (Cádiz)	5.622	43
Nuevo Puerto 3 (Cádiz)	5.907	43
Nuevo Puerto 4 (Cádiz)	8.501	59
Ramón y Cajal M-4 2ª Fase (Sevilla)	5.756	44
Las Adelfas 1 (Málaga)	11.062	68
San Carlos 6-7 (Málaga)	8.351	40
San Carlos 9 (Málaga)	8.351	40
Total	87.320	569

Dirección Regional Cataluña

Ámbito Territorial

La actividad de esta Dirección Regional se desarrolla en todo el territorio de Catalunya, si bien mantiene una fuerte presencia en Barcelona y su área metropolitana.

IMPLANTACIÓN GEOGRÁFICA

CIUDAD	ÁREA	
Barcelona	Clot, Diagonal-Poble Nou,	Badalona, Mataró,
	Ensanche, Glorias, Port Vell,	Mollet del Vallés
	Sagrera, Sant Andreu,	Montcada i Reixac,
	Sant Martí, Sants y	Sabadell y Sant
	Villa Olímpica	Vicencç de Montalt
Girona	Santa Eugenia	
Lleida	Avenida Madrid,	
	Pardinyes y Copa D'or	
Tarragona	C/ Rovira i Virgili	Reus y Salou

Ventas Comprometidas

Las ventas comprometidas durante el año 2000 ascienden a 17.073 millones de pesetas (102,6 millones de euros), lo que representa un aumento del 75% sobre las alcanzadas en el año anterior.

Del citado importe, se han trasladado a la Cuenta de Resultados 1.689 millones de pesetas

(10,1 millones de euros) y 15.384 millones de pesetas (92,4 millones de euros) a la Cuenta de Anticipos de Clientes.

Las promociones donde se han producido las ventas más significativas han sido:

VENTAS COMPROMETIDAS DURANTE 2000

	VIVIENDAS
Can Boada Fase 5 y 6 (Mataró)	31
Clot de la Mel Fase 2 (Barcelona)	5
Avda. Madrid (Lleida)	7
Paseo de Gracia, 82 (Barcelona)	25
Nou Sant Andreu M-1 y M-2 (Barcelona)	229
Nova Sagrera Fase 2 (Barcelona)	119
Puigcerdá C.B. (50%) (Barcelona)	35
Tarragona-1-1 (75%) (Tarragona)	47
Varias (Catalunya)	18
Total	516

Ventas incluidas en la Cuenta de Resultados

El total de las ventas trasladadas a Cuenta de Resultados del año 2000 ha sido de 4.229 millones de pesetas (25,4 millones de euros).

PROMOCIONES TERMINADAS EN 2000

	M²	VIVIENDAS
Can Boada Fase 5 (Mataró)	10.234	66
Clot de la Mel Fase 2 (Barcelona)	4.248	30
Tarragona-1 (Tarragona)	10.880	95
Total	25.362	191

PROMOCIONES INICIADAS EN 2000

	M²	VIVIENDAS
Can Boada Fase 6 (Mataró)	5.171	30
Avda. Madrid (Lleida)	7.293	48
Nou Sant Andreu M-1 (Barcelona)	31.716	196
Nou Sant Andreu M-2 (Barcelona)	49.285	307
Total	93.465	581

Sociedades Participadas

En los datos de la actividad de ventas están incluidos los de la sociedad: NISA VH, S.A. participada al 100% por el Grupo Vallehermoso.



Dirección Regional Levante

Ámbito Territorial

Durante el año 2000, se ha llevado a cabo la expansión en todo el ámbito territorial de la Dirección Regional, con presencia en las ciudades de Murcia, Albacete y Castellón de la Plana.

Para el desarrollo de la actividad, se ha estructurado la Dirección Regional en tres Delegaciones:

- SUR, con oficina en Alicante, cubre también Murcia.
- NORTE, incluye Castellón, Albacete y Cuenca.
- CENTRO, comprende Valencia, capital y provincia.

Ventas comprometidas

Las ventas comprometidas durante el año 2000 ascienden a 9.208 millones de pesetas (55,3 millones de euros), lo que representa un incremento del 5% sobre las alcanzadas en el año anterior.

Del importe antes citado, la Cuenta de Resultado ha recogido 1.851 millones de pesetas

(11,1 millones de euros) y la Cuenta de Anticipos de Clientes 7.357 millones de pesetas (44,2 millones de euros).

VENTAS COMPROMETIDAS DURANTE 2000

	VIVIENDAS
Campos Eliseos (Valencia)	39
Avenida de Baleares (Valencia)	78
Maderas Serra (Valencia)	45
Mislata (Valencia)	108
Las Lomas – Vistahermosa (Alicante)	48
Residencial Puerto Pesquero (Alicante)	81
Total	399

Ventas incluidas en la Cuenta de Resultados

El global de la venta trasladado a la Cuenta de Resultados del año 2000 ha sido de 8.555 millones de pesetas (51,4 millones de euros).

PROMOCIONES TERMINADAS EN 2000

	M ²	VIVIENDAS
Campos Eliseos 1 (Valencia)	22.926	122
Mislata 2 (Valencia)	16.216	108
Total	39.142	230

PROMOCIONES INICIADAS EN 2000

	M ²	VIVIENDAS
Avda. Baleares 1ª Fase (Valencia)	14.799	92
Maderas Serra 2 (Valencia)	11.724	56
Mislata 3 (Valencia)	15.428	108
Puerto Pesquero 1 (Alicante)	14.806	81
Total	56.757	337

Dirección Regional Norte

Ámbito Territorial

La actividad de esta Dirección Regional se centra en Bilbao, Santander, Zaragoza, Oviedo, San Sebastián, Logroño, Valladolid, Vitoria, Astillero (Cantabria), Castro Urdiales (Cantabria), Leioa (Vizcaya), Avilés (Asturias), La Bañeza (León) y Gijón (Asturias).

Ventas Comprometidas

Las ventas comprometidas en el ejercicio ascienden a 14.533 millones de pesetas (87,3 millones de euros), lo que representa un incremento del 56% sobre el importe alcanzado en 1999.

De la citada cifra, se han trasladado a la Cuenta de Resultados 5.391 millones de pesetas (32,4 millones de euros) y a la Cuenta de Anticipos de Clientes 9.142 millones de pesetas (54,9 millones de euros).

VENTAS COMPROMETIDAS DURANTE 2000

	VIVIENDAS
Bentazarra (Bilbao)	54
Cotolino – Castro Urdiales (Cantabria)	53
Arco de Logroño (Logroño)	31
C/ Jaén (Bilbao)	69
Polígono A-2 (Bilbao)	26
Bohemia – Gijón (Asturias)	59
Cierro del Alisal (Santander)	26
La Cantábrica IV (Santander)	65
El Sardinero (Santander)	5
Valdenoja (Santander)	5
Residencial Galápagos (Zaragoza)	21
Vinjoy (Oviedo)	56
Parquesol (Valladolid)	3
Otras	25
Total	498



Artaza, Leioa (Vizcaya).
Fuente de la Junquera, Zaragoza.



Ventas incluidas en la Cuenta de Resultados
El importe de la venta incorporado a la Cuenta de Resultados del año 2000 ha sido 8.919 millones de pesetas (53,6 millones de euros).

PROMOCIONES TERMINADAS EN 2000

	M ²	VIVIENDAS
Residencial Galápagos (Zaragoza)	18.297	120
La Cantábrica 4-2 (Santander)	6.123	59
Bentazarra 1 (Bilbao)	11.335	78
Jaén 1 (Bilbao)	11.954	76
Total	47.709	333

PROMOCIONES INICIADAS EN 2000

	M ²	VIVIENDAS
Vinjoy (Oviedo)	21.930	148
Cierro del Alisal 3 (Santander)	12.157	74
El Sardinero (Santander)	1.394	8
La Cantábrica 4-3 (Santander)	4.110	39
Valdenoja 4 (Santander)	1.364	8
Parquesol P-116 C (Valladolid)	10.720	62
Bentazarra 3 (Bilbao)	10.890	70
Cotolino 2ª F (Castro Urdiales)	10.164	77
Arco de Logroño 1 (Logroño)	7.807	50
Polígono A-2-2 (Bilbao)	11.798	71
Total	92.334	607

Sociedades Participadas

Promociones Residenciales Sofetral, S.A. [(sociedad constituida por Vallehermoso (30%), Metrovacesa (30%) y Renfe (40%)], tiene propiedades inmobiliarias en Valladolid, Ponferrada (León) y La Bañeza (León). La gestión de esta sociedad en Castilla y León está encomendada a la Dirección Regional Norte de Vallehermoso.

Dirección de Expansión

Ámbito Territorial

Esta Dirección actúa en un ámbito geográfico nacional que complementa al resto de las Direcciones Regionales e incide, especialmente, donde el mercado y las decisiones estratégicas aconsejan el desarrollo de actividad.

Durante este ejercicio, la Dirección de Expansión ha continuado operando en Tenerife y Galicia Norte, con el desarrollo de promociones en Santa Cruz de Tenerife, Adeje y A Coruña. Se han creado tres nuevas Delegaciones: Islas Baleares, Las Palmas de Gran Canaria y la denominada Galicia Sur, con cabecera en Vigo.

Ventas Comprometidas

Las ventas comprometidas en el ejercicio ascienden a 7.855 millones de pesetas (47,2 millones de euros). De la citada cifra, se han trasladado a la Cuenta de Resultados 1.141 millones de pesetas (6,8 millones de euros) y a la Cuenta de Anticipos de Clientes 6.714 millones de pesetas (40,3 millones de euros).

VENTAS COMPROMETIDAS DURANTE 2000

	VIVIENDAS
Fábrica de Hielo (A Coruña)	5
La Granja (A Coruña)	23
La Merced (A Coruña)	14
Balcón del Duque (Tenerife)	30
Buenavista (Tenerife)	13
Ciudamar (Tenerife)	18
Nueva Avenida (Tenerife)	29
El Veril del Duque (Tenerife)	27
Otras (Palma de Mallorca)	12
Total	171

Ventas incluidas en la Cuenta de Resultados

El importe de la venta incorporado a la Cuenta de Resultados del año 2000 ha sido de 2.844 millones de pesetas (17,1 millones de euros).

PROMOCIONES TERMINADAS EN 2000

	M ²	VIVIENDAS
El Veril del Duque (Tenerife)	10.031	100
Total	10.031	100

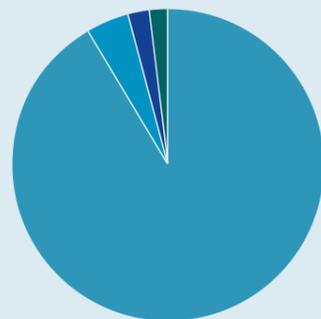
PROMOCIONES INICIADAS EN 2000

	M ²	VIVIENDAS
Fábrica de Hielo (A Coruña)	5.103	32
La Merced (A Coruña)	7.466	58
Balcón del Duque (Tenerife)	6.059	48
Buenavista (Tenerife)	10.777	41
Ciudamar (Tenerife)	13.496	66
Nueva Avenida (Tenerife)	21.685	44
Total	64.586	289

RESERVA DE SUELO Y PRODUCTO

SUPERFICIE CONSTRUIBLE POR USOS

Residencial	94,65%
Industrial	3,26%
Oficinas	1,21%
Comercial	0,89%

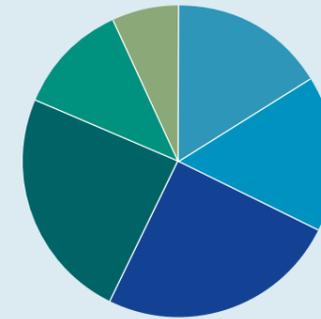


Total: 2.253.261 m²

RESERVA DE SUELO Y PRODUCTO

Nº DE VIVIENDAS PENDIENTES DE VENTA (USO RESIDENCIAL)

Centro	16,3%
Cataluña	16,0%
Andalucía	25,1%
Norte	24,1%
Levante	11,7%
Expansión	6,8%

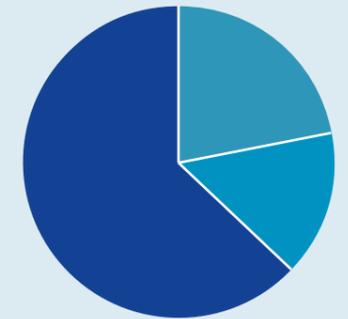


Total: 13.603 viviendas

SUELO: SITUACIÓN URBANÍSTICA

RESPECTO A OBRAS DE URBANIZACIÓN

Terminada	22%
En curso	15%
Sin iniciar	63%

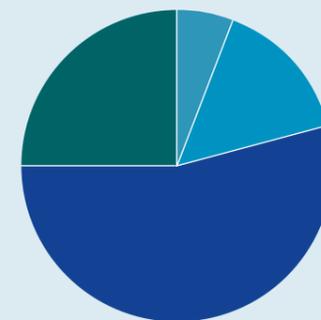


Suelo de Vallehermoso: 100% urbanizable o urbano

SUELO: SITUACIÓN URBANÍSTICA

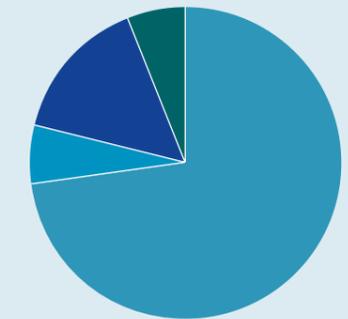
RESPECTO A LICENCIA DE OBRAS DE CONSTRUCCIÓN

Obtenida	6%
Solicitada	15%
No solicitada	54%
En desarrollo (En proyecto de compensación) (En proyecto de urbanización)	25%



SUELO: ANTIGÜEDAD

< 3 años	73%
3-4 años	6%
5-10 años	15%
> 10 años	6%



Antigüedad media: 3,7 años

Durante 2000, ha continuado la evolución positiva del mercado de alquiler. La recuperación iniciada el año anterior con significativos incrementos de precio, sobre todo, en oficinas y locales comerciales, se ha consolidado durante el presente ejercicio.

Vallehermoso, que mantiene una política de conseguir el más elevado grado posible de ocupación sin sacrificios de renta, continúa renegociando algunos de sus contratos al alza.

Los ingresos brutos obtenidos en 2000, que han ascendido a 10.875 millones de pesetas (65,3 millones de euros), significan un aumento del 15,65% con respecto al ejercicio anterior. El incremento refleja, por una parte, el mayor porcentaje de ocupación y renegociaciones de contratos y, por otra, incorporaciones de nuevos edificios a la explotación. Entre estos últimos se encuentran los apartamentos de Plaza Castilla 2ª Fase (Madrid), el hotel de Plaza Castilla (Madrid), las viviendas de V.P.O. de Alcorcón (Madrid), el 50% de los edificios de Ática en Pozuelo de Alarcón y Campo de las Naciones en Madrid que pertenecían a Hispaland (el otro 50% ya estaba en manos de Vallehermoso), y el centro comercial "Los Fresnos" de Gijón.

Los gastos de explotación, que alcanzaron 2.680 millones de pesetas (16,1 millones de euros), representan un 24% de los ingresos de explotación, con un incremento del 2,06%. Este moderado aumento, en comparación con el crecimiento de los ingresos (15,65%), es debido al esfuerzo continuado en la contención de los gastos de explotación, sin merma de la calidad del servicio.

La partida de amortización de inmuebles ha crecido un 9,55% como consecuencia de la incorporación de nuevos edificios.

Los resultados de explotación se han incrementado en un 23,54%, alcanzando la cifra de 6.807 millones de pesetas (40,9 millones de euros) en el Grupo.

En términos de cash-flow, los resultados en el Grupo son de 8.195 millones de pesetas (49,2 millones de euros), con un aumento de casi el 21%.

Se han liberado 7.278 m² de inmuebles con rentas antiguas (limitadas) sin necesidad de inversión adicional ninguna. El porcentaje de metros cuadrados actualmente en régimen de libertad de contratación respecto al total del patrimonio es del 89%, con incremento de un punto porcentual respecto al existente en 1999.



Campo de las Naciones, Madrid.

El porcentaje de ocupación a 31 de diciembre de 2000 es del 97%, lo que prácticamente puede considerarse ocupación técnica total.

Se han producido ventas de activo fijo por un importe de 6.980 millones de pesetas (41,9 millones de euros), con un beneficio de 3.304 millones de pesetas (19,8 millones de euros), y una pérdida de ingresos por alquiler de 346 millones de pesetas (2,1 millones de euros) anuales, cantidad ampliamente compensada con la incorporación de nuevos edificios a nuestro patrimonio en renta.

Ha continuado la aplicación de la nueva Ley de Arrendamientos Urbanos con la obtención de unos resultados muy positivos: los incrementos de rentas y beneficios por este concepto durante el año 2000 han sido de 300 millones de pesetas (1,8 millones de euros). Conviene destacar que se están produciendo importantes ventas de estos activos en condiciones muy positivas: en concreto, durante 2000, se ha vendido el 13% de las viviendas afectadas por la nueva Ley de Arrendamientos Urbanos.

Continúa pendiente la aprobación por el Parlamento de la compensación fiscal a los propietarios que no han podido incrementar rentas por razón de los bajos ingresos de sus inquilinos. En Vallehermoso, no se han podido revisar rentas a un total de 144 viviendas.

Es destacable también que los inquilinos de las 210 viviendas que habían elegido la opción de devolver la vivienda arrendada en 8 años (año 2003), a cambio de no asumir los incrementos de renta previstos en la nueva Ley, se han vendido 110 a precio de mercado. En cuanto al resto, 100 viviendas, al final de dicho período, Vallehermoso tendrá la libertad de vender o alquilar a precio de mercado.

INMUEBLES EN ALQUILER
SUPERFICIE EN EXPLOTACIÓN EN MILES M²



RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN-GRUPO VALLEHERMOSO

En millones

	2000		1999		% VARIACIÓN
	PESETAS	EUROS	PESETAS		
Facturación total de alquileres	10.875,0	65,3	9.403,0		15,65
Gastos de explotación	2.680,0	16,1	2.626,0		2,06
Amortización inmuebles	1.388,0	8,3	1.267,0		9,55
Sumas gastos y amortización	4.068,0	24,4	3.893,0		4,50
Resultados explotación	6.807,0	40,9	5.510,0		23,54
Cash-Flow	8.195,0	49,2	6.777,0		20,92
Patrimonio de inmuebles en alquiler (excluyendo uso propio)	100.959,4	606,7	82.754,6		22,00

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LOS INGRESOS

En millones

	COSTE DE BALANCE			FACTURACIÓN			BENEFICIO		
	PESETAS	EUROS	%	PESETAS	EUROS	%	PESETAS	EUROS	%
Madrid	73.524,3	441,8	72,9	8.087,0	48,6	74,3	5.208,6	31,3	76,4
Barcelona	6.397,5	38,4	6,3	405,0	2,4	3,7	238,4	1,4	3,5
Sevilla	2.528,9	15,1	2,5	136,0	0,8	1,3	(9,3)	(0,06)	(0,1)
Santander	794,4	4,7	0,8	61,0	0,4	0,6	33,0	0,2	0,5
Zaragoza	277,0	1,6	0,3	98,0	0,6	0,9	58,2	0,3	0,9
San Sebastián	2.699,3	16,2	2,7	224,0	1,3	2,1	141,3	0,8	2,1
Málaga	5.070,7	30,4	5,0	964,0	5,8	8,9	614,7	3,6	9,0
Toledo	730,8	4,4	0,7	67,0	0,4	0,6	33,7	0,2	0,5
Palma de Mallorca	2.128,5	12,8	2,1	678,0	4,1	6,2	440,8	2,6	6,5
Gijón	6.808,0	40,9	6,7	155,0	0,9	1,4	47,6	0,3	0,7

GRUPO VALLEHERMOSO. EVOLUCIÓN DE LOS M² CONSTRUIDOS EN ALQUILER

AÑO	TOTAL	VIVIENDAS	%	OFICINAS	%	LOCALES	% COMERCIAL	% NAVES IND.	%	APARCAM.	%	HOTELES	%		
1981	509.119	308.339	60,56	76.428	15,01	42.836	8,41	16.481	3,24	0	0,00	65.035	12,77	0	0,00
1982	524.089	324.552	61,93	74.817	14,28	45.175	8,62	16.481	3,14	0	0,00	63.064	12,03	0	0,00
1983	522.428	332.516	63,65	65.517	12,54	44.850	8,58	16.481	3,15	0	0,00	63.064	12,07	0	0,00
1984	498.964	311.066	62,34	64.510	12,93	43.843	8,79	16.481	3,30	0	0,00	63.064	12,64	0	0,00
1985	558.825	355.329	63,59	47.121	8,43	67.083	12,00	16.481	2,95	0	0,00	72.811	13,03	0	0,00
1986	489.213	295.133	60,33	45.060	9,21	62.482	12,77	16.481	3,37	0	0,00	70.057	14,32	0	0,00
1987	442.030	256.594	58,05	43.565	9,86	55.846	12,63	16.481	3,73	0	0,00	69.544	15,73	0	0,00
1988	442.091	253.308	57,30	43.565	9,85	59.463	13,45	16.481	3,73	0	0,00	69.274	15,67	0	0,00
1989	492.459	247.465	50,25	80.469	16,34	64.068	13,01	16.481	3,35	3.000	0,61	80.976	16,44	0	0,00
1990	506.157	241.663	47,74	89.656	17,71	64.081	12,66	16.481	3,26	3.000	0,59	91.276	18,03	0	0,00
1991	525.749	237.487	45,17	105.656	20,10	62.713	11,93	16.481	3,13	3.000	0,57	100.412	19,10	0	0,00
1992	610.784	294.571	48,23	103.013	16,87	62.855	10,29	16.481	2,70	7.023	1,15	126.841	20,77	0	0,00
1993	654.534	284.056	43,40	138.146	21,11	61.777	9,44	16.481	2,52	7.023	1,07	147.051	22,47	0	0,00
1994	642.509	236.636	36,83	142.897	22,24	64.335	10,01	16.481	2,57	7.023	1,09	175.137	27,26	0	0,00
1995	657.562	225.006	34,22	142.745	21,71	58.459	8,89	37.577	5,71	7.023	1,07	186.752	28,40	0	0,00
1996	672.767	210.871	31,34	141.642	21,05	55.210	8,21	56.292	8,37	21.932	3,26	186.820	27,77	0	0,00
1997	733.766	206.880	28,19	171.380	23,36	55.070	7,51	54.860	7,48	21.932	2,99	223.644	30,48	0	0,00
1998	781.136	237.704	30,43	167.832	21,49	58.046	7,43	54.741	7,01	24.771	3,17	238.042	30,47	0	0,00
1999	779.586	210.995	27,07	180.595	23,17	48.135	6,17	54.721	7,02	22.189	2,85	256.951	32,96	6.000	0,77
2000	766.198	210.414	27,46	194.012	25,32	46.937	6,13	70.781	9,24	22.189	2,90	203.286	26,53	18.579	2,42

DESGLOSE POR SECTORES DEL PATRIMONIO DE INMUEBLES

	VIVIENDAS	OFICINAS	LOCALES	PZAS. GARAJE	HOTELES	TOTAL	En unidades SUPERFICIE M²
MADRID							
Princesa	441	67	60	950		1.518	116.091
Arapiles	188	18	29	100		335	41.030
Serrano			5	350		355	26.975
Capitán Cortés	54		6	116		176	9.799
Av. América	3					3	757
Pavones	3		1			4	624
Somosaguas	1		25			26	3.047
Lanuza			14			14	881
I. Filipinas-Galileo	16		1			17	3.123
R. Rosas-S. Engracia	10		1			11	2.117
B. Concepción	65		5			70	6.228
Virgen Puerto	27		1			28	3.536
Ciudad Ángeles	181		7			188	19.999
Oasis		12		267		279	18.301
Castellana		18	20	261		299	20.897
General Perón		9		114		123	9.972
Mirasierra		30		539		569	40.459
F. V.	4					4	187
Alcalá			4	14		18	2.618
Plaza Castilla	300		11	664	1	976	52.559
Ática		48		261		309	21.813
Varios	4		6	4		14	3.327
C. Naciones		48		348		396	28.511
C. Xíquena	15		1	14		30	2.301
Pavones-VPO	104		4	115		223	10.253
Valdebernardo-VPO	94		6	100		200	9.530
Alcorcón-VPO	159		8	182		349	15.039
Leganés-IVIMA	80			103		183	9.405
Parking Orense-50				412		412	10.975
Uso Propio	2	2				4	384
Total Madrid	1.751	252	215	4.914	1	7.133	490.738

DESGLOSE POR SECTORES DEL PATRIMONIO DE INMUEBLES (CONT.)

	VIVIENDAS	OFICINAS	LOCALES	PZAS. GARAJE	HOTELES	TOTAL	En unidades SUPERFICIE M²
BARCELONA							
Navinca			10			10	4.023
San Adrián			1			1	3.000
Villa Olímpica	65			89		154	11.465
P.º Gracia, 28		12	1	35		48	4.567
Uso Propio				2		2	82
Total Barcelona	65	12	12	126	0	215	23.137
SEVILLA							
Ciudad Expo	195	12	2	215		424	25.527
Varios			1	2		3	282
Total Sevilla	195	12	3	217	0	427	25.809
ZARAGOZA							
Audiorama				225		225	5.658
Total Zaragoza	0	0	0	225	0	225	5.658
SANTANDER							
Calvo Sotelo, 17		28				28	3.194
Total Santander	0	28	0	0	0	28	3.194
TOLEDO							
Benquerencia	103		3	103		209	13.191
Total Toledo	103	0	3	103	0	209	13.191
SAN SEBASTIÁN							
Bentaberri-VPO	255			277		532	26.682
Total San Sebastián	255	0	0	277	0	532	26.682
TOTAL GENERAL	2.369	304	233	5.862	1	8.769	588.409

DESGLOSE POR SECTORES DEL PATRIMONIO DE INMUEBLES (CONT.)

	VIVIENDAS	OFICINAS	LOCALES	PZAS. GARAJE	HOTELES	TOTAL	En unidades SUPERFICIE
PORTO PÍ (73,68%)							
Porto Pí (Mallorca)			92			92	10.201
Total Porto Pí	0	0	92	0	0	92	10.201
SAN JUVA (100%)							
Larios (Málaga)			152		1	153	29.940
Total San Juva	0	0	152	0	1	153	29.940
INDUMOB (100%)							
Nave Lica del Val (Barcelona)			1			1	14.909
Mtez. Villergas, 49 (Madrid)		17		537		554	35.163
Ática		32		232		264	18.984
Campo de las Naciones		72		315		387	28.461
Los Fresnos (Gijón)			185			185	20.159
Castellana, 83		1		10		11	1.173
Total Indumob	0	122	186	1.094	0	1.402	118.849
NISA (100%)							
Villa Olímpica (Barcelona)			2	17		19	730
Total Nisa	0	0	2	17	0	19	730
MENÁLVARO							
Juan de Mariana (Madrid)		5		60		65	5.437
Total Menávaro	0	5	0	60	0	65	5.437
LUISIVIAL							
Lisboa		14	3	119		136	6.416
Total Luisivial	0	14	3	119	0	136	6.416
TOTAL GENERAL	2.369	445	668	7.152	2	10.636	759.982

VALLEHERMOSO, S.A.

USO PROPIO	VIVIENDAS	OFICINAS	LOCALES	PZAS. GARAJE	HOTELES	TOTAL	En unidades SUPERFICIE M²
Madrid		6	5			11	5.415
Valencia		3				3	375
Alicante		1		2		3	121
Barcelona			1			1	100
Sevilla				1		1	13
Santander		2				2	192
Total Vallehermoso, S.A.	0	12	6	3	0	21	6.216
TOTAL GRUPO	2.369	457	674	7.155	2	10.657	766.198

GRUPO VALLEHERMOSO. VARIACIÓN PATRIMONIO EN ALQUILER - AÑOS 1991-2000

EN M²	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	ACUMULADO	MEDIA
1 DE ENERO	506.157	525.749	610.784	654.534	642.509	657.562	672.767	733.766	781.136	779.586		
INCREMENTOS	25.890	97.959	59.802	36.739	39.465	30.337	80.822	63.666	42.988	113.895	591.563	59.156
VENTAS	(6.298)	(12.924)	(16.052)	(48.764)	(24.412)	(15.132)	(19.823)	(16.296)	(44.538)	(127.283)	(331.522)	(33.152)
31 DICIEMBRE	525.749	610.784	654.534	642.509	657.562	672.767	733.766	781.136	779.586	766.198	260.041	26.004

RESULTADO DE LAS VENTAS DE PATRIMONIO EN ALQUILER - AÑOS 1991-2000

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000		ACUMULADO	MEDIA
										PESETAS	EUROS		
VENTAS	595	2.444	2.066	3.699	2.853	1.812	2.508	2.405	4.872	6.980	41,95	30.234	3.023
BENEFICIO	358	1.367	1.222	2.555	1.860	1.354	1.690	1.739	2.387	3.304	19,86	17.836	1.784

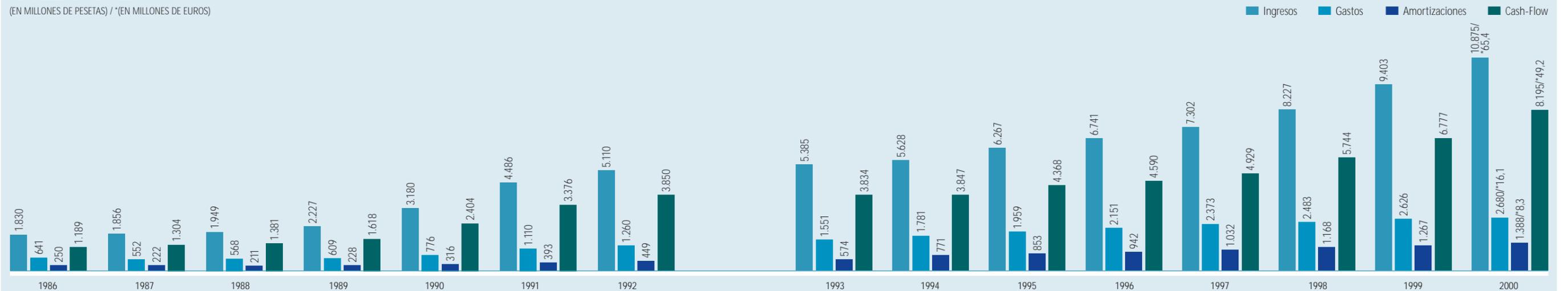
En millones

GRUPO VALLEHERMOSO - INGRESOS POR ALQUILERES EN MILLONES DE PESETAS - AÑOS 1991-2000

PRODUCTO	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000		ACUMULADO	MEDIA
										PESETAS	EUROS		
Oficinas	2.238	2.631	2.625	2.714	2.832	2.777	2.941	3.405	3.820	4.631	27,83	30.614	3.061
% s/total	49,89	51,49	48,75	48,22	45,19	41,20	40,28	41,39	40,63	42,58		44,10	44,10
Viviendas	1.022	1.145	1.385	1.423	1.417	1.470	1.405	1.498	1.830	2.032	12,21	14.627	1.463
% s/total	22,78	22,41	25,72	25,28	22,61	21,81	19,24	18,21	19,46	18,69		21,07	21,07
Locales	605	666	590	644	679	701	764	791	881	1.298	7,80	7.619	762
% s/total	13,49	13,03	10,96	11,44	10,83	10,40	10,46	9,61	9,37	11,94		10,97	10,97
C. comerciales	270	287	304	320	659	982	1.338	1.529	1.685	1.773	10,66	9.147	915
% s/total	6,02	5,62	5,65	5,69	10,52	14,57	18,32	18,59	17,92	16,30		13,18	13,18
Naves indust.	14	24	35	43	45	120	162	184	172	182	1,09	981	98
% s/total	0,31	0,47	0,65	0,76	0,72	1,78	2,22	2,24	1,83	1,67		1,41	1,41
Hoteles	0	0	0	0	0	0	0	0	100	273	1,64	373	37
% s/total	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,06	2,51		0,54	0,54
Aparcamient.	337	357	446	484	635	691	692	820	915	686	4,12	6.063	606
% s/total	7,51	6,99	8,28	8,60	10,13	10,25	9,48	9,97	9,73	6,31		8,73	8,73
Total	4.486	5.110	5.385	5.628	6.267	6.741	7.302	8.227	9.403	10.875	65,36	69.424	6.942
Variación %		13,91	5,38	4,51	11,35	7,56	8,32	12,67	14,29	15,65	15,65		

INMUEBLES EN ALQUILER

(EN MILLONES DE PESETAS) / *(EN MILLONES DE EUROS)



GRUPO VALLEHERMOSO - RESULTADOS DE LA ACTIVIDAD DE ALQUILERES EN MILLONES DE PESETAS - AÑOS 1991-2000

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000		ACUMULADO		MEDIA	
										PESETAS	EUROS	PESETAS	EUROS	PESETAS	EUROS
INGRESOS	4.486	5.110	5.385	5.628	6.267	6.741	7.302	8.227	9.403	10.875	65,4	69.424	417,2	6.942	41,7
GASTOS	1.110	1.260	1.551	1.781	1.959	2.151	2.373	2.483	2.626	2.680	16,1	19.974	120,0	1.997	12,0
CASH-FLOW	3.376	3.850	3.834	3.847	4.308	4.590	4.929	5.744	6.777	8.195	49,2	49.450	297,2	4.945	29,7
AMORTIZACIÓN	393	449	574	771	853	942	1.032	1.168	1.267	1.388	8,3	8.837	53,1	884	5,3
BENEFICIO	2.983	3.401	3.260	3.076	3.455	3.648	3.897	4.576	5.510	6.807	40,9	40.613	244,1	4.061	24,4

DESCOMPOSICIÓN DE LOS INGRESOS POR ALQUILER 2000 EN MILLONES DE PESETAS

	VIVIENDAS		OFICINAS		LOCALES		CENTROS COMERCIAL		NAVES INDUSTRIAL		PARKINGS		HOTELES		ACUMULADO	
	PTAS.	EUROS	PTAS.	EUROS	PTAS.	EUROS	PTAS.	EUROS	PTAS.	EUROS	PTAS.	EUROS	PTAS.	EUROS	PTAS.	EUROS
LAU 1995 ANTERIORES																
A 4/1985 POR RÉGIMEN																
LEGAL APLICABLE	397	2,4	5	0,03	226	1,4	0	0	0	0	0	0	0	0	628	3,8
% SOBRE TOTAL	19,54		0,11		17,41		0,00		0,00		0,00		0,00		5,77	
LIBRE MERCADO	1.635	9,8	4.626	27,8	1.072	6,4	1.773	10,7	182	1,1	686	4,1	273	1,6	10.247	61,6
% SOBRE TOTAL	80,46		99,89		82,59		100,00		100,00		100,00		100,00		94,23	
TOTAL	2.032	12,2	4.631	27,8	1.298	7,8	1.773	10,7	182	1,1	686	4,1	273	1,6	10.875	65,4

DESCOMPOSICIÓN EN M² DEL PATRIMONIO EN ALQUILER (RÉGIMEN JURÍDICO)

LIBRE MERCADO	VIVIENDAS	OFICINAS	LOCALES	PZAS. GARAJE	HOTELES	C. COMERCIALES	NAVES INDUST.	TOTAL
M²	142.257	193.626	33.857	203.244	18.579	70.781	22.188	684.532
%	67,61	99,80	72,13	99,98	100,00	100,00	100,00	89,34
Unidades	1.806	454	170	7.153	2	434	13	10.032

INDEFINIDOS

CON REVISIÓN	VIVIENDAS	OFICINAS	LOCALES	PZAS. GARAJE	HOTELES	C. COMERCIALES	NAVES INDUST.	TOTAL
M²	18.559	50	364	0	0	0	0	18.973
%	8,82	0,03	0,78	0,00	0,00	0,00	0,00	2,48
Unidades	180	1	3	0	0	0	0	184

RENTA ANTIGUA

SIN REVISIÓN	VIVIENDAS	OFICINAS	LOCALES	PZAS. GARAJE	HOTELES	C. COMERCIALES	NAVES INDUST.	TOTAL
M²	0	0	0	0	0	0	0	0
%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Unidades	0	0	0	0	0	0	0	0

LAU 1995 ANTERIORES

A ABRIL 1985	VIVIENDAS	OFICINAS	LOCALES	PZAS. GARAJE	HOTELES	C. COMERCIALES	NAVES INDUST.	TOTAL
M²	49.598	336	12.716	43	0	0	0	62.693
%	23,57	0,17	27,09	0,02	0,00	0,00	0,00	8,18
Unidades	383	2	54	2	0	0	0	441

TOTALES	VIVIENDAS	OFICINAS	LOCALES	PZAS. GARAJE	HOTELES	C. COMERCIALES	NAVES INDUST.	TOTAL
M²	210.414	194.012	46.937	203.287	18.579	70.781	22.188	766.198
%	27,46	25,32	6,13	26,53	2,42	9,24	2,90	100,00
Unidades	2.369	457	227	7.155	2	434	13	10.657

VACIOS	VIVIENDAS	OFICINAS	LOCALES	PZAS. GARAJE	HOTELES	C. COMERCIALES	NAVES INDUST.	TOTAL
M²	11.264	3.231	1.889	11.141	0	7.262	0	34.787
%	5,35	1,67	4,02	5,48	0,00	10,26	0,00	4,54
Unidades	110	12	16	419	0	72	0	629
%	4,64	2,63	7,05	5,86	0,00	16,59	0,00	5,90

Avance del Ejercicio 2001

Se encuentran ya a pleno rendimiento los siguientes edificios incorporados en 2000:

- 158 apartamentos en Plaza de Castilla – 2ª Fase (Madrid).
- 159 viviendas de Protección Oficial con las correspondientes plazas de aparcamiento y locales comerciales en Alcorcón (Madrid).
- El 50% de los edificios de oficinas de Ática en Pozuelo de Alarcón y Campo de las Naciones, ambas en Madrid.
- El hotel en Plaza de Castilla, en Madrid.
- El centro comercial “Los Fresnos”, en Gijón.

A finales de 2000, y por tanto con efectos en la cuenta de explotación del año 2001, se ha incorporado el siguiente inmueble:

- 80 viviendas en Leganés (Madrid), alquiladas al IVIMA.



Viviendas en
Condesa de
Venadito, Madrid.



Oficinas de
Méndez Álvaro,
Madrid.

Durante el año 2001, se incorporarán además al activo en renta de la Sociedad los siguientes inmuebles:

- Un centro comercial en Lakua (Vitoria).
- Un centro comercial en Avilés (Asturias).
- Locales comerciales en Porto Pí (Palma de Mallorca).
- A finales del ejercicio y sin devengo de rentas en el año en curso, se incorporarán tres edificios de oficinas ya prealquilados en Arroyo de la Vega (Alcobendas), en Madrid, con una superficie sobre rasante total de 4.200 m².

Durante el año 2000, se vendió la Sociedad de Aparcamientos, por razones estratégicas, continuando siendo propiedad de Vallehermoso los situados en Princesa y en Plaza de Castilla (Madrid). Está pendiente de desinversión el aparcamiento de la calle Orense de Madrid.

A principios de 2001, la filial patrimonial de Vallehermoso (Vallehermoso Renta), se fusionó con Prima Inmobiliaria. La sociedad resultante ha pasado a denominarse “Testa Inmuebles en Renta, S.A.”.



Esta sociedad patrimonial, líder en España de su segmento, nace con unos parámetros muy significativos previstos para el año 2001:

- Balance: 244.000 millones de pesetas (1.466,5 millones de euros).
- Facturación prevista por alquileres: 19.600 millones de pesetas (117,8 millones de euros).
- Ventas previstas: 19.000 millones de pesetas (114,2 millones de euros).
- Beneficios después de impuestos: superiores a 15.000 millones de pesetas (90,1 millones de euros).

Fondo de Inversión Inmobiliaria

Continúa el desarrollo del Fondo de Inversión Inmobiliaria que Vallehermoso gestiona junto con el Banco Santander Central Hispano.

Durante el año 2000, el Fondo Inmobiliario ha alcanzado la cifra de activo de 99.103 millones de pesetas (595,6 millones de euros), lo que supone un incremento del 47,11% con respecto a 1999. Estas cifras consolidan a este Fondo Inmobiliario como el más importante de España. La rentabilidad para los partícipes ha sido del 6,48%.

La inversión en activos inmobiliarios representa el 53,55% del total. La vivienda constituye un 31,29% del activo.

El fondo ha cumplido con los coeficientes de inversión establecidos en la normativa vigente y continúa en parámetros de rentabilidad satisfactorios para los partícipes. Tanto la rentabilidad de los activos monetarios sin riesgo como la comparación con otros países europeos, hacen pensar que los fondos de inversión inmobiliaria españoles van a continuar creciendo de forma muy significativa. En línea con el comportamiento demostrado en el año 2000.



Futuro Hotel de El Prat (Barcelona).

El fondo cuenta en la actualidad con más de 31.126 partícipes, lo que significa que un número creciente de personas confían en estas instituciones de inversión colectiva. El papel de Vallehermoso, S.A. en este fondo de inversión inmobiliaria se centra en el asesoramiento de las inversiones inmobiliarias, en la gestión patrimonial de los edificios y en el mantenimiento y servicios de los mismos.

La modificación de la normativa legal producida en los fondos de inversión inmobiliaria flexibiliza y agiliza la gestión de los mismos, lo que, sin duda, redundará positivamente en su desarrollo a corto y medio plazo.



Alameda, Valencia.

Actividad Internacional/Lusivial

Lusivial, S.A. es una empresa inmobiliaria portuguesa en la que Vallehermoso, S.A. participa con un 49%. Ha promovido un edificio que cuenta con 11.700 m² de oficinas; 1.200 m², de locales comerciales; y 367 plazas, de aparcamiento. El edificio está situado en el n° 145 de la Avda. de la Libertad, próximo a la Plaza del Marqués de Pombal, una zona reconocida como centro empresarial de Lisboa. Posee un diseño vanguardista y dispone de una avanzada tecnología en sus instalaciones. El inmueble tiene un grado de ocupación del 100%.

Como consecuencia de las condiciones favorables del mercado de oficinas y locales de Lisboa, se han vendido a particulares, empresas y fondos de inversión inmobiliarios portugueses oficinas equivalentes al 58% del total; locales, equivalentes al 32% del total; y 122 plazas de garaje, equivalentes al 33% del total.

Durante 2000, Vallehermoso ha continuado impulsando la actividad de servicios, un área de negocio que ha establecido como prioridad estratégica. Tras el proceso de finalización llevado a cabo por la Sociedad durante el año 2000, la actividad de servicios la desarrolla Vallehermoso a través de su filial Valoriza, S.L.

Los resultados de esta actividad durante los ejercicios 2000, 1999 y 1998 han sido los siguientes:

ACTIVIDAD DE SERVICIOS (RESPECTO PARTICIPACIÓN V.S.A.)

	2000		1999		1998	
	PESETAS	EUROS	PESETAS	PESETAS	PESETAS	PESETAS
Ingresos	4.130	24,8	3.306	3.306	2.631	2.631
Gastos	(3.284)	(19,7)	(2.627)	(2.627)	(2.060)	(2.060)
Resultado en servicios	846	5,1	679	679	571	571

Las sociedades que desarrollan actividades de prestación de servicios en el Grupo Vallehermoso son las que se detallan a continuación:

SOCIEDADES PARTICIPADAS	TIPOS DE SERVICIO QUE PRESTA	PARTICIP.	CAPITAL SOCIAL		FACTURACIÓN		FECHA CONSTITUCIÓN
			PESETAS	EUROS	MILLONES PESETAS	MILLONES EUROS	
Valoriza, S. L.	Tenencia de participaciones	100 %	98.000.000	588.992	-	-	31-1-2000
Valleágora, S. A.	Explotación centros comerciales	90,00%	10.000.000	60.101	380	2,3	26-07-1991
Erantos, S. A.	Gestión cooperativas viviendas	100 %	25.000.000	150.253	118	0,7	02-02-1996
Integra, MGSI, S. A.	Conservación/Mantenimiento	46,25%	78.620.000	472.515	8.403	50,5	12-12-1990
Vallehermoso Telecom, S. A.	Telecomunicaciones	75%	199.995.972	1.202.000	8	0,05	23-03-2000
Santander Central Hispano							
Activos Inmobiliarios, S.A. S.G.I.I.C		20%	100.000.000	601.012	2.769	16,6	03-08-1994
IPT, S. A.	Telecomunicaciones/Seguridad electrónica	10%	70.000.000	420.708	-	-	24-07-1989
ADISA, S.A.	Servicios para la construcción	10%	58.333.000	350.588	3.780	22,7	02-06-1962
Euroresidencias	Gestión residencias para la						
Gestión, S. A.	tercera edad	10%	470.560.000	2.828.122	-	-	21-07-1998
Comunicaciones Avirón, S. A.	Telecomunicaciones	10%	38.140.000	229.225	301	1,8	12-01-1999
M. Capital, S. A.	Tenencia de participaciones						
	Gestión de fondos e instituciones de inversión colectiva inmobiliarios	6,29%	298.250.000	1.792.518	-	-	29-03-1989



Futura sede de Amena en Arroyo de Vega (Alcobendas), Madrid.

Sociedades más significativas

A continuación, se analizan las empresas más significativas que componen este Grupo.

Integra MGSI S.A.

Sergesa se ha fusionado con otra empresa de servicios a inmuebles: Mantenimiento Integrado y Mejora, S. A. (MYM), perteneciente al Grupo Dragados. La sociedad resultante denominada: Integra MGSI, S. A. ha seguido demostrando en 2000 una capacidad sostenida de crecimiento.

La apuesta por la innovación en esta sociedad ha pasado por la incorporación de servicios tales como los de Imagen y Publicidad (Imagen Corporativa, Páginas Web, Presentaciones Multimedia). Telemantenimiento (mantenimiento de edificios a distancia) o Gestión Integral del Equipamiento (inventario, mudanzas y mantenimiento de mobiliario de oficinas)

Integra cuenta con unas ventas, al cierre de 2000, de 8.403 millones de pesetas. Su estructura de capital se divide entre el 46,25%, de Vallehermoso; otro 46,25%, de Dragados; y un 7,50%, del Grupo EP.

El desglose de los resultados es el siguiente:

	2000		1999*		1998*	
	PESETAS	EUROS	PESETAS	PESETAS	PESETAS	PESETAS
Ingresos	8.403	50,5	3.775	3.775	3.038	3.038
Resultado neto	163	0,9	145	145	151	151

* Cifras correspondientes a Sergesa, S.A. antes de la fusión con MYM.

Integra apuesta por la calidad de servicio (la satisfacción del cliente), el desarrollo de nuevos productos de alto valor añadido y la expansión geográfica, tanto dentro como fuera del territorio nacional.

Valleágora, S.A.

Esta sociedad se dedica a la explotación de centros comerciales.

El desglose de los resultados es el siguiente:

	2000		1999		1998	
	PESETAS	EUROS	PESETAS	PESETAS	PESETAS	PESETAS
Ingresos	381	2,3	268	268	209	209
Resultado netos	74	0,4	50	50	29	29

El centro comercial de Porto Pí (Palma) ha tenido un nivel de ocupación del 100% y el de Larios (Málaga) del 99%.

El centro comercial de la Sociedad Azucarera Larios, S.A., en la ciudad de Vélez-Málaga, ha iniciado recientemente su puesta en funcionamiento con un nivel de ocupación en el año 2000 de prácticamente el 100%.

En el año 2000, se ha firmado el contrato con la cadena hotelera Tryp para ocupar las Terrazas de Porto Pí Centro, en Palma de Mallorca.

Ha comenzado, durante 2000, la construcción del centro comercial de Lakua, en Vitoria. En el primer semestre de 2000, se ha alcanzado un 84% de comercialización.

El centro comercial La Tejera, en Avilés, se encuentra en fase de obras. La inauguración está prevista para el año 2001.

En el centro comercial El Arco, en Logroño, se ha concluido la tramitación del Planeamiento Urbanístico e iniciado las obras de urbanización.

Los ingresos de Valleágora en el ejercicio 2000 han crecido en un 42,2%, lo que ha permitido incrementar los resultados en un 47,5% respecto a 1999.

Erantos, S.A.

El Grupo Vallehermoso ha continuado su actividad en el sector de la gestión de promociones en Regimén de Comunidad a través de Erantos, filial en la que participa con un 100%.

En el año 2000, la facturación de Erantos, S. A. se ha incrementado en relación con el año anterior, alcanzando la cifra de 118 millones de pesetas. El beneficio bruto ha sido de 61 millones de pesetas.

El desglose de los resultados es el siguiente:

	En millones			
	2000		1999	
	PESETAS	EUROS	PESETAS	PESETAS
Ingresos	118	0,7	108	52
Resultado neto	40	0,2	39	3

Se ha finalizado la Comunidad Residencial Alberti. Ha continuado la gestión de la Comunidad Residencial Oasis (56 viviendas en la Ciudad Jardín Loranca en Fuenlabrada -Madrid- y se ha iniciado una nueva comunidad en la zona de Arroyo de Meaques en Pozuelo de Alarcón-Madrid.

Además, ha sido adjudicada una parcela para 48 viviendas protegidas en el Sector Valde las fuentes (Alcobendas-Madrid) en un concurso al que se presentaron más de cien ofertas por cada parcela.



Vista del Pinillo, Torremolinos (Málaga).



Las Arenas, Bilbao.

También se ha iniciado la segunda fase de la Comunidad de Residencial Oasis II (56 viviendas en la Ciudad Jardín Loranca en Fuenlabrada-Madrid) y, próximamente, se iniciará la Comunidad situada al final de la Avda. de la Albufera en Madrid (70 viviendas).

Vallehermoso Telecom, S.A.

Sociedad del sector de telecomunicaciones, constituida en el año 2000, con una participación de Vallehermoso, S. A. del 75% del capital social.

Ofrece servicios de:

- Reventa de Telefonía Fija Indirecta.
- Distribuidor de Telefonía Móvil.
- Reventa de Seguridad.

Vallehermoso Telecom, S.A. ampliará paulatinamente su oferta de servicios, adecuando su actividad a las posibilidades que permita la progresiva liberalización del mercado de las telecomunicaciones y el desarrollo efectivo de dicho mercado

El desglose de los resultados es el siguiente:

	En millones	
	2000	
	PESETAS	EUROS
Ingresos	8	0,04
Resultado neto	(87)	(0,5)

El ejercicio 2000 ha representado un año de profunda reestructuración organizativa del Grupo Vallehermoso, lo que ha exigido una contribución destacada a las áreas de Recursos Humanos y de Sistemas de Información:

- En Recursos Humanos, el dimensionamiento adecuado de plantillas y el diseño de estructuras organizativas compatibles han sido las fases más relevantes dentro del proceso de reestructuración societaria llevado a cabo, simultaneado con el proceso de gestión ordinario orientado a los objetivos estratégicos, a la máxima profesionalidad, a la cobertura de las necesidades derivadas del crecimiento operativo del Grupo y al impulso de la atención al empleado.

- Por lo que respecta a la estructura y dimensionamiento de la plantilla del Grupo Vallehermoso, la situación a 31 de diciembre de 2000 era la siguiente:

Por lo que se refiere a la fuerte evolución de la plantilla final del Grupo, conviene señalar que el 96% del incremento procede de la actividad servicios. Si bien las nuevas implantaciones geográficas y la potenciación del área técnica para dar adecuado soporte al plan de crecimiento operativo han originado la incorporación de personal, éstas se han compensado parcialmente con bajas incentivadas dentro de colectivos de diferente perfil profesional, y con la venta de la Sociedad de Aparcamientos.

La singular estructura de las operaciones y de la fuerza laboral de la actividad de servicios, muy intensivas en mano de obra y de carácter



mayoritariamente eventual, conforma una plantilla total a final del ejercicio en el Grupo Vallehermoso de 727 personas. De esta cifra, 448 personas corresponden a la actividad de servicios, siendo el 48% de la plantilla total del Grupo de carácter eventual.

- En relación al proceso de gestión de los Recursos Humanos del Grupo, cabe destacar durante el año 2000 los aspectos de Formación de los empleados, con un crecimiento del 154% en el número de horas de dedicación, la implementación de Sistemas Informáticos de Gestión y la administración de un intenso programa de selección e incorporación de empleados, que ha representado el 17% de la plantilla existente a 31.12.99. Además, es reseñable el estímulo a políticas de ayudas y de atención social aplicando recursos económicos que son gestionados por la Comisión de Prestaciones Sociales.

	DIRECTIVOS Y TITULADOS SUPERIORES	TITULADOS MEDIOS	TÉCNICOS Y ADMINISTRATIVOS	OPERARIOS SUBALTERNOS	TOTAL
Actividad de renta	4	3	23	8	38
Actividad de promoción	28	35	65	9	137
Actividad de servicios	24	21	29	373	447
Centro corporativo	32	9	54	10	105
	88	68	171	400	727

- El área de Sistemas de Información ha gestionado con acierto y rapidez la necesaria segregación de algunos sistemas de información y de gestión para adecuarlos al nuevo esquema organizativo del Grupo Vallehermoso, a la vez que ha continuado desarrollando el proyecto EURO, introduciendo mejoras en los sistemas de gestión y en el rendimiento del sistema y participando en el rediseño de las páginas web en Internet.

Vallehermoso ha iniciado en los últimos meses de 2000, con ayuda de consultores externos, un proceso de reflexión estratégica acerca del posicionamiento en Internet y de la utilización de los sistemas de información en la búsqueda de eficiencia y del mejor servicio a los clientes.





64

INFORME DE GESTIÓN DEL GRUPO CONSOLIDADO

67

ANÁLISIS DE RESULTADOS

73

INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN

76

ADQUISICIÓN DE PRIMA INMOBILIARIA

78

EVOLUCIÓN DEL MERCADO Y PERSPECTIVAS DE FUTURO



S. Spriu (Villa Olímpica), Barcelona.

ANÁLISIS DE RESULTADOS

El Grupo Vallehermoso ha logrado un beneficio neto de 13.363 millones de pesetas (80,3 millones de euros) en 2000, lo que supone un crecimiento del 58,4% con respecto a 1999.

El resultado atribuible a Vallehermoso, 13.336 millones de pesetas (80,2 millones de euros), se ha incrementado en un 59,7%.

El resultado antes de impuestos ha sido de 20.271 millones de pesetas (121,8 millones de euros), superando en un 55,5% al del año anterior.

GRUPO VALLEHERMOSO. CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA

	2000		1999	VARIACIÓN	
	PESETAS	EUROS	PESETAS	PESETAS	%
(EN MILLONES)					
Actividad de venta ⁽¹⁾					
Ventas	71.330	428,7	46.889	24.441	52,1
Costes	(49.111)	(295,2)	(32.600)	(16.511)	50,6
Resultado en Ventas	22.219	133,5	14.289	7.930	55,5
Actividad de arrendamiento					
Ingresos	10.875	65,4	9.403	1.472	15,7
Costes	(2.680)	(16,1)	(2.626)	(54)	2,1
Amortizaciones	(1.388)	(8,3)	(1.267)	(121)	9,6
Resultado en Arrendamientos	6.807	41	5.510	1.297	23,5
Actividad de servicios					
Ingresos	4.130	24,8	3.306	824	24,9
Gastos	(3.284)	(19,7)	(2.627)	(657)	25,0
Resultado en Servicios	846	5,1	679	167	24,6
Resultados Financieros	(4.623)	(27,8)	(2.676)	(1.947)	72,8
Ingresos Varios	257	1,5	415	(158)	(38,1)
Gastos Generales	(5.191)	(31,2)	(4.017)	(1.174)	29,2
Amortizaciones	(98)	(0,6)	(305)	207	(67,9)
Resultado de explotación	20.217	121,5	13.895	6.322	45,5
Dividendos	3	-	1	2	200,0
Provisiones	(341)	(2)	(639)	298	(46,6)
Resultado c.v. y extraordinarios	375	2,3	(233)	608	(260,9)
Resultado soc. p. en equivalencia	17	0,1	9	8	88,9
Resultado (A.D.I.)	20.271	121,8	13.033	7.238	55,5
Impuesto sobre Sociedades	(6.908)	(41,5)	(4.599)	(2.309)	50,2
Resultado total (D.D.I.)	13.363	80,3	8.434	4.929	58,4
Atribuible a Minoritarios	27	0,2	84	(57)	(67,9)
ATRIBUIBLE A VALLEHERMOSO	13.336	80,2	8.350	4.986	59,7
CASH - FLOW (D.D.I.)	14.936	89,8	10.130	4.806	47,4

(1) Incluye resultados obtenidos en ventas de activos fijos inmobiliarios.

A continuación, se analizan los principales componentes de la Cuenta de Resultados:

1. ACTIVIDAD DE VENTAS

El resultado obtenido en esta actividad, 22.219 millones de pesetas (133,5 millones de euros), ha superado en un 55,5% al de 1999, aumentando fuertemente los resultados de las tres líneas de ventas: Activo Fijo, Suelo y Productos Inmobiliarios.

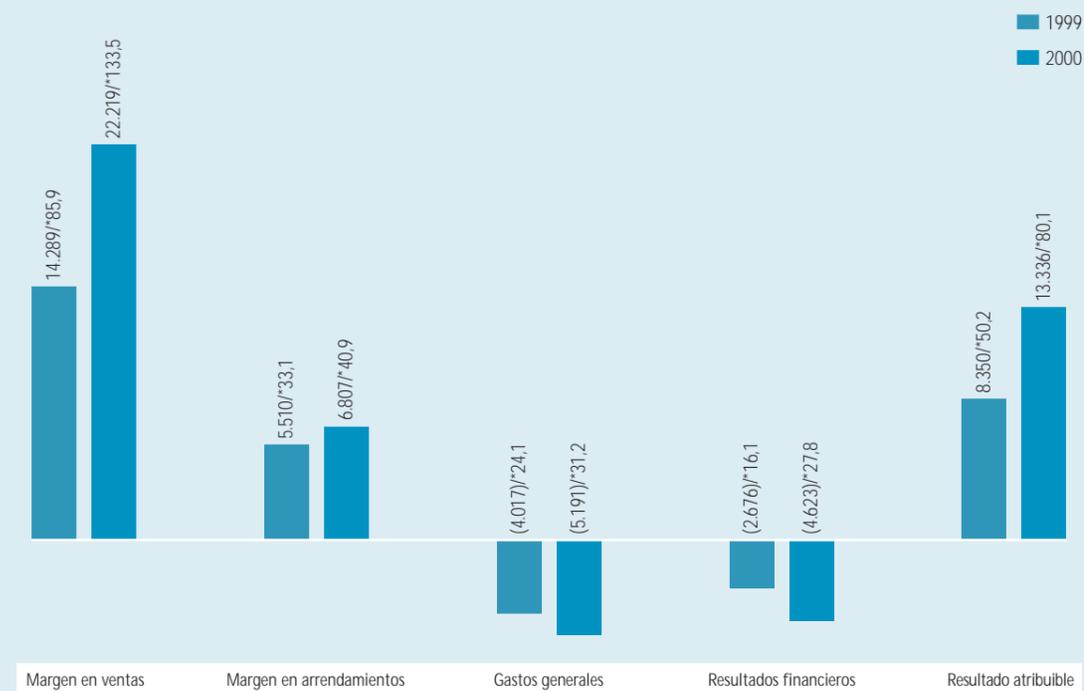
Las ventas totales han ascendido a 71.330 millones de pesetas (428,7 millones de euros), lo que representa un incremento del 52,1% respecto al ejercicio precedente, a lo que han contribuido de forma consistente las diferentes actividades en aplicación de las políticas establecidas por el Grupo. Por un lado, la gestión activa de la cartera de suelo ha permitido aumentar la venta de este activo en un 56,3%, sin afectar a la disponibilidad de suelo de utilización inmediata en la producción de vivienda por corresponder, en su mayor parte, a suelo en ubicación redundante y por haber sido sustituido por lo adquirido mediante el intenso programa de compra realizado en el ejercicio. Por otro, la continuidad en la política de rotación de activo fijo establecida para evitar la obsolescencia de ciertos productos que han alcanzado la maduración adecuada o bien para mejorar la rentabilidad de la cartera de activos, ha generado un crecimiento en este tipo de ventas del 45,4%.

Asimismo, la decidida política de fortalecimiento de la presencia geográfica en la mayor parte del territorio nacional, unido a la magnífica coyuntura del mercado, ha favorecido el fuerte incremento de las ventas contabilizadas de producto residencial en el ejercicio 2000, habiendo aumentado las mismas en un 54,9% respecto a 1999.

El margen medio aportado por las ventas totales ha sido del 31,1%, correspondiendo a la venta de producto residencial un margen del 27,6%. Aquél ha aumentado en 0,6 puntos a consecuencia de la dispar evolución de los márgenes del producto residencial, con un crecimiento de 1,9 puntos, y del suelo, cuyo margen se ha reducido en 8,4 puntos.

GRUPO VALLEHERMOSO. EVOLUCIÓN DE RESULTADOS

(MILLONES DE PESETAS) / *(EN EUROS)



La estructura de Ventas y Resultado en Ventas y su evolución respecto al ejercicio precedente ha sido la siguiente:

(EN MILLONES)

	VENTAS				RESULTADO EN VENTAS			
	1999	2000		% Δ S/99	1999	2000		% Δ S/99
	PESETAS	PESETAS	EUROS	PESETAS	PESETAS	PESETAS	EUROS	PESETAS
Suelo	5.088	7.955	47,8	56,3	2.558	3.337	20,1	30,4
Patrimonio	4.803	6.980	42	45,4	2.266	3.304	19,9	45,8
Promoción	36.998	56.395	338,9	52,4	9.465	15.578	93,6	64,6
Residencial	36.400	56.395	338,9	54,9	9.361	15.578	93,6	66,4
Otro	598	-	-	104	-	-	-	-
TOTAL	46.889	71.330	428,7	52,1	14.289	22.219	133,5	55,5

Las ventas contratadas de producto residencial han evolucionado consistentemente a lo largo del ejercicio, habiendo alcanzado los 89.523 millones de pesetas (538 millones de euros), y representando un crecimiento del 75,5% respecto a las de 1999.

Desde 1997, año de inicio del actual ciclo expansivo inmobiliario, las ventas contratadas de producto residencial han crecido un 33,6% en tasa anual acumulativa.

A continuación, se muestra la evolución anual de las ventas contratadas de producto residencial desde 1997:

(EN MILLONES)

	CRECIMIENTO						
	2000/97						
	TASA ANUAL ACUMULATIVA						
	1997	1998	1999	2000	2000/99	ACUMULATIVA	
VENTAS CONTRATADAS	PESETAS	PESETAS	PESETAS	PESETAS	EUROS	PESETAS	PESETAS
Millones de Pesetas	37.567	38.866	50.992	89.523	538,0	75,5%	33,6%
Nº Unidades	1.605	1.750	2.086	3.087	18,5	48,0%	24,3%

2. ACTIVIDAD DE ARRENDAMIENTOS

Los ingresos alcanzados por esta actividad, 10.875 millones de pesetas (65,4 millones de euros), han crecido un 15,6% respecto a 1999. Antes de considerar la aportación de ingresos realizada por la Sociedad de Aparcamientos, vendida en el primer semestre de 2000, los ingresos crecieron un 21%. Los factores que han determinado el referido incremento han sido los siguientes: incremento del 11,7% en las rentas medias unitarias derivado de la aplicación de las cláusulas contractuales de revisión de alquileres y del mix de producto; aumento de la superficie media alquilable en un 7,5%; y mejoría del nivel de ocupación media en un 0,8%.

El beneficio generado ha crecido un 23,5%, ya que, frente al aumento señalado del 15,6% de los ingresos, los costes de explotación se han incrementado en un 2,1% y las amortizaciones de los activos han aumentado un 9,6%.

3. ACTIVIDAD DE SERVICIOS

Los ingresos producidos por esta actividad, 4.130 millones de pesetas (24,8 millones de euros), han aumentado un 24,9%. El resultado operativo ha sido de 846 millones de pesetas (5,1 millones de euros), lo que supone un incremento del 24,6% respecto a 1999.

4 • RESULTADOS FINANCIEROS

Es preciso reseñar la diferente composición del perímetro de consolidación entre ambos ejercicios. Así mientras en 1999 la actividad de servicios recogía por integración global la sociedad Sergesa, en 2000 se incluye la sociedad Integra por integración proporcional además de la integración global de la sociedad Vallehermoso Telecom, constituida en el segundo trimestre de 2000.

Los resultados financieros determinados por diferencia entre los gastos financieros, por intereses de la deuda y otros gastos, y los ingresos financieros e intereses activados en la producción han ascendido a 4.623 millones (27,8 millones de euros) de gastos netos, lo que representa un crecimiento del 72,8% respecto a los de 1999.

A esta evolución ha contribuido de forma decisiva la financiación del amplio plan de inversión materializado en el ejercicio 2000, lo que ha ocasionado un incremento del endeudamiento medio retribuido del 59,6%. Este factor, unido al aumento del 2,6% en el coste medio de dicho endeudamiento y a la evolución de los intereses intercalarios y de otros gastos e ingresos financieros, ha originado el referido incremento de los resultados financieros.

A pesar del fuerte incremento de los costes financieros netos, la cobertura de los intereses con cash-flow operativo antes de impuestos presenta un valor superior a 4,7 veces y los costes financieros netos representan el 15,5% del beneficio directo en operaciones.

5 • GASTOS GENERALES

Si bien la rúbrica de gastos generales presenta un crecimiento del 29,2% es preciso señalar que la misma agrupa gastos de distinta funcionalidad, tales como gastos estructurales, gastos operativos divisionales y gastos derivados de imposición indirecta. Excepto los primeros, los otros grupos tienen, en mayor o menor medida, correlación con la actividad inversora y operativa desarrollada. Por otra parte, la modificación del perímetro de consolidación incide en la estructura de gastos generales operativos. Aislado los efectos antes comentados, los gastos de estructura han crecido un 30,6% respecto a 1999, a lo que han contribuido de forma notable los gastos originados en el proceso de reestructuración societaria y gastos no distribuidos homogéneamente entre ambos ejercicios, por consultorías y asesoramientos afectos a actividades nuevas, registrándose un incremento del 5,6% en los gastos corrientes.

El incremento de los gastos generales recoge y refleja la inclusión de los gastos ocasionados por la fusión con Prima Inmobiliaria y los gastos correspondientes a la segregación de actividades en torno a tres filiales. La aplicación de una política prudente de gestión ha aconsejado cargarlos en su totalidad a la cuenta de resultados de este ejercicio, en lugar de activarlos para amortizarlos posteriormente en cinco años. Sin esta particularidad, y sin considerar el necesario despliegue de medios acorde con el crecimiento de actividad, los gastos corrientes de estructura han crecido aproximadamente un 5%.

Por lo que se refiere a la fuerte evolución de la plantilla final del Grupo, conviene señalar que el 96% del incremento procede de la actividad de servicios. Si bien las nuevas implantaciones geográficas y la potenciación del área técnica para dar adecuado soporte al plan de crecimiento operativo han originado la incorporación de personal, éstas se han compensado parcialmente con bajas incentivadas dentro de colectivos de diferente perfil profesional y con la venta de la Sociedad Aparcamientos.

La singular estructura de las operaciones y de la fuerza laboral de la actividad de servicios, muy intensivas en mano de obra y de carácter mayoritariamente eventual, conforma una plantilla total a final del ejercicio en el Grupo Vallehermoso de 727 personas, de las que 447 están afectas a la aludida actividad de servicios, siendo el 48% de la plantilla total del Grupo de carácter eventual.

6 • RESULTADOS CARTERA DE VALORES Y EXTRAORDINARIOS

Este epígrafe de la cuenta de resultados recoge un beneficio de 375 millones de pesetas (2,3 millones de euros), correspondiendo a componentes de distinto signo entre los que cabe destacar:

- Resultado de cartera de valores por venta de acciones de la Sociedad de Aparcamientos, de la Gestora del Fondo de Inversión Inmobiliario de BSCH, por compra y aportación de acciones de Hispaland y otros, por un total de 1.360 millones de pesetas (8,2 millones de euros) de beneficio.
- Resultados Extraordinarios por Gastos de Seguros para cobertura de pensiones, gastos por reestructuración de plantilla, gastos por reparaciones extraordinarias, ingresos por recuperación de provisiones de terminaciones de obra y otros, por un neto de 985 millones de pesetas (5,9 millones de euros) de gastos.

7 • PROVISIONES

El efecto neto de las provisiones dotadas en el ejercicio, 1.709 millones de pesetas (10,3 millones de euros), y de las aplicadas a su finalidad, 1.368 millones de pesetas (8,2 millones de euros), ha representado un gasto neto de 341 millones de pesetas (2 millones de euros). El desglose de dotaciones y aplicaciones es el siguiente:

	DOTACIONES		APLICACIONES		DOTACIÓN NETA	
	PESETAS	EUROS	PESETAS	EUROS	PESETAS	EUROS
Asesoramiento financiero Operación Prima Inmobiliaria	500	3,0	166	1,0	334	2
Reestructuración de plantilla	350	2,1	299	1,8	51	0,3
Seguros para pensiones	300	1,8	900	5,4	(600)	(3,6)
Reparaciones extraordinarias	297	1,8	0	0	297	1,8
Inversiones financieras	65	0,4	0	0	65	0,4
Dudoso cobro	47	0,3	3	-	44	0,3
Contingencias genéricas	150	0,9	0	0	150	0,9
Total	1.709	10,3	1.368	8,2	341	2,1

La aplicación neta de la provisión de seguros para pensiones es debida a la materialización del gasto extraordinario por 903 millones de pesetas (5,4 millones de euros) que se ha incurrido en el ejercicio 2000 por formalización de la póliza de seguros que cubre los compromisos de pensiones devengados hasta el cierre de dicho ejercicio. Dicho gasto se había provisionado con cargo a los resultados de 1999 por un importe de 600 millones de pesetas (3,6 millones de euros), y con cargo a los resultados del primer semestre de 2000 por 300 millones de pesetas (1,8 millones de euros).

La aplicación realizada en el ejercicio de la provisión total dotada, 900 millones de pesetas (5,4 millones de euros), al gasto extraordinario de seguros y la dotación realizada en 2000 por 300 millones de pesetas (1,8 millones de euros) arroja una recuperación neta en el ejercicio de 600 millones de pesetas (3,6 millones de euros).

Dado que la aplicación de la provisión de seguros para pensiones se ha materializado en un gasto extraordinario similar, el esfuerzo neto realizado en el ejercicio por provisiones para cubrir contingencias y gastos futuros ha sido de 941 millones de pesetas (5,7 millones de euros).

La configuración del Grupo Vallehermoso ha variado respecto al año anterior debido, principalmente, a:

- Reordenación de la participación accionarial en la empresa de servicios Integra, S.A., después de la fusión de

Sergesa con MYM. La participación actual de Vallehermoso es del 46,25%, consolidando esta sociedad por el método de integración proporcional.

- Venta de la Sociedad Aparcamientos Vallehermoso y de la participación en Banif Inmobiliaria, S.A.
- Constitución de Vallehermoso Telecom, donde Vallehermoso posee el 75% del capital.
- Proceso de filialización, por el que se han segregado los patrimonios afectos a las actividades de Promoción, Renta y Servicios, y se han aportado a Sociedades especializadas. Las denominaciones respectivas son: Vallehermoso División Promoción, S.A.U.; Vallehermoso Renta, S.A.U.; y Valoriza, S.L. A 31.12.2000, Vallehermoso, S.A. detentaba el 100% del capital social de dichas sociedades.
- Tomas de participaciones minoritarias en el capital de Comunicaciones Avirón y en el de Euroresidencias Gestión, ambas en el 10%.

Las sociedades participadas por Vallehermoso, S.A. que han presentado resultados más significativos en 2000 han sido las siguientes:

(EN MILLONES)		
RESULTADOS POSITIVOS:	PESETAS	EUROS
Vallehermoso División Promoción	5.682	34,1
Vallehermoso Renta	1.901	11,4
Sanjuva	340	2
Porto Pi	157	0,9
Integra (46,25%)	75	0,5
Valleágora	74	0,4

(EN MILLONES)		
RESULTADOS NEGATIVOS:	PESETAS	EUROS
Valoriza	(171)	(1)
Vallehermoso Telecom	(87)	(0,5)

8 • PROFORMA 2000: GRUPO VALLEHERMOSO + GRUPO PRIMA INMOBILIARIA

Si bien la operación sobre Prima Inmobiliaria tiene efectos económicos desde el 1 de enero de 2001, al objeto de ilustrar la repercusión que la operación tiene en el Grupo Vallehermoso se adelanta en términos de Proforma el ejercicio 2000 por agregación de las principales magnitudes económicas de ambos grupos:

(EN MILLONES)		
	PESETAS	EUROS
Resultado atribuido	17.866	107,4
Cifra de negocio		
Por Arrendamientos	16.719	100,5
Por Ventas (*)	85.806	515,7
Por Servicios	4.148	24,9
Total cifra de negocio (*)	106.673	641,1

(*) Incluidas las ventas de activos fijos inmobiliarios.

INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN

El ejercicio 2000 ha supuesto el desarrollo del más amplio plan de inversiones del Grupo Vallehermoso en la última década. Como consecuencia se ha originado un fuerte movimiento de fondos: se han aplicado recursos a inversiones en activos inmovilizados, a existencias, a reducción de deuda comercial a largo plazo, a dividendos, y a fondo de maniobra operativo por más de 65.000 millones de pesetas (390,7 millones de euros).

Dichas aplicaciones se financiaron en un 33% con autofinanciación y en un 67%, con nuevo endeudamiento retribuido.

La inversión nueva realizada en 2000 por el Grupo Vallehermoso en activo inmovilizado ha ascendido a 23.630 millones de pesetas (142 millones de euros), de los que 21.370 millones de pesetas (128,4 millones de euros) se han aplicado a activos para alquiler y 2.260 millones de pesetas (13,6 millones de euros) a inversiones financieras y otras, entre las que destacan la compra de acciones propias por 1.389 millones de pesetas (8,3 millones de euros) para cubrir el programa de "stock options" aprobado por la Junta General de Accionistas.

En existencias netas, la inversión materializada ha sido de 32.205 millones de pesetas (193,6 millones de euros), destacando el intenso programa de compra de suelo por 31.339 millones de pesetas (188,4 millones de euros) y la inversión en obra por más de 48.600 millones de pesetas (292,1 millones de euros).

El cash-flow generado, después de impuestos, se ha elevado a 14.936 millones de pesetas (89,8 millones de euros), con el que se ha financiado el 63% de la nueva inversión en activo inmovilizado. Considerando la autofinanciación procedente de la desinversión en inmovilizado, la financiación con recursos autogenerados por el Grupo ha representado el 92% de la inversión total en inmovilizado.

Los recursos propios del Grupo Vallehermoso ascendían a 31.12.2000 a 108.338 millones de pesetas (651,1 millones de euros) (después del reparto de 4.254 millones de pesetas –25,6 millones de euros– de dividendos efectuados en el ejercicio), lo que supone un crecimiento de 7.008 millones de pesetas (42,1 millones de euros) respecto a la situación a 31.12.99.

El endeudamiento financiero del Grupo, 119.493 millones de pesetas (718,2 millones de euros), ha aumentado en 43.319 millones de pesetas (260,4 millones de euros), siendo el 68% del endeudamiento total a largo plazo. A pesar del fuerte incremento del endeudamiento retribuido y, consecuentemente, de los costes financieros la cobertura de los intereses con el cash-flow operativo bruto presenta un valor superior a 4,7 veces.

A continuación, se muestra la evolución de la estructura de la deuda retribuida del Grupo, clasificada por riesgo de tipo de interés y el coste medio de la misma:

	31.12.99		31.12.00		
	PESETAS	%	PESETAS	EUROS	%
Deuda a Tipo Fijo	22.967	30	38.902	233,8	33
Deuda a Tipo Variable	41.207	54	58.591	352,1	49
Deuda a Tipo Variable protegida	12.000	16	22.000	132,2	18
	6.174	100	119.493	718,1	100
Coste Medio Anual de la Deuda (%)		5,41			5,55

Las principales actuaciones de captación de recursos ajenos desarrolladas durante el ejercicio han sido las siguientes:

- Emisiones de Pagarés por un importe equivalente a 61.314 millones de pesetas (368,5 millones de euros), al amparo del programa de emisión registrado en la C.N.M.V. y cotizando en el mercado secundario de A.I.A.F. La deuda media del programa ha sido de 19.856 millones de pesetas (119,3 millones de euros) en el año, siendo la deuda final de 23.876 millones de pesetas (143,5 millones de euros).
- Formalización de operaciones de cobertura de riesgo de interés en los mercados de productos financieros derivados hasta alcanzar a 31.12.00 un total de 22.000 millones de pesetas (132,2 millones de euros), equivalente al 27,3% de la deuda dispuesta a tipo variable y al 18,4% de la total.
- Formalización de nuevas líneas de crédito y renovaciones de otras, por un total de 44.550 millones de pesetas (267,8 millones de euros), alcanzando una disponibilidad total de líneas de crédito a 31.12.00 de 70.900 millones de pesetas (426,1 millones de euros).

Por otra parte, al objeto de aumentar la flexibilidad en la disposición de deuda, mejorar la capacidad de adaptación de sus condiciones al mercado y reducir los costes, la financiación del circulante se ha continuado realizando en mayor medida mediante instrumentos distintos a los préstamos hipotecarios subrogables, reservando éstos al momento inmediatamente anterior al de la entrega de los productos. De esta forma, se evitan costes innecesarios a la vez que se facilita a los compradores la disposición de financiación en las mejores condiciones del mercado.

El saldo a final de año de préstamos hipotecarios subrogables, 3.996 millones de pesetas (24,0 millones de euros), ha aumentado un 125% respecto a la situación de cierre de 1999.

En los últimos ejercicios, el Grupo Vallehermoso ha fortalecido y equilibrado de forma significativa su estructura económica, diversificando convenientemente sus activos inmobiliarios, tanto los destinados a la promoción como los destinados a alquiler, a la vez que ha orientado su estructura financiera al objeto de reducir su coste medio de capital cubriendo adecuadamente el nivel de riesgo financiero.

Como consecuencia del creciente ritmo de generación de beneficios, el impacto del aumento del endeudamiento financiero se absorbe con suficiente holgura pudiendo ratificarse esta afirmación observando la evolución de dos indicadores altamente representativos:

		1997	1998	1999	2000
Gastos Financieros / Resultado en Operaciones	%	18,3	14,8	13,1	15,5
EBITDA / Intereses	Nº veces	3,2	4,2	5,2	4,7

A continuación, se presenta la evolución de la estructura financiera del Grupo en los últimos años:

ESTRUCTURA FINANCIERA (%)	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994
Recursos Propios	34,8	43,2	48,7	52,0	53,3	53,0	49,4
Recursos Ajenos a largo plazo	33,1	34,6	34,2	29,3	28,5	32,9	21,9
Recursos Permanentes	67,9	77,8	82,9	81,3	81,8	85,9	71,3
Recursos Ajenos a corto plazo	32,1	22,2	17,1	18,7	18,2	14,1	28,7
Total Pasivo	100,0						

FONDO DE MANIOBRA	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994
Millones de Pesetas	78.920	75.002	67.148	58.946	62.040	67.486	52.778
Millones de Euros	474,3						
% sobre Activo Circulante	44,1	58,9	66,4	63,9	66,9	74,3	51,7

La composición y evolución del endeudamiento financiero es la siguiente:

	31.12.00		31.12.99	31.12.98	31.12.97	31.12.96	31.12.95	31.12.94	VARIACIÓN 00/99	
	PESETAS	EUROS	PESETAS	%						
Créditos y Préstamos	45.782	275,2	20.387	14.256	26.509	21.757	25.529	21.435	25.395	124,5
Préstamos Hipotecarios	22.114	132,9	12.352	12.945	11.831	11.213	10.766	9.979	9.762	79,0
Obligaciones	22.983	138,1	22.983	13.000	5.000	5.000	-	-	-	-
Pagarés	23.876	143,5	17.307	8.300	3.800	3.300	2.300	1.650	6.569	38,0
Deuda con Empresas										
Asociadas	51	0,3	789	1.212	3	2	165	23	(738)	(93,5)
Préstamos Hipotecarios										
subrogables	3.996	24,0	1.775	2.608	2.367	5.446	5.603	3.411	2.221	125,2
Descuento de efectos	691	4,2	581	639	386	562	404	456	110	19,0
Total	119.493	718,2	76.174	52.960	49.896	47.280	44.767	36.954	43.319	56,9

ADQUISICIÓN DE PRIMA INMOBILIARIA

En el mes de junio, Vallehermoso y Prima Inmobiliaria alcanzaron un acuerdo amistoso de integración de sus actividades de renta. La operación acordada se instrumentaba en tres fases:

- OPA de Vallehermoso, S.A. sobre el 49,17% del capital de Prima Inmobiliaria.
- Fusión entre Vallehermoso Renta y Prima Inmobiliaria, para lo cual era preciso previamente proceder a una filialización de Vallehermoso para segregar su actividad de renta.

Con esta fusión, Vallehermoso alcanzaría el 65% del capital de la Sociedad resultante.

- OPA de Vallehermoso, S.A. por el 17,81% restante de la Sociedad Fusionada.

Vallehermoso, S.A. presentó ante la C.N.M.V., para su verificación y registro, el folleto de la primera OPA.

Con posterioridad al citado acuerdo, el día 13 de julio de 2000 los Consejos de Administración de Vallehermoso, S.A. y Prima Inmobiliaria aprobaron un acuerdo para simplificar y acelerar la integración de sus actividades de renta.

Dicho acuerdo supone mantener en todos sus términos, estratégicos, económicos y financieros, los objetivos de la operación planteada en el mes de junio, si bien se modifica la estructura de la operación que ha quedado planteada de la siguiente forma:

- Fusión de Vallehermoso Renta con Prima Inmobiliaria con los mismos parámetros de valoración y relación de canje que en la anterior estructura y con igual premisa de crear Vallehermoso previamente la filial de Renta.
- OPA de Vallehermoso, S.A. sobre el 35% de la sociedad resultante de la fusión de Prima Inmobiliaria con la filial de Vallehermoso dedicada al negocio de alquileres.

La contraprestación que Vallehermoso ofrecerá a los accionistas de Prima Inmobiliaria es mixta:

- Pago en metálico de 7 euros por cada acción de Prima Inmobiliaria.
- Entrega de acciones de Vallehermoso, S.A. a razón de 13 acciones de Vallehermoso, S.A. por cada 20 acciones de Prima Inmobiliaria.

En definitiva, la operación asciende, valorando las acciones nuevas de Vallehermoso, S.A. a canjear a precio de mercado del día 9 de junio en que se dio a conocer al mercado los contactos para alcanzar el acuerdo, a 77.000 millones de pesetas (462,8 millones de euros), de los que 47.000 millones de pesetas (282,5 millones de euros) corresponderán al pago en metálico.

Los principales objetivos que se pretenden alcanzar con la operación descrita son los siguientes:

- Crear valor para los accionistas mediante el fortalecimiento de la posición competitiva y de liderazgo en el mercado doméstico, aprovechamiento de sinergias operativas y fiscales y aumento del tamaño del Grupo.
- Consolidar la orientación estratégica del Grupo Vallehermoso como grupo inmobiliario mixto y equilibrado, alcan-

zando un mayor equilibrio entre las actividades de promoción y de rentas, con mayor recurrencia y estabilidad de resultados.

- Crecer significativamente en la actividad de rentas dentro del mercado doméstico.

El 28 de julio, en Junta General Extraordinaria, los accionistas de Vallehermoso aprobaron la nueva estructura organizativa en tres sociedades y autorizaron la fusión por absorción de la filial de Rentas de Vallehermoso por Prima Inmobiliaria. En la misma fecha, el Consejo de Administración de Vallehermoso, S.A., en ejercicio de esta autorización, acordó la aportación de la rama de actividad de arrendamiento de bienes inmuebles a la sociedad Vallehermoso Renta, S.A.U., sociedad 100% participada por Vallehermoso, S.A.

Dicha aportación de la rama de actividad de arrendamientos se efectuó a finales del mes de agosto.

Las correspondientes a las actividades de Promoción y Servicios se realizaron a finales de octubre.

En el mes de noviembre, las respectivas Juntas Generales de Accionistas de Prima Inmobiliaria y de Vallehermoso Renta aprobaron el proyecto de fusión entre ambas, siendo la absorbente Prima Inmobiliaria. La fusión tendrá efectos económicos desde el día 1 de enero de 2001. La escritura de fusión se firmó el día 24 de enero de 2001.

Asimismo, se celebró Junta General Extraordinaria de Vallehermoso, S.A. el día 30 de noviembre que acordó ampliar el capital social por un importe nominal de hasta 26,3 millones de euros, mediante la emisión de hasta un máximo de 26,3 millones de nuevas acciones, al objeto de atender a parte de la contraprestación que Vallehermoso ofrecerá a los accionistas de Prima Inmobiliaria en la Oferta Pública de Adquisición de Acciones a realizar sobre dicha Compañía. La citada Junta General Extraordinaria nombró a D. John Gómez Hall Consejero de Vallehermoso, S.A. Dicho nombramiento es eficaz en la fecha de inscripción en el Registro Mercantil de la escritura de fusión de Vallehermoso Renta y Prima Inmobiliaria.

Una vez inscrita en el Registro la escritura de fusión entre Vallehermoso Renta y Prima Inmobiliaria, Vallehermoso, S.A. ha iniciado el proceso de la Oferta Pública de Adquisición de Acciones sobre la sociedad resultante de la fusión, denominada Testa, S.A., presentando el día 26 de enero de 2001 ante la C.N.M.V. el folleto correspondiente para su verificación y registro.

Al objeto de financiar la OPA lanzada sobre Testa y otras necesidades corporativas, Vallehermoso, S.A. ha firmado el día 28 de diciembre un Préstamo Sindicado con 22 entidades financieras por 340 millones de euros a un plazo de siete años.

La disponibilidad de los fondos del Préstamo Sindicado es efectiva a partir de los primeros días de enero de 2001.

EVOLUCIÓN DEL MERCADO Y PERSPECTIVAS DE FUTURO

El desarrollo del mercado inmobiliario residencial en el ejercicio 2000 ha desbordado las previsiones, especialmente en lo que a evolución de precios de venta e intensidad de la demanda se refiere.

La fortaleza de la demanda ha superado el fuerte, aunque en progresiva desaceleración, ritmo de crecimiento de construcción de edificación residencial. La consecuencia de este desequilibrio ha sido el indeseado crecimiento desproporcionado del precio de la vivienda, que la mayoría de los analistas y operadores han situado entre el 12% y el 13% en tasa interanual.

En el subsector de oficinas, la intensidad de la demanda y la escasa capacidad de oferta nueva han originado un fuerte crecimiento de los precios, tanto de venta como de alquileres, a la vez que han reducido la superficie desocupada a un entorno del 1,5% al 2,5% en los principales mercados.

Por lo que se refiere a la oferta, los principales indicadores adelantados de coyuntura señalan una paulatina ralentización en la tendencia de crecimiento de la construcción de edificación residencial.

Esta tendencia decreciente de la producción no representa debilidad o agotamiento del mercado, sino que obedece a la lógica respuesta de los empresarios a una previsible moderación de la demanda, dada la importante absorción de la demanda embalsada de años anteriores y la evolución de los precios y de las condiciones de financiación para los compradores.

No obstante, las estimaciones apuntan a un incremento de la actividad de construcción para edificación residencial nueva para el conjunto del año 2000 del 8% - 9% en términos reales. Si bien los ritmos de evolución son decrecientes, continúan siendo fuertes y consistentes. Conviene señalar que la base comparativa es el ejercicio 1999, año de máxima actividad y crecimiento de la última década, que arrojó fuertes crecimientos en número de viviendas iniciadas (+ 20% sobre 1998) y en número de viviendas visadas (+ 40% en el primer semestre).

Si bien las previsiones más ampliamente compartidas por los analistas del mercado en cuanto a solidez de la demanda se han visto desbordadas, continúa siendo mayoritaria la estimación de una demanda estructural estable entre 300.000 y 350.000 viviendas por año.

Dado que este nivel de actividad es el adecuado para un desarrollo normalizado del proceso productivo y que el escenario actual de estabilidad económica y crecimiento sostenido parece pueda prolongarse en los próximos años, el equilibrio del mercado residencial se podrá alcanzar una vez se absorba la demanda embalsada, no satisfecha, en la década de los 90 y transformada en solvente en los últimos años. A lograr este punto deseado de equilibrio contribuirá la entrada en el mercado de la fuerte producción iniciada en 1999 y la contracción adicional de la demanda originada por el aumento de los tipos de interés y de los precios de los productos. En este sentido, es especialmente relevante el fuerte impacto que ambos factores han tenido en el grado de esfuerzo neto sobre renta familiar para acceder a la vivienda: a final de 2000 supera el 30%, 2 puntos porcentuales superior al de hace un año.

Es de esperar que cuando esto ocurra, la intensidad de la demanda se normalice y su debilitamiento relativo contribuya decisivamente a rebajar las tensiones inflacionistas de factores determinantes del proceso. Así, tanto los precios de los productos finales, como de los materiales como el nivel de sobresaturación de la capacidad instalada de producción tenderán a moderarse y, de esta forma, ayudarán a consolidar las expectativas de desarrollo más equilibrado del mercado.

Previsiblemente, el efecto de esta racional, y nada traumática, corrección de las condiciones del mercado introducirá en los propietarios de suelo una percepción de cambio apreciable en la coyuntura inmobiliaria que les aconseje asumir una más prudente expectativa de crecimiento de valor de sus activos, lo que se debiera traducir en una moderación de los precios del suelo y, a cambio, en una mayor dinámica transaccional.

Por lo que se refiere a la edificación no residencial, se espera una evolución consistente de la actividad en los próximos meses y una intensidad en el ritmo de crecimiento de la inversión en construcción ligeramente superior a la residencial. El vigor del crecimiento empresarial, especialmente en el sector de empresas ligadas a las nuevas tecnologías, la necesaria adaptación competitiva de las instalaciones logísticas mediante su modernización y el adecuado equipamiento comercial de ciudades de población intermedia generarán suficiente demanda para el desarrollo sostenido de la actividad en edificación no residencial durante los próximos años.

Por todo lo expuesto anteriormente, se espera que el año 2001 sea un ejercicio de progresiva desaceleración de la actividad residencial, consecuencia de la normalización necesaria y deseada de las condiciones de oferta y de demanda, y de sustancial mantenimiento de la edificación no residencial. Para la actividad residencial se estima un crecimiento en términos reales de la inversión en construcción del 5,5% - 6,5% y del 8% - 9% para la inversión en edificación no residencial.



80

CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

82

BALANCES DE SITUACIÓN

84

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

86

MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES

109

ANEXOS

123

INFORME DE LOS AUDITORES EXTERNOS

GRUPO VALLEHERMOSO

BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADOS

31 de diciembre de 2000 y 1999
(Expresados en millones de pesetas)

ACTIVO	2000	1999
Inmovilizado		
Gastos de establecimiento	74	14
Inmovilizaciones inmateriales (Nota 5)	6.211	6.199
Inmovilizaciones materiales (Nota 6)		
Terrenos	3.559	6.049
Construcciones para arrendamiento	103.910	84.582
Construcciones para uso propio	832	794
Otros conceptos	1.047	949
Construcciones en curso	14.773	11.118
Amortización acumulada	(9.623)	(9.350)
Provisión depreciación inmovilizado	(400)	(400)
	114.098	93.742
Inmovilizaciones financieras (Nota 7)	5.075	4.825
Deudores a largo plazo (Nota 10)	4.376	2.260
Acciones propias sociedad dominante (Nota 8)	1.389	-
Total inmovilizado	131.223	107.040
Gastos a distribuir en varios ejercicios (Nota 4(g))	1.139	1.537
Activo circulante		
Existencias (Nota 9)		
Inmuebles	6.298	3.488
Promociones en curso	37.380	16.871
Solares	71.833	69.907
Adaptación de terrenos	1.812	3.578
Anticipos a proveedores	6.885	1.125
Provisión por depreciación	(273)	(290)
	123.935	94.679
Deudores (Nota 10)	54.177	31.897
Inversiones financieras temporales (Nota 11)	654	548
Tesorería	121	253
Ajustes por periodificación	9	1
Total activo circulante	178.896	127.378
Total activo	311.258	235.955

La Memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas.

GRUPO VALLEHERMOSO

BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADOS

31 de diciembre de 2000 y 1999
(Expresados en millones de pesetas)

PASIVO	2000	1999
Fondos propios (Nota 12)		
Capital suscrito	21.474	21.474
Prima de emisión	30.345	30.345
Reserva de revalorización	2.147	2.147
Otras reservas de la sociedad dominante	45.464	40.757
Reservas en sociedades consolidadas por integración global y proporcional	1.439	1.273
Reservas en sociedades puestas en equivalencia	(1.611)	(1.647)
Diferencias de conversión de sociedades puestas en equivalencia	(11)	26
Diferencias de conversión de sociedades por integración global y proporcional	10	10
Beneficio consolidado	13.363	8.434
Beneficio atribuido a socios externos (Nota 13)	(27)	(84)
Dividendo a cuenta del ejercicio	(4.254)	(1.405)
Total fondos propios	108.339	101.330
Socios externos (Nota 13)	456	458
Diferencias negativas de consolidación (Nota 14)	100	100
Ingresos a distribuir en varios ejercicios (Nota 4)	732	196
Provisiones para riesgos y gastos (Nota 15)	3.124	2.850
Acreedores a largo plazo		
Emisión obligaciones y otros valores negociables (Nota 16)	17.983	22.983
Entidades de crédito (Nota 16)	53.086	23.326
Otros acreedores (Notas 16 y 17)	27.412	26.544
Empresas del grupo y asociadas	51	789
Desembolsos pendientes sobre acciones, no exigidos	-	24
Total acreedores a largo plazo	98.532	73.666
Acreedores a corto plazo		
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables (Nota 16)	29.437	17.808
Entidades de crédito (Nota 16)	9.656	1.984
Acreedores comerciales (Nota 18)	44.314	27.510
Otras deudas no comerciales (Nota 19)	16.476	10.047
Ajustes por periodificación	92	6
Total acreedores a corto plazo	99.975	57.355
Total pasivo	311.258	235.955

La Memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas.

GRUPO VALLEHERMOSO

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS

para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2000 y 1999
(Expresadas en millones de pesetas)

GASTOS	2000	1999
Aprovisionamientos (Nota 9)	71.943	54.249
Movimiento interno entre existencias e inmovilizado (Notas 6 y 9)	(4.182)	(7.630)
Gastos de personal (Nota 21)	4.595	3.472
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	1.520	1.372
Variación de las provisiones de tráfico (Notas 9 y 10)	90	11
Variación de las provisiones para riesgos y gastos	240	782
Otros gastos de explotación	5.548	3.942
Total gastos de explotación	79.754	56.198
Beneficios de explotación	20.806	13.561
Gastos financieros		
Gastos financieros y gastos asimilados de terceros	5.750	3.623
Variación de las provisiones de inversiones financieras	15	-
Total gastos financieros	5.765	3.623
Amortización del fondo de comercio	-	206
Beneficios de las actividades ordinarias	16.261	10.738
Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	576	(264)
Pérdidas y gastos extraordinarios	-	-
Pérdidas procedentes del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	117	148
Gastos extraordinarios (Nota 26)	1.205	1.083
Gastos y pérdidas de ejercicios anteriores	116	7
Total pérdidas y gastos extraordinarios	2.014	974
Resultados extraordinarios positivos	4.010	2.295
Beneficios antes de impuestos	20.271	13.033
Impuesto sobre Sociedades (Nota 24)	(6.908)	(4.599)
Beneficios del ejercicio	13.363	8.434
Beneficio atribuido a socios externos (Nota 13)	27	84
Beneficio del ejercicio atribuible a la sociedad dominante (Nota 12 (g))	13.336	8.350

La Memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas.

GRUPO VALLEHERMOSO

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS

para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2000 y 1999
(Expresadas en millones de pesetas)

INGRESOS	2000	1999
Importe neto de la cifra de negocios (Nota 20)	79.218	55.065
Aumento de existencias (Nota 9)	21.174	14.106
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado (Notas 6 y 9)	7	485
Otros ingresos de explotación	161	103
Total ingresos de explotación	100.560	69.759
Ingresos financieros		
Ingresos de participaciones en capital	4	1
Ingresos de otros valores mobiliarios y de créditos del activo		
Inmovilizado	56	51
Intereses intercalarios y otros gastos incorporados a la Producción (Notas 6 y 9)	1.081	864
Otros intereses e ingresos asimilados	62	81
Total ingresos financieros	1.203	997
Resultados financieros negativos	4.562	2.626
Participaciones en beneficios de Sociedades en equivalencia (Nota 7)	17	9
Beneficios e ingresos extraordinarios		
Beneficios en la enajenación de inmovilizado (Nota 23)	3.857	2.532
Beneficios en enajenación de participaciones	1.829	465
Ingresos extraordinarios	180	245
Ingresos y beneficios de otros ejercicios	158	27
Total beneficios e ingresos extraordinarios	6.024	3.269
Pérdida atribuida a socios externos (Nota 13)	-	-

La Memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas.

GRUPO VALLEHERMOSO

MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2000 y 1999
(Expresada en millones de pesetas - PMiIs)

1 • NATURALEZA Y ACTIVIDADES PRINCIPALES

Vallehermoso, S.A. (la Sociedad o la Matriz) se constituyó como sociedad anónima en España el 5 de julio de 1921, por un período de tiempo indefinido. Por acuerdo de la Junta General de Accionistas de fecha 22 de diciembre de 1988, la Sociedad se fusionó por absorción con Corporación Inmobiliaria Hispamer, S.A. y con Inmobiliaria para el Fomento de Arrendamientos, S.A. (INMOBANIF). Las sociedades fusionadas revalorizaron sus activos por un importe de 3.539 millones de pesetas.

Su objeto social y su actividad principal consiste en el desarrollo de todas aquellas actividades dirigidas a la adquisición y construcción de fincas urbanas para su explotación en forma de arriendo o para su venta. La composición de las ventas se desglosa en la Nota 20.

Con fecha 28 de septiembre de 1991, la Junta General de Accionistas aprobó la fusión de Vallehermoso, S.A. con las sociedades participadas, directa o indirectamente al 100%, Procyt, S.A. y Aljamar, S.A., mediante la absorción de las mismas, con el consiguiente traspaso en bloque de la totalidad del patrimonio social de las sociedades absorbidas.

Un detalle de las sociedades dependientes que forman el Grupo Vallehermoso (en adelante el Grupo), así como sus actividades y domicilios sociales, y aquellas otras sociedades que no se consolidan por no ser significativas, se incluye en el Anexo II de esta Memoria, el cual forma parte integrante de esta Nota. La actividad principal del Grupo se centra en el sector inmobiliario.

Durante este ejercicio, se ha llevado a cabo un proceso de reestructuración del Grupo Vallehermoso consistente en la filialización de las actividades de arrendamiento de inmuebles, promoción inmobiliaria y servicios. Para ello, durante el ejercicio se han realizado las siguientes operaciones:

1. Con fecha 18 de agosto de 2000, Vallehermoso, S.A. suscribió una ampliación de capital de Vallehermoso Renta, S.A. (antes Inibérica, S.A.) por un importe total, incluida prima de emisión, de 63.619 millones de pesetas, mediante aportación no dineraria de la rama de actividad correspondiente al arrendamiento de inmuebles.
2. Con fecha 31 de octubre de 2000, Vallehermoso, S.A. suscribió una ampliación de capital de Vallehermoso División Promoción, S.A. (antes Hispaland, S.A.) por un importe total, incluida prima de emisión, de 34.940 millones de pesetas, mediante aportación no dineraria de la rama de actividad correspondiente a la promoción inmobiliaria.
3. Con fecha 31 de octubre de 2000, Vallehermoso, S.A. constituyó la sociedad Valoriza, S.L. de la que adquirió el 100% de participación por un importe total de 483 millones de pesetas, mediante aportación no dineraria de la rama de actividad correspondiente a servicios.

La Junta General Extraordinaria de Accionistas, celebrada el 30 de noviembre, acordó la ampliación de capital de Vallehermoso, S.A. con el objeto de servir de contraprestación en la Oferta Pública de Adquisición de las acciones de Prima Inmobiliaria, S.A., sujeta a la condición suspensiva de la inscripción en el registro Mercantil de la escritura de fusión de Vallehermoso Renta, S.A. y Prima Inmobiliaria, S.A.

Las siguientes sociedades incluidas en el perímetro de consolidación han sido objeto de auditoría al 31 de diciembre de 2000 por otros auditores distintos de los de Vallehermoso, S.A.:

- Promociones Residenciales Sofetral, S.A. (Arthur Andersen)
- Lusivial, S.A. (Arthur Andersen)

Los porcentajes de participación que Vallehermoso, S.A. detenta en estas sociedades al 31 de diciembre de 2000 se muestran en el Anexo II de esta Memoria. Los activos de estas sociedades participadas en su conjunto representan un 0,62% y sus resultados netos no tienen impacto en el resultado consolidado.

La totalidad de las sociedades dependientes incluidas en las cuentas anuales consolidadas tienen como fecha de cierre de sus ejercicios sociales el 31 de diciembre de cada año.

2 • BASES DE PRESENTACIÓN Y CONSOLIDACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES

En cumplimiento de la legislación vigente, los Administradores de la Sociedad han formulado las cuentas anuales consolidadas del Grupo de acuerdo con el Plan General de Contabilidad y las Normas de adaptación de dicho Plan para las empresas inmobiliarias, así como las normas de consolidación, habiendo sido preparadas a partir de los registros contables de las sociedades dependientes que integran el Grupo, y estimándose que serán aprobadas sin variaciones significativas.

Las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 1999 fueron aprobadas en Junta General Ordinaria de fecha 14 de abril de 2000.

Las cifras contenidas en los documentos que componen estas cuentas anuales consolidadas, el balance de situación consolidado, la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada y esta Memoria están expresadas en millones de pesetas.

En la preparación de las cuentas anuales consolidadas se han seguido los criterios y formatos de presentación recogidos en las normas para la formulación de cuentas anuales consolidadas establecidos por el Real Decreto 1815/91, de 20 de diciembre. Asimismo, de conformidad con dicha normativa se consideró como fecha de primera consolidación para la determinación de los fondos de comercio y las diferencias negativas de consolidación el 1 de enero de 1991.

La consolidación se ha efectuado en base a los siguientes criterios:

- Empresas del Grupo: han sido consolidadas por el método de integración global.
- Sociedades multigrupo, uniones temporales de empresas y comunidades de bienes: han sido consolidadas por el método de integración proporcional.
- Empresas asociadas: han sido consolidadas por el método de puesta en equivalencia.

Las cuentas anuales de las sociedades consolidadas que vienen expresadas en moneda extranjera han sido convertidas a pesetas en base al método del tipo de cambio de cierre, que consiste en utilizar el tipo de cambio de cierre de cada ejercicio para los activos y los pasivos, y al tipo de cambio promedio del ejercicio para las cuentas de ingresos y gastos.

Todas las cuentas y transacciones significativas entre las sociedades consolidadas han sido eliminadas en el proceso de consolidación y la participación de terceros en el patrimonio neto consolidado del Grupo y en sus resultados se presentan en el epígrafe "Socios externos" de los balances de situación consolidados y en el epígrafe "Beneficio o Pérdidas atribuido a socios externos" de las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas.

3 • DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

La propuesta de distribución de los resultados de la Sociedad matriz para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2000, formulada por los Administradores y pendiente de aprobación por la Junta General de Accionistas, es la siguiente:

	BASES DE REPARTO
Pérdidas y ganancias	8.690
	8.690
	DISTRIBUCIÓN
A dividendos	4.254
A reserva voluntaria	4.436
	8.690

La distribución de resultados de la Sociedad matriz correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1999, efectuada durante 2000, se presenta con el detalle del movimiento de fondos propios en el Anexo III de la Nota 12.

El Consejo de Administración, el 21 de junio de 2000, acordó pagar a los accionistas, a cuenta del dividendo que acuerde la Junta General, un 5% del valor nominal de la acción.

Este reparto a cuenta ascendió a un total de 1.065 millones de pesetas.

Se incluye a continuación el cuadro demostrativo de la existencia de un beneficio suficiente que tuvo en cuenta el Consejo de Administración al decidir sobre el pago a cuenta del dividendo del ejercicio 2000:

	IMPORTE
Resultado contable neto a 31 de mayo de 2000	4.142
Previsión del pago a cuenta 5% del valor nominal de las acciones	1.065
Previsión de tesorería del período comprendido entre el 31 de mayo de 2000 y ese mismo día de 2001	
- Saldo de tesorería al 31 de mayo de 2000	9.480
- Cobros proyectados en el período considerado	162.320
- Pagos proyectados en el período considerado (Incluido el pago a cuenta)	157.602
Saldo de tesorería al 31 de mayo de 2001	14.198

La liquidez existente en la fecha de declaración del dividendo a cuenta es superior al importe bruto del mismo, existiendo un estudio de liquidez que abarca un período de doce meses posterior al mismo, y que muestra situación de liquidez suficiente para efectuar el pago del citado dividendo.

Asimismo, el Consejo de Administración, el 18 de diciembre de 2000, acordó pagar a los accionistas, a cuenta del dividendo que acuerde la Junta General, un 15% del valor nominal de la acción.

Este reparto a cuenta ascendió a un total de 3.189 millones de pesetas.

Se incluye a continuación el cuadro demostrativo de la existencia de un beneficio suficiente, que tuvo en cuenta el Consejo de Administración al decidir el segundo pago a cuenta del dividendo del ejercicio 2000:

	IMPORTE
Resultado contable neto a 30 de noviembre de 2000	8.706
Previsión del pago a cuenta 15% del valor nominal de las acciones	3.189
Previsión de tesorería del período comprendido entre el 30 de noviembre de 2000 y ese mismo día de 2001	
- Saldo de tesorería al 30 de noviembre de 2000	17.464
- Cobros proyectados en el período considerado	153.573
- Pagos proyectados en el período considerado (Incluido el pago a cuenta)	156.340
Saldo de tesorería al 30 de noviembre de 2001	14.697

La liquidez existente en la fecha de declaración del dividendo a cuenta es superior al importe bruto del mismo, existiendo un estudio de liquidez que abarca un período de doce meses posterior al mismo, y que muestra situación de liquidez suficiente para efectuar el pago del citado dividendo.

4 • PRINCIPIOS CONTABLES Y NORMAS DE VALORACIÓN APLICADOS

Las cuentas anuales consolidadas han sido preparadas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración y clasificación contenidos en la legislación mercantil vigente y por las normas de Adaptación Sectorial del Plan General de Contabilidad a las empresas inmobiliarias.

Los principios contables más significativos aplicados en la formulación de las cuentas anuales son los que se describen a continuación:

a) Gastos de establecimiento

Los gastos de establecimiento, que incluyen fundamentalmente los incurridos en relación con las ampliaciones de capital efectuadas y con la constitución de determinadas sociedades del Grupo, se muestran al coste, netos de la correspondiente amortización acumulada, que se calcula utilizando el método lineal sobre un período de 5 años.

b) Inmovilizaciones inmateriales

El inmovilizado inmaterial se valora a su coste de adquisición, y se presenta neto de su correspondiente amortización acumulada. Este epígrafe recoge principalmente concesiones administrativas que se amortizan linealmente durante el período de vigencia de la concesión.

c) Inmovilizaciones materiales

El inmovilizado material se presenta por su valor de coste de adquisición o coste de construcción, incluyendo la correspondiente repercusión del solar y otros costes directamente imputables, excepto determinados inmuebles construidos o adquiridos por el Grupo con anterioridad a 1983 y destinados a explotación en régimen de alquiler que fueron actualizados de acuerdo con lo permitido por la legislación entonces en vigor, deducidas para todos ellos las amortizaciones acumuladas correspondientes. Asimismo, como consecuencia de la fusión realizada en 1988 indicada en la Nota 1, las sociedades fusionadas revalorizaron sus activos por un importe de 3.539 millones de pesetas (véase Nota 12 (c)).

En construcciones en curso, se incluyen los costes incurridos, además de todas aquellas instalaciones y elementos que tienen carácter de permanencia, las tasas inherentes a la construcción y los honorarios facultativos del proyecto y dirección de obras. Se incluye asimismo en el coste de los edificios y otras construcciones, el coste de los solares sobre los que se ha construido.

Los gastos financieros directamente relacionados con la construcción del inmovilizado material se incluyen como parte del coste de construcción hasta la finalización de la obra, en la medida en que con esta incorporación no se supere el valor de mercado o de reposición, y se calculan en función de las necesidades de financiación de la misma.

La amortización de los elementos del inmovilizado material se practica sobre los valores de coste o coste actualizado siguiendo el método lineal durante los siguientes períodos de vida útil estimados:

	AÑOS DE VIDA ÚTIL
Construcciones para arrendamiento y uso propio	50 a 75
Otros conceptos:	
Instalaciones técnicas y maquinaria	10
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	10
Elementos de transporte	5
Equipos para proceso de información	4

Los costes de mejora que suponen un aumento en la rentabilidad de los inmuebles en alquiler se incorporan cada año como mayor valor de los mismos. Por el contrario, los gastos de mantenimiento y reparaciones del inmovilizado material que no mejoran su utilización o prolongan su vida útil se cargan a las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas en el momento en que se producen.

El Grupo dota las oportunas provisiones por depreciación de sus inmovilizaciones materiales cuando existen dudas sobre la recuperabilidad de su valor contable.

d) Inmovilizaciones financieras

Los valores mobiliarios de renta variable no consolidados por su escasa importancia en relación con las cuentas anuales consolidadas en su conjunto, o por corresponder a participaciones accionariales inferiores al 20%, figuran valorados a su precio de adquisición, incluidos los gastos inherentes a la compra y, en su caso, el coste de los derechos de suscripción.

Las participaciones en sociedades consolidadas por el método de puesta en equivalencia figuran valoradas por el porcentaje que el Grupo posee en los fondos propios de cada sociedad.

Se dotan las oportunas provisiones por depreciación de los valores mobiliarios no consolidados cuando se aprecian circunstancias de suficiente entidad y clara constancia. A estos efectos, cuando se trata de participaciones en capital, se provisiona el exceso del coste de adquisición sobre el valor teórico contable de las participaciones, corregido por el importe de las plusvalías tácitas adquiridas en el momento de la compra que todavía subsisten al cierre del ejercicio.

e) Acciones propias

Las acciones propias en cartera, así como las de la Sociedad dominante adquiridas por la Sociedad, se reflejan en el balance por su precio de adquisición o al de mercado si este fuera menor, dotándose la correspondiente reserva requerida por la legislación vigente.

f) Fondo de comercio de consolidación y diferencias negativas de consolidación

El Fondo de Comercio de consolidación que figura en el activo de las cuentas anuales consolidadas ha sido calculado por la diferencia entre el precio de adquisición de las participaciones en sociedades consolidadas y el valor teórico-contable de las mismas al 1 de enero de 1991, por ser ésta la fecha de primera consolidación, o a la fecha efectiva de compra en el caso de adquisiciones posteriores. La diferencia se ha asignado a existencias en los casos en que se han identificado específicamente, considerándose, en caso contrario, como "Fondo de Comercio de

Consolidación", que se amortiza en un período de uno a cinco años en base a las estimaciones sobre su contribución o no a la generación de ingresos futuros.

Las diferencias negativas de consolidación que figuran en el pasivo de las cuentas anuales consolidadas han sido calculadas por la diferencia entre el precio de adquisición de las participaciones en sociedades consolidadas y el valor teórico-contable de las mismas al 1 de enero de 1991, por ser ésta la fecha de primera consolidación, o la fecha efectiva de compra en el caso de adquisiciones posteriores, excepto las correspondientes a beneficios realizados que han sido registrados en fondos propios bajo el epígrafe de "Otras reservas de la sociedad dominante".

g) Gastos a distribuir en varios ejercicios

Incluyen, principalmente, los gastos incurridos en la emisión de obligaciones convertibles o pagarés que se imputan a resultados linealmente a lo largo de la vida de la emisión. Para las obligaciones que son convertidas en acciones, se traspasan los gastos pendientes de amortización en el momento de la conversión a la cuenta de gastos de ampliación de capital recogida dentro del epígrafe de Gastos de Establecimiento.

h) Existencias

Las existencias, constituidas principalmente por solares, promociones en curso e inmuebles terminados, destinados todos ellos a la venta, se encuentran valoradas al precio de adquisición o coste de ejecución, según el siguiente detalle:

- Inmuebles: Se valoran de acuerdo con el sistema de costes indicado más adelante para las promociones en curso o al precio de coste en el caso de adquisición de inmuebles ya construidos, incluyendo los costes directamente relacionados con la compra.
- Promociones en curso: Se incluyen los costes incurridos en las promociones inmobiliarias cuya construcción no ha finalizado. Estos costes incluyen los directamente aplicables a la construcción que hayan sido aprobados por los técnicos responsables de la dirección de obra, los gastos correspondientes a la promoción y los gastos financieros incurridos durante el período de construcción.

Una vez iniciada la construcción, se incluye en el valor de los edificios y otras construcciones el valor de coste de los solares sobre los que se ha construido.

- Solares y adaptación de terrenos: Se encuentran valorados a su precio de adquisición, incorporando los costes directamente relacionados con la compra. Asimismo, se incluyen como mayor valor de los terrenos y solares sin edificar los costes de urbanización, proyecto y planeamiento hasta el momento de la terminación de la obra.

El Grupo dota las oportunas provisiones por depreciación de las existencias cuando el coste contabilizado excede a su valor de mercado.

i) Clientes y efectos comerciales a cobrar

En los balances de situación consolidados adjuntos, los saldos de clientes y efectos comerciales a cobrar incluyen los efectos descontados pendientes de vencimiento, figurando su contrapartida por el mismo importe como deudas con entidades de crédito (véase Nota 16). Los intereses financieros incorporados en los efectos comerciales a cobrar se registran bajo el epígrafe ingresos a distribuir en varios ejercicios y se imputan a las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas aplicando un criterio financiero.

Los gastos relativos al descuento de efectos se reconocen en las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas cuando se incurren.

Se dotan aquellas provisiones para insolvencias que permiten cubrir los saldos de cierta antigüedad o en los que concurren circunstancias que permitan razonablemente su calificación como de dudoso cobro.

j) Provisiones por terminación de obras

La provisión para terminación de obras recoge los costes pendientes de incurrir en aquellas obras cerradas para las que se han reconocido ventas.

k) Préstamos hipotecarios subrogables

Los préstamos hipotecarios subrogables se incluyen en el capítulo Entidades de crédito de los balances de situación consolidados por los importes dispuestos.

l) Préstamos y deudas financieras

Las cuentas de crédito se muestran por el importe dispuesto.

m) Transacciones en moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera se registran contablemente por su contravalor en pesetas, utilizando los tipos de cambio vigentes en las fechas en que se realizan. Los beneficios o pérdidas por las diferencias de cambio surgidas en la cancelación de los saldos provenientes de transacciones en moneda extranjera se reconocen en las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas en el momento en que se producen.

Los saldos a cobrar y a pagar en moneda extranjera al cierre del ejercicio se valoran en pesetas a tipos de cambio vigentes al 31 de diciembre, reconociéndose como gastos las pérdidas netas por diferencias de cambio no realizadas y difiriéndose hasta su vencimiento los beneficios netos no realizados.

n) Corto/largo plazo

En los balances de situación consolidados adjuntos, se clasifican a corto plazo los activos y deudas con vencimiento igual o inferior a doce meses, y a largo plazo, si su vencimiento supera dicho periodo.

o) Indemnizaciones por despido

Los pagos por indemnizaciones, cuando surgen, se cargan a gastos en el momento en que se toma la decisión de efectuar el despido.

p) Impuesto sobre Sociedades

Debido a que el Grupo no ha solicitado el régimen de declaración consolidada a efectos del Impuesto sobre Sociedades, el gasto por dicho impuesto ha sido calculado en base al resultado contable consolidado antes de impuestos. Las eliminaciones que se producen en el proceso de consolidación generan efectos impositivos que motivan el registro de impuestos anticipados en el caso de beneficios internos o de impuestos diferidos en el caso de pérdidas.

Por tanto, las cuentas de impuestos anticipados e impuestos diferidos han sido calculadas como la suma de todos los aportados por las sociedades del Grupo consolidadas por integración global, más el efecto impositivo de los ajustes de consolidación por eliminación de beneficios o pérdidas internas.

La cuota a pagar del Grupo ha sido calculada mediante la agregación de la deuda tributaria de cada sociedad consolidada por integración global y el porcentaje que corresponde al Grupo de la cantidad a pagar por las sociedades consolidadas por integración proporcional.

q) Método de reconocimiento de las ventas

Se sigue el procedimiento de reconocer las ventas y sus correspondientes costes cuando los inmuebles se encuentran sustancialmente terminados.

Las cantidades percibidas a cuenta se registran como "Anticipos de clientes" en el pasivo de los balances de situación consolidados.

5 • INMOVILIZACIONES INMATERIALES

Su detalle y movimiento durante los ejercicios 2000 y 1999 es el siguiente:

	SALDO AL 31.12.98				SALDO AL 31.12.99				SALDO AL 31.12.00	
	ALTAS	BAJAS	TRASPASOS		ALTAS	BAJAS	TRASPASOS			
Aplicaciones informáticas	59	42	-	-	101	175	(44)	-	232	
Derechos sobre bienes										
en arrendamiento financiero	14	-	(5)	-	9	-	(9)	-	-	
Concesiones administrativas	4.272	74	(222)	2.683	6.807	1.886	(3.142)	617	6.168	
Propiedad Industrial	-	-	-	-	-	1	-	-	1	
	4.345	116	(227)	2.683	6.917	2.062	(3.195)	617	6.401	
Provisión por depreciación	(244)	-	15	-	(229)	-	229	-	-	
Amortización acumulada	(358)	(126)	8	(13)	(489)	(119)	418	-	(190)	
	3.743	(10)	(204)	2.670	6.199	1.943	(2.548)	617	6.211	

Las concesiones administrativas recogen a 31 de diciembre de 2000 los derechos de explotación de un aparcamiento en la calle General Yagüe de Madrid durante un periodo de 50 años, que vence en el año 2045. Asimismo, recoge el derecho de explotación de un aparcamiento en el Centro Comercial Auditorama sito en Zaragoza, durante un periodo de 50 años, correspondiente a una UTE en la que Vallehermoso participa en un 50%.

También recoge una concesión administrativa en Bentaberri con el Gobierno de la Comunidad Autónoma del País Vasco por un periodo de 75 años para la explotación de inmuebles en régimen de alquiler, que vence en el año 2074.

Durante 2000, se ha traspasado de inmovilizado material a inmaterial el importe de los costes incurridos en la promoción denominada "Campo de Tiro de Leganés" y que corresponde a una concesión por un periodo de 20 años con vencimiento en el año 2018. El importe neto de dicho traspaso ha supuesto la cantidad de 617 millones de pesetas.

Los movimientos del ejercicio también recogen altas por los gastos incurridos en un hotel objeto de una concesión administrativa con la Autoridad Portuaria de Barcelona cuyo vencimiento es el 15 de diciembre de 2022, momento en que se prorrogará automáticamente hasta 2052.

Durante el ejercicio, se han producido ventas que han generado un beneficio de 7 millones de pesetas.

6 • INMOVILIZACIONES MATERIALES

El detalle y movimiento durante los ejercicios 2000 y 1999 de este capítulo de los balances de situación consolidados se muestran en el Anexo I, que forma parte integrante de esta Nota.

Durante el ejercicio, se han producido traspasos desde la cuenta de existencias que ascienden a 4.182 millones de pesetas, habiendo traspasos en 1999 por importe de 7.630 millones de pesetas.

Asimismo, durante el ejercicio 1999 el Grupo dotó una provisión por depreciación del inmovilizado por importe de 400 millones de pesetas por el exceso del valor contable de un edificio de oficinas sobre el valor de mercado, y

revertió una provisión por 664 millones de pesetas. Durante el ejercicio 2000, no se han producido movimientos en las provisiones de inmovilizado material.

La sociedad matriz, haciendo uso de las distintas disposiciones fiscales de actualización de activos hasta 1983, incrementó el coste y la amortización acumulada de su inmovilizado material por un importe neto de 7.303 millones de pesetas. Además, como consecuencia de la fusión llevada a cabo en el ejercicio 1988 (véase Nota 1), la Sociedad y las sociedades absorbidas revalorizaron sus activos materiales por un importe total de 3.539 millones de pesetas {Nota 12(c)}.

Durante 2000, se han iniciado las obras de edificación de inmuebles cuyo destino es la explotación en régimen de arrendamiento, dando origen a la capitalización de gastos financieros por importe de 195 millones de pesetas. En 1999, se capitalizaron gastos financieros por importe de 182 millones de pesetas.

Al 31 de diciembre de 2000, determinados inmuebles se encuentran hipotecados por un importe de 22.114 millones de pesetas (12.352 millones de pesetas en 1999) en garantía de la devolución de ciertos préstamos bancarios (véase Nota 16).

Durante el ejercicio 2000, la Sociedad ha realizado trabajos para su inmovilizado por importe de 7 millones de pesetas (485 millones de pesetas en 1999).

Al 31 de diciembre de 2000, el Grupo tiene inmuebles destinados al arrendamiento por valor de 103.910 millones de pesetas, antes de considerar la amortización acumulada (84.582 millones en 1999).

7 • INMOVILIZACIONES FINANCIERAS

Su composición y movimiento durante los ejercicios 2000 y 1999 es como sigue:

	SALDO AL 31.12.98		SALDO AL 31.12.99		SALDO AL 31.12.00	
	AUMENTOS	BAJAS	AUMENTOS	BAJAS	AUMENTOS	BAJAS
Participaciones en empresas del Grupo y asociadas no consolidadas (véase Nota 1 y Anexo II)	54	(15)	48	(20)	37	(20)
Otras inversiones financieras permanentes en Sociedades fuera del Grupo	468	(396)	82	(51)	286	(51)
Otros créditos a largo plazo	253	(53)	1.116	(951)	710	(951)
Depósitos y fianzas constituidos	897	(141)	995	(470)	706	(470)
Participaciones en sociedades puestas en equivalencia	2.580	(6)	2.584	-	18	-
	4.252	(611)	4.825	(1.492)	1.757	(1.492)
Provisión por depreciación de inversiones financieras	-	-	-	(15)	-	(15)
	4.252	(611)	4.825	(1.492)	1.742	(1.492)
	5.090		5.090		5.075	

a) Otras inversiones financieras permanentes en sociedades fuera del Grupo

El detalle al 31 de diciembre de 2000 y 1999 representado por participaciones accionariales inferiores al 20%, es el siguiente:

	COSTE AL 31.12.00	PROVISIÓN AL 31.12.00	VALOR NETO CONTABLE AL 31.12.00
Euroresidencias Gestión, S.A.	133	-	133
Comunicaciones Avirón, S.A.	100	(15)	85
Nova Icaria, S.A.	21	-	21
Otras	63	-	63
	317	(15)	302

	COSTE AL 31.12.99	PROVISIÓN AL 31.12.99	VALOR NETO CONTABLE AL 31.12.99
Nova Icaria, S.A.	21	-	21
Otras	61	-	61
	82	-	82

Durante el ejercicio, se ha adquirido el 10% de participación en Euroresidencias Gestión por importe de 133 millones de pesetas, y el 10% en Comunicaciones Avirón por importe de 100 millones de pesetas.

Durante 2000, se ha procedido a la venta del 20% de Banif Inmobiliaria, S.A. por un importe de 900 millones de pesetas, generando un beneficio de 880 millones de pesetas.

b) Otros créditos a largo plazo

También recoge préstamos al personal y Comité de Dirección para la compra de acciones y obligaciones de Vallehermoso, S.A., adquisición de vivienda y otras finalidades sociales.

c) Depósitos y fianzas constituidos

Depósitos y fianzas constituidos recoge, principalmente, el 90% de las fianzas cobradas por arrendamientos, que han sido depositadas en el Instituto de la Vivienda.

d) Participaciones en sociedades puestas en equivalencia

Su detalle y movimiento durante los ejercicios 2000 y 1999 es como sigue:

	2000					
	SALDO AL 31.12.99	RESULTADO DE 2000	CONVERSIÓN (NOTA 12)	DIVIDENDOS	OTROS MOVIMIENTOS	SALDOS AL 31.12.00
Parking Palau, S.A.	226	13	-	-	-	239
Lusivial Promoção e Gestão Imobiliária, S.A.	1.398	7	-	-	-	1.405
Tricéfalo, S.A.	448	(1)	-	-	-	447
Promociones Residenciales Sofetral, S.A.	512	(1)	-	-	-	511
	2.584	18	-	-	-	2.602

	1999					
	SALDO AL 31.12.98	RESULTADO DE 1999	CONVERSIÓN (NOTA 12)	DIVIDENDOS	OTROS MOVIMIENTOS	SALDOS AL 31.12.99
Parking Palau, S.A.	214	12	-	-	-	226
Lusivial Promoção e Gestão Imobiliária, S.A.	1.397	1	-	-	-	1.398
Auxiliar de Ingeniería, S.A.	99	-	-	-	(99)	-
Tricéfalo, S.A.	450	(2)	-	-	-	448
Promociones Residenciales Sofetral, S.A.	420	(1)	-	-	93	512
	2.580	10	-	-	(6)	2.584

Los importes registrados en este epígrafe corresponden a los valores teórico-contables de las participaciones al 31 de diciembre de 2000 y 1999.

8• ACCIONES PROPIAS SOCIEDAD DOMINANTE

Al 31 de diciembre de 2000, la Sociedad dominante posee 1.290.630 acciones propias (el 1% del capital social), compradas a un cambio medio de 6,46 euros por acción. Al cierre del ejercicio, la cotización fue de 6,48 euros por acción (1.078 pesetas por acción). Dichas acciones han sido adquiridas en virtud de los acuerdos adoptados en Junta General de Accionistas, y con el objeto de cubrir el Plan de Concesión de Opciones sobre acciones de la Sociedad dominante para los miembros del Consejo de Administración y otros empleados con responsabilidad significativa (véase Nota 21).

9• EXISTENCIAS

El valor de las existencias del Grupo al 31 de diciembre de 2000 y 1999 incluye gastos financieros y otros gastos, habiéndose incorporado durante los ejercicios 2000 y 1999 unos importes de 886 y 682 millones de pesetas respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2000 y 1999, parte de los inmuebles y promociones en curso se encuentran hipotecados en garantía de la devolución de los préstamos bancarios subrogables obtenidos para financiar la actividad específica de promoción (véase Nota 16).

Un detalle de la variación de existencias durante los ejercicios 2000 y 1999, sin incluir los anticipos a proveedores ni la provisión por depreciación de existencias, es como sigue:

	2000	1999
Existencias iniciales	93.844	79.587
Aprovisionamientos	71.943	54.249
Coste de ventas	(44.282)	(32.362)
Movimiento interno entre existencias e inmovilizado	(4.182)	(7.630)
Existencias finales	117.323	93.844

10• DEUDORES

El detalle de los deudores es como sigue:

	2000	1999
A largo plazo		
Cientes - Efectos comerciales a cobrar	3.566	1.464
Administraciones Públicas	810	796
	4.376	2.260
A corto plazo		
Cientes - Compradores	35.822	23.083
Cientes - Efectos comerciales a cobrar	9.636	4.283
Cientes - Arrendamientos	311	142
Cientes - Efectos impagados y dudoso cobro	90	74
Cuentas corrientes con empresas asociadas y multigrupo	133	39
Otros deudores	2.578	2.093
Administraciones públicas	6.072	2.709
	54.642	32.423
Menos, provisiones para insolvencias	(465)	(526)
	54.177	31.897

Un detalle de los vencimientos de los efectos comerciales a cobrar a largo plazo al 31 de diciembre de 2000 y 1999, es el siguiente:

	2000	1999
A dos años	3.298	1.348
A tres años	70	48
A cuatro años	21	32
A cinco años	6	13
A más de cinco años	171	23
	3.566	1.464

El movimiento de la provisión para insolvencias durante los ejercicios 2000 y 1999 ha sido el siguiente:

Saldos al 31 de diciembre de 1998	548
Dotaciones del ejercicio	20
Aplicación provisión	(9)
Cancelación saldos	(33)
Saldos al 31 de diciembre de 1999	526
Dotaciones del ejercicio	92
Aplicación provisión	(3)
Cancelaciones de saldos	(150)
Saldos al 31 de diciembre de 2000	465

Los saldos deudores con Administraciones Públicas son los siguientes:

	2000	1999
Hacienda Pública deudora a largo plazo		
Impuesto anticipado sobre beneficios (Nota 24)	810	796
	810	796
Hacienda Pública, deudora a corto plazo		
Por retenciones y pagos a cuenta	247	551
Por IVA, y retenciones y pagos a cuenta de ejercicios anteriores e impuesto anticipado a c/p	5.825	2.158
	6.072	2.709

11• INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES

A continuación, se presenta un detalle de las inversiones financieras temporales:

	2000	1999
Pagarés	-	116
Valores renta fija	221	-
Créditos a sociedades multigrupo	419	399
Intereses corto plazo:		
Otros	9	30
Depósitos y fianzas constituidos	5	3
	654	548

El detalle y movimiento de los fondos propios se muestra en el Anexo III el cuál forma parte integrante de esta Nota.

a) Capital suscrito

Al 31 de diciembre de 2000, el capital social de la Sociedad está representado por 129.063.030 acciones al portador de 1 euro de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

En la Junta General Ordinaria celebrada el 25 de marzo de 1999 se aprobó la ampliación de capital por importe de 179 millones de pesetas con cargo a reservas voluntarias, con el fin de adecuar el valor nominal de las acciones a 1 Euro (166,386 pesetas).

Todas las acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos.

La composición del accionariado de la Sociedad Matriz en 2000 y 1999, según las notificaciones recibidas del Banco Santander Central Hispano al 16 de enero de 2001 y al 4 de febrero de 2000 respectivamente, es la siguiente:

	% DE PARTICIPACIÓN 2000		% DE PARTICIPACIÓN 1999	
	DIRECTA	INDIRECTA	DIRECTA	INDIRECTA
Banco SantanderCentral Hispano, S.A.	26,13	3,86	26,13	0,03
The Chase Manhattan Bank NA	5,03	-	5,46	-
Otros, con participaciones inferiores al 3%	64,98	-	68,38	-
	96,14	3,86	99,97	0,03

La Sociedad Matriz no ha recibido otras notificaciones directas de accionistas corporativos (artículo 86 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas).

Al 31 de diciembre de 2000, la totalidad de las acciones de la Sociedad Matriz emitidas y puestas en circulación están admitidas a cotización en el Mercado Continuo de la Bolsa.

b) Prima de emisión

La prima de emisión, originada como consecuencia de los diversos aumentos de capital social, y por la fusión realizada en el ejercicio 1988 (véase Nota 1), tiene las mismas restricciones y puede destinarse a los mismos fines que las reservas voluntarias de la Matriz, incluyendo su conversión en capital social.

c) Reserva de fusión por revalorización Ley 76/1980

Con motivo de la fusión aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Vallehermoso, S.A. de 22 de diciembre de 1988 (véase Nota 1) y al amparo del régimen fiscal establecido en la Ley 76/1980 de 26 de diciembre, sobre Régimen Fiscal de las Fusiones de Empresas, la Sociedad y las sociedades absorbidas procedieron a revalorizar determinados elementos patrimoniales (véase Nota 6), por un importe global de 2.147 y 1.392 millones de pesetas, respectivamente. Este último importe fue eliminado en el proceso de fusión.

En la Ley 76/80 se establece que los activos acogidos a estos beneficios fiscales no podrán enajenarse en un período mínimo de cinco años a partir de la fecha de revalorización, y no impone ninguna otra restricción para la libre disponibilidad de la "Reserva por revalorización Ley 76/80".

d) Otras reservas de la sociedad dominante

Un detalle de estas reservas al 31 de diciembre de 2000 y 1999 es como sigue:

	2000	1999
Reserva Ministerio de Hacienda 25.6.58	1.091	1.091
Reservas voluntarias	36.346	33.246
Reservas de las sociedades dependientes atribuidas a la sociedad dominante		
por diferencias negativas en consolidación	3.559	2.040
Fondo de previsión para inversiones	884	884
Eliminaciones de ejercicios anteriores	(711)	(799)
	41.169	36.462
Reserva legal	4.295	4.295
	45.464	40.757

I) RESERVAS VOLUNTARIAS

Las reservas voluntarias de la Matriz son de libre disposición al 31 de diciembre de 2000 y 1999, respectivamente.

II) RESERVA LEGAL

Las sociedades están obligadas a destinar un mínimo del 10% de los beneficios de cada ejercicio a la constitución de un fondo de reserva hasta que éste alcance al menos el 20% del capital social. Esta reserva no es distribuible a los accionistas y sólo podrá ser utilizada para cubrir, en el caso de no tener otras reservas disponibles, el saldo deudor de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Vallehermoso tiene constituida dicha reserva en el 20% de su capital social.

III) FONDO DE PREVISIÓN PARA INVERSIONES

Vallehermoso, S.A. se acogió en 1987 y 1988 a los beneficios fiscales del Fondo de Previsión para Inversiones establecidos para las sociedades inmobiliarias protegidas por el Real Decreto 2631/1982, de 15 de octubre. Este fondo quedó materializado en elementos de activo fijo que tienen relación directa con la actividad de la sociedad.

El saldo de esta cuenta puede ser destinado a la compensación de pérdidas o a la ampliación de capital, pudiendo, en su caso, dotarse simultáneamente la reserva legal. El saldo de la cuenta pendiente de aplicación puede ser distribuido, sin devengo de impuestos, a medida que se enajenen los activos en que se ha invertido el fondo o a medida que estos activos se vayan amortizando.

IV) ELIMINACIONES DE EJERCICIOS ANTERIORES

Proceden de las eliminaciones de consolidación de ejercicios anteriores (véase apartado (g) de esta Nota), de determinados ajustes efectuados sobre las cifras consolidadas de dichos ejercicios y de los efectos por las modificaciones del perímetro de consolidación.

e) Reservas en sociedades consolidadas por integración global y proporcional

Proceden de resultados de ejercicios anteriores no distribuidos de sociedades participadas que consolidan mediante integración global y proporcional y de determinados ajustes sobre las cifras consolidadas de dichos ejercicios.

f) Reservas en sociedades puestas en equivalencia

Proceden de resultados de ejercicios anteriores no distribuidos de sociedades participadas que consolidan mediante puesta en equivalencia y de determinados ajustes sobre las cifras consolidadas de dichos ejercicios.

g) Beneficio atribuible a la sociedad dominante

Su detalle por sociedades se presenta en el Anexo II de esta Memoria.

h) Cantidades pagadas a cuenta del dividendo del ejercicio 2000

El Consejo de Administración de la sociedad matriz acordó el 21 de junio de 2000 y el 18 de diciembre de 2000 pagos a cuenta de los resultados de 2000 de 1.065 y 3.189 millones de pesetas, respectivamente (véase Nota 19). Estas distribuciones fueron formuladas a partir de los resultados contables netos a 31 de mayo y a 30 de noviembre de 2000, respectivamente, de importes 4.142 y 8.706 millones de pesetas respectivamente, y de los estados de tesorería del período de un año a partir de la fecha de los acuerdos que contemplan un saldo de tesorería suficiente para repartir dichos importes (véase Nota 3).

i) Reserva para acciones propias

En virtud del artículo 79.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, ha sido creada esta reserva indisponible por el importe de la autocartera mediante el traspaso de reservas de libre disposición.

13 • SOCIOS EXTERNOS

El detalle de este epígrafe de los balances de situación consolidados al 31 de diciembre de 2000 y 1999, es como sigue:

	2000			
	CAPITAL	OTRAS RESERVAS	RESULTADO DEL EJERCICIO	TOTAL
Porto Pí, S.A.	237	115	41	393
Valleágora, S.A.	1	26	7	34
Vallehermoso Telecom, S.A.	50	-	(21)	29
	288	141	27	456

	1999			
	CAPITAL	OTRAS RESERVAS	RESULTADO DEL EJERCICIO	TOTAL
Porto Pí, S.A.	237	74	42	353
Valleágora, S.A.	1	22	5	28
Sergesa, S.A.	14	26	37	77
	252	122	84	458

14 • DIFERENCIAS NEGATIVAS DE CONSOLIDACIÓN

El movimiento de las diferencias negativas de consolidación durante 2000 y 1999 es el siguiente:

Saldo al 1 de enero de 1991 (fecha de primera consolidación)	1.258
Aumentos ejercicio 1994	51
Aumentos ejercicio 1995	98
Aumentos ejercicio 1996	54
Aumentos ejercicio 1998	46
Aplicación	(1.407)
Saldo al 31 de diciembre de 1999	100
Aumentos ejercicio	-
Saldo al 31 de diciembre de 2000	100

15 • PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS

El movimiento de las provisiones para riesgos y gastos durante los ejercicios 2000 y 1999 se muestra a continuación:

Saldos al 31.12.98	1.991
Dotaciones	1.638
Aplicaciones	(779)
Saldos al 31.12.99	2.850
Dotaciones	2.049
Aplicaciones	(1.775)
Saldos al 31.12.00	3.124

El detalle de las provisiones para riesgos y gastos es el siguiente:

	2000	1999
Para responsabilidades (otros impuestos)	615	465
Provisión para otros riesgos, gastos e impuestos	2.509	2.385
	3.124	2.850

16 • PRÉSTAMOS Y DEUDAS FINANCIERAS

Su detalle es el siguiente:

	TIPO DE INTERÉS	TIPO DE INTERÉS	2000	1999
	MEDIO 2000	MEDIO 1999		
Pagarés	4,33%	3,17%	23.876	17.307
Obligaciones	6,05%	6,24%	22.983	22.983
Préstamos hipotecarios subrogables	4,63%	3,64%	3.996	1.775
Créditos y préstamos	6,01%	5,98%	67.896	32.739
Descuento de efectos	4,29%	3,32%	691	581
Deudas con empresas del grupo	4,29%	3,57%	51	789
Subtotal			119.493	76.174
Intereses devengados			1.063	630
Total			120.556	76.804
Menos vencimiento a corto plazo			(39.093)	(20.154)
Total deuda a largo plazo			81.463	56.650

El vencimiento de los préstamos y deudas financieras es el siguiente:

	2000	1999
2000	-	19.524
2001	38.030	9.469
2002	28.141	15.071
2003	9.229	2.150
Posteriores	44.093	29.960
Total	119.493	76.174

Los préstamos hipotecarios subrogables se encuentran garantizados mediante hipotecas sobre existencias (véase Nota 9).

Dentro del epígrafe "Créditos y préstamos" se encuentran registrados préstamos hipotecarios por importe de 22.114 millones de pesetas, los cuales se encuentran garantizados mediante hipotecas sobre inmovilizaciones materiales (véase Nota 6).

Las deudas con el Banco Santander Central Hispano, principal accionista de la Sociedad Matriz, son las siguientes:

	2000	1999
Préstamos hipotecarios subrogables	3.182	1.745
Préstamos hipotecarios	8.443	8111
Créditos	11.533	4.067
Total	23.158	13.923

Desde el ejercicio 1996, la sociedad ha suscrito operaciones de cobertura de riesgos en variación del tipo de interés. Los instrumentos utilizados, collars y contratos de permuta financiera de intereses (Interest Rate Swaps) permiten que a 31 de diciembre de 2000 la deuda financiera variable se encuentre protegida en un 27,30% frente a posibles alzas en los tipos de interés.

El detalle de la deuda financiera a tipo variable protegida, en función de la cobertura del riesgo es la siguiente:

Protegida:	
Con Collars	8.000
Con I.R.S.	14.000
	22.000

17 • OTROS ACREEDORES A LARGO PLAZO

Este capítulo del balance de situación consolidado recoge, además de la parte a largo plazo del préstamo concedido por el Banco Vitalicio de España y la Estrella, S.A. en un 75% y 25%, respectivamente (10.343 millones de pesetas en 2000 y 9.553 millones de pesetas en 1999), efectos a pagar a largo plazo, de los que la mayor parte vencen en el plazo de dos años. También incluye fianzas y depósitos recibidos.

Asimismo, recoge los vencimientos a largo plazo correspondientes a las compras de solares por un importe de 9.327 millones de pesetas (8.885 millones de pesetas en 1999).

También incluye el importe del impuesto sobre beneficios diferido por importe de 4.178 millones de pesetas, correspondiente al efecto impositivo de las diferencias temporales del Grupo en el reconocimiento de gastos e ingresos a efectos contables y fiscales (Véanse Notas 19 y 24).

18 • ACREEDORES COMERCIALES

Su detalle es el siguiente:

	2000	1999
Anticipos de clientes	20.980	10.581
Proveedores	4.090	3.048
Contratistas	5.394	2.777
Retenciones a contratistas	1.644	1.838
Acreedores por prestación de servicios	1.480	858
Efectos a pagar a proveedores	2.025	1.172
Efectos a pagar a proveedores de solares	8.690	7.236
Facturas pendientes de recibir	11	-
	44.314	27.510

19 • OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES A CORTO PLAZO

	2000	1999
Administraciones públicas	4.409	3.226
Otras deudas	28	40
Fianzas y depósitos recibidos	98	31
Proveedores de inmovilizado	1	2
Dividendos a pagar (Nota 12 (h))	3.189	1.405
Otras deudas a corto plazo	15	364
Provisión por terminación de obras	8.736	4.979
	16.476	10.047

Los saldos acreedores con Administraciones públicas son los siguientes:

	2000	1999
Hacienda Pública, acreedora		
Por IVA	452	95
Por retenciones	1.214	1.923
Impuesto sobre Sociedades (Nota 24)	2.699	1.157
Seguridad Social	44	51
	4.409	3.226

20 • IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS

La distribución del importe de la cifra de negocios de los ejercicios 2000 y 1999, por actividades, es como sigue:

	2000	1999
Ventas de edificaciones	56.356	36.849
Ventas de terrenos y solares	7.674	5.098
Ingresos por arrendamientos	10.875	9.403
Ingresos por prestación de servicios	4.313	3.715
	79.218	55.065

Durante los mencionados ejercicios, la totalidad de las ventas del Grupo se han producido en territorio nacional.

21 • GASTOS DE PERSONAL

Su detalle es el siguiente:

	2000	1999
Sueldos, salarios y asimilados	3.600	2.964
Cargas sociales	995	508
Total	4.595	3.472

El número medio de empleados del Grupo durante los ejercicios anuales terminados en 31 de diciembre de 2000 y 1999, distribuido por categorías, ha sido el siguiente:

	2000	1999
Dirección	60	51
Técnicos y titulados superiores	120	91
Administrativos	160	131
Operarios y subalternos	348	224
Total	688	497

El Consejo de Administración de la Sociedad ha decidido implantar un Plan de Concesión de Opciones sobre acciones de la Sociedad para tres consejeros y otros 49 empleados con responsabilidad significativa, con el propósito de motivar y fidelizar a los mismos y, al mismo tiempo, permitirles formar parte del accionariado de la Sociedad. Con fecha 14 de abril de 2000, la Junta General de Accionistas ha aprobado dicho plan.

El volumen de opciones sobre acciones al 31 de diciembre de 2000 asciende a 1.290.630 acciones (1% del capital social). Transcurrido un plazo de dos años a partir de la fecha de su concesión, las opciones podrán ser ejercitadas durante un período de cinco años. No se ha establecido calendario alguno de ejercicio de las opciones, pudiendo éstas ser ejercitadas al precio determinado en el momento de la concesión, fijado en 6,57 euros por acción, por la totalidad o parcialmente, a voluntad del titular durante el período de ejercicio.

La sociedad dominante tiene al cierre del ejercicio acciones propias con el fin de dar cobertura a las opciones concedidas (véase Nota 8).

22 • REMUNERACIONES Y SALDOS CON MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Las remuneraciones devengadas por los miembros del Consejo de Administración de la sociedad en cualquiera de las sociedades que componen el Grupo durante los ejercicios 2000 y 1999 y los saldos mantenidos al cierre de dichos ejercicios, han sido los siguientes:

	2000	1999
Sueldos y dietas	376	255
Retribución estatutaria	89	83
Total	465	338
Créditos	36	39

Las remuneraciones devengadas en 1999 están afectadas por la reestructuración del Consejo realizada en el ejercicio y la consiguiente modificación de su composición.

En 2000, el Consejo de Administración de la Sociedad dominante incorporó tres nuevos miembros. Asimismo, el número de sesiones celebradas aumentó significativamente debido al proceso de reestructuración societaria del Grupo y a la operación de fusión con Prima Inmobiliaria, S.A.

Para cubrir determinadas obligaciones complementarias con miembros del Consejo y de la Dirección, la Sociedad dominante realiza pagos en concepto de primas de seguros, habiéndose devengado durante el ejercicio por este concepto 303 millones de pesetas (600 millones de pesetas en 1999). El importe pagado durante el ejercicio 2000 correspondiente a miembros del Consejo asciende a 675 millones de pesetas.

Dentro del plan de incentivos, la Sociedad dominante ha implantado un plan de opciones sobre acciones propias, que afecta directamente a tres de sus Consejeros por un volumen de 165.000 acciones (véase Nota 21).

Los créditos devengan intereses anuales al 3%.

23 • RESULTADOS EN LA ENAJENACIÓN DE INMOVILIZADO

El detalle es el siguiente:

	2000		
	PRECIO DE VENTA	VALOR NETO CONTABLE	RESULTADOS
Venta de viviendas con beneficio	5.645	1.918	3.727
Venta de viviendas con pérdidas	1.500	1.617	(117)
Total	7.145	3.535	3.610

	1999		
	PRECIO DE VENTA	VALOR NETO CONTABLE	BENEFICIO
Venta de viviendas con beneficio	3.350	835	2.515
Venta de viviendas con pérdidas	1.380	1.519	(139)
Total	4.730	2.354	2.376

Durante el ejercicio, se han producido ventas de otro inmovilizado generando unos beneficios de 130 millones de pesetas.

Como se indica en la Nota 4(o), el gasto por el Impuesto de Sociedades reflejado en las cuentas anuales consolidadas ha sido calculado en base al resultado contable consolidado antes de impuestos. Por lo tanto, la totalidad de las eliminaciones de consolidación han sido consideradas, a efectos de la preparación de las cuentas anuales consolidadas adjuntas, como diferencias temporales.

A continuación, se incluye una conciliación entre el beneficio contable consolidado del ejercicio y la suma de los beneficios fiscales que las sociedades del Grupo esperan declarar:

	2000	1999
Resultado contable del ejercicio, antes de impuestos	20.271	13.033
Diferencias permanentes	517	332
Compensación de bases negativas de ejercicios anteriores	(948)	(511)
Resultados negativos sociedades consolidadas	245	(2)
Eliminaciones de consolidación	843	942
Base contable del impuesto	20.928	13.794
Diferencias temporales	(875)	(1.919)
Base imponible fiscal	20.053	11.875
Cuota al 35%	7.018	4.156
Deducciones por inversiones	(77)	(39)
Deducciones por doble imposición	(340)	(190)
Cuota líquida	6.601	3.927
Retenciones y pagos a cuenta	(3.902)	(2770)
Impuesto sobre Sociedades a ingresar (Nota 19)	2.699	1.157

El gasto del ejercicio por Impuesto de Sociedades se calcula como sigue:

	2000	1999
Base contable por 35%	7.325	4.828
Deducciones y bonificaciones	(417)	(229)
	6.908	4.599

Las diferencias permanentes de la Sociedad incluyen, por importe de 3.442 millones de pesetas en 2000 (462 millones de pesetas en 1999), la corrección monetaria de las plusvalías obtenidas en la venta de activos fijos, netas de la amortización de la provisión por libertad de amortización y de otras diferencias permanentes.

El Grupo tiene el compromiso de mantener durante cinco años los activos fijos afectos a la deducción por inversiones.

El detalle de las diferencias temporales del Grupo en el reconocimiento de gastos e ingresos a efectos contables y fiscales y de su correspondiente efecto impositivo acumulado es como sigue:

	2000		1999			
	DIFERENCIA TEMPORAL	IMPUESTO ANTICIPADO	IMPUESTO DIFERIDO	DIFERENCIA TEMPORAL	IMPUESTO ANTICIPADO	IMPUESTO DIFERIDO
		(NOTA 10)	(NOTA 17)		(NOTA 10)	(NOTA 17)
Saldo apertura	8.314	(796)	3.712	9.002	(317)	3.474
Diferencias temporales surgidas en el ejercicio anterior	414	-	145	-	-	-
Amortización acelerada de la inversión efectuada en inmuebles en la Villa Olímpica de Barcelona y Expo-92	(74)	-	(26)	(1.225)	-	(428)
Permuta solar	-	-	-	(56)	(20)	-
Provisión dudoso cobro	(45)	(16)	-	130	46	-
Contrato seguro rentas	(903)	(316)	-	(116)	(40)	-
Reinversión venta inmovilizado deducida						
la corrección monetaria	2.929	-	1.025	2.060	-	722
Venta solar Somosaguas	1.069	374	-	(1.069)	(374)	-
Venta solar Villaverde	257	91	-	(257)	(91)	-
Venta Campo de las Naciones	(420)	(147)	-	-	-	-
Reversión provisión cartera	-	-	-	106	-	37
Amortización Venta Expo.	(1.630)	-	(571)	(111)	-	(39)
Reinversión activo fijo	-	-	-	(76)	-	(27)
Adición diferimento inversión	(309)	-	(108)	(74)	-	(27)
	9.603	(810)	4.177	8.314	(796)	3.712

Las diferencias temporales de la Sociedad proceden, fundamentalmente, por importe de 2.929 millones de pesetas (2.060 millones de pesetas en 1999) por el diferimiento de las plusvalías netas de la corrección monetaria obtenidas en la venta de activos fijos objeto de futuras reinversiones. Las reinversiones deberán efectuarse en el plazo legal y en bienes de la misma naturaleza.

Al 31 de diciembre de 2000, el Grupo tiene pendientes de aplicar durante los cinco ejercicios siguientes deducciones por inversiones por un importe de 74 millones de pesetas (183 millones de pesetas en 1999).

Como se indica en la Nota 1, durante el ejercicio 1991 la sociedad realizó una fusión por absorción de las sociedades Procyt, S.A. y Aljamar, S.A. Dicha fusión fue realizada considerando los valores contables de las sociedades absorbidas, por entender los Administradores de la Sociedad que la fusión se realizó de acuerdo con lo establecido en el artículo 137 del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades y demás disposiciones concordantes.

Según establece la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales, o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años.

Durante el ejercicio 1992, las autoridades fiscales levantaron actas de inspección correspondientes a los impuestos de la Matriz de las que resultan que Vallehermoso, S.A. carece de contingencias fiscales hasta el ejercicio 1989 inclusive, con la excepción del Impuesto sobre Sociedades de los ejercicios 1988 y 1989 y del Impuesto sobre el Valor Añadido de los ejercicios 1986 a 1989, cuyas actas de inspección son provisionales en cuanto a la comprobación de determinadas partidas.

Los impuestos correspondientes a los últimos cuatro ejercicios de las sociedades consolidadas se encuentran abiertos a inspección por las autoridades fiscales al 31 de diciembre de 2000.

Durante el ejercicio 1994, todos los impuestos de la Matriz correspondientes a los años 1990 a 1993 fueron inspeccionados por las autoridades fiscales, habiendo levantado actas de las que resultan que Vallehermoso, S.A. carece de contingencias fiscales hasta el año 1993, con excepción del impuesto de Sociedades de los ejercicios 1990 a 1993, cuyas actas de inspección han sido firmadas parte en disconformidad y recurridas por Vallehermoso, S.A.

Durante el ejercicio 1999, la sociedad fue inspeccionada por las autoridades fiscales sobre el Impuesto sobre Sociedades de los años 1994 a 1997, habiendo levantado actas que la sociedad ha firmado, parte en conformidad y parte en disconformidad que han sido recurridas por Vallehermoso, S.A. Sobre el resto de los impuestos ha sido inspeccionada para los ejercicios 1995 a 1998, habiendo firmado actas en conformidad.

El Grupo mantiene una provisión correspondiente a actas de inspección de ejercicios anteriores que se encuentran recurridas (véase Nota 15).

25 • 25 • EURO

En el Anexo V, se refleja el balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias en euros.

26 • 26 • RESULTADOS EXTRAORDINARIOS

Los gastos extraordinarios corresponden, principalmente, a indemnizaciones y compensaciones extraordinarias al Personal y miembros del Consejo de Administración y de la Dirección de la Sociedad.

27 • 27 • CUADRO DE FINANCIACIÓN

Los cuadros de financiación consolidados de los ejercicios 2000 y 1999 se presentan en el Anexo IV, el cual forma parte integrante de esta Nota de la Memoria de las cuentas anuales consolidadas.

ANEXO I

Detalle y movimiento de las inmovilizaciones materiales durante los ejercicios anuales terminados en 31 de diciembre de 2000 y 1999
(Expresado en millones de pesetas)

	AUMENTOS	BAJAS	CAMBIO PERÍMETRO	TRASPASOS	SALDOS AL 31.12.00
Coste actualizado					
Terrenos	864	(78)	(63)	(3.213)	3.559
Construcciones para arrendamiento	9.749	(4.244)	5.820	8.003	103.910
Construcciones para uso propio	4	-	-	34	832
Otros conceptos	276	(10)	(168)	-	1.047
Edificios y otras construcciones en curso	4.998	(84)	-	(1.259)	14.773
Total coste actualizado	15.891	(4.416)	5.589	3.565	124.121
Amortización acumulada actualizada					
Construcciones para arrendamiento y uso propio	(1.311)	708	388	-	(8.941)
Otros conceptos	(86)	-	28	-	(682)
Total amortización acumulada actualizada	(1.397)	708	416	-	(9.623)
Provisión depreciación inmovilizado	-	-	-	-	(400)
Coste neto actualizado	14.494	(3.708)	6.005	3.565	114.098

	SALDOS AL 31.12.98	AUMENTOS	BAJAS	TRASPASOS	SALDOS AL 31.12.99
Coste actualizado					
Terrenos	410	554	(11)	5.096	6.049
Construcciones para arrendamiento	84.111	1.500	(3.004)	1.975	84.582
Construcciones para uso propio	733	15	-	46	794
Otros conceptos	836	127	(14)	-	949
Edificios y otras construcciones en curso	9.283	4.006	-	(2.171)	11.118
Total coste actualizado	95.373	6.202	(3.029)	4.946	103.492
Amortización acumulada actualizada					
Construcciones para arrendamiento y uso propio	(8.030)	(1.166)	457	13	(8.726)
Otros conceptos	(554)	(77)	7	-	(624)
Total amortización acumulada actualizada	(8.584)	(1.243)	464	13	(9.350)
Provisión depreciación inmovilizado	(664)	(400)	664	-	(400)
Coste neto actualizado	86.125	4.559	(1.901)	4.959	93.742

ANEXO II

Detalle de participaciones en empresas del Grupo y asociadas
(Expresado en millones de pesetas)

	DOMICILIO	PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN		VALOR COSTE DE LA INVERSIÓN		RESERVA EN SOCIEDADES CONSOLIDADAS					
		2000	1999	2000	1999	BENEFICIO ATRIBUIBLE A LA SOCIEDAD DOMINANTE		INTEGRACIÓN GLOBAL Y PROPORCIONAL		PUESTAS EN EQUIVALENCIA	
						2000	1999	2000	1999	2000	1999
		2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999
Consolidadas por integración global											
Actividad inmobiliaria											
Vallehermoso División Promoción, S.A. (antes Hispaland) Madrid 100% - 45.238 - 2.526 - (128) - - -											
Vallehermoso Renta, S.A. (antes Inibérica) Madrid 100% 100% 63.832 212 1.487 (6) (182) (176) - -											
Valleágora, S.A. Madrid 90% 90% 18 18 67 45 126 80 - -											
Porto Pi, S.A. Mallorca 73,68% 73,68% 727 727 121 116 509 239 - -											
San Juva, S.A. Madrid 100% 100% 2.300 2.300 347 246 376 131 - -											
Indumob, S.A. Madrid 100% 100% 1.095 1.095 10 729 1.131 337 - -											
Menávar, S.A. Madrid 100% 100% 1.000 1.000 45 618 271 427 - -											
Aparcamientos											
Vallehermoso, S.L. Madrid - 100% - 1.868 106 199 - 637											
Coralvalle, S.A. Miami 100% 100% 14 14 - (1) (104) (101) - -											
Nisa V.H., S.A. Madrid 100% 100% 189 189 (2) 1 6 5 - -											
Erantos, S.A. Madrid 100% 100% 41 41 40 39 15 (24) - -											
Vallepark, Inc Madrid - 100% - 185 - 3 - (2)											
Tromoto Bilbao 100% 100% 130 130 - (1) - - - -											
Trade Center Hotel S.L. Madrid 100% - 1 - (19) - - - -											
Actividad servicios											
Sergesa, S.A. Madrid - 72,72% - 364 - 99 - (93) - -											
Vallehermoso Telecom, S.A. Madrid 75% - 150 - (66) - - - -											
Valoriza, S.L. Madrid 100% - 483 - (24) - - - -											
Subtotal						4.638	2.087	2.020	1.460		
Consolidadas por integración proporcional											
Actividad inmobiliaria											
Hispaland, S.A. Madrid - 50% - 4.177 - 125 - (118) - -											
Navinca, S.A. Barcelona 50% 50% 150 150 (1) (3) (72) (69) - -											
Integra Madrid 46,25% - 364 - 76 - (203) - -											
Vallehermoso - - (306) - - -											
No consolidadas											
Inactivas											
ARCASA, S.A. Sagunto 65,02% 65,02% - - - - - - -											
Promoción y Desarrollo											
Vasco-Navarro, S.A. Bilbao 100% 100% 1 1 - - - - -											
Pendiente de desembolso											
Coralvalle, S.A. Miami 14 14 - - - - -											
Subtotal						4.713	2.209	1.439	1.273		

ANEXO II

Detalle de participaciones en empresas del Grupo y asociadas
(Expresado en millones de pesetas)

EMPRESAS DEL GRUPO Y MULTIGRUPO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL	DOMICILIO	PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN		VALOR COSTE DE LA INVERSIÓN		RESERVA EN SOCIEDADES CONSOLIDADAS					
		2000	1999	2000	1999	BENEFICIO ATRIBUIBLE A LA SOCIEDAD DOMINANTE		INTEGRACIÓN GLOBAL Y PROPORCIONAL		PUESTAS EN EQUIVALENCIA	
						2000	1999	2000	1999	2000	1999
		2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999
Subtotal anterior						4.713	2.209	1.439	1.273		
Puestas en equivalencia											
Servicios											
Promotoras inmobiliarias											
Lusival Promoção e Gestão											
Inmobiliária, S.A. Lisboa 49% 49% 2.912 2.912 7 1 - - (1.570) (1.562)											
Parking Palau, S.A. Valencia 33% 33% 265 265 13 11 - - (38) (65)											
Auxiliar de la Ingeniería, S.A. Madrid 10% 40% 13 51 - - - - - (20)											
Tricéfalo, S.A. Madrid 30% 30% 450 450 (1) (2) - - (2) -											
Promociones Residenciales											
Sofetral, S.A. Madrid 30% 30% 513 513 (1) (1) - - (1) -											
						18	9	-	-	(1.611)	(1.562)
No consolidadas											
Promotoras inmobiliarias											
Castellana Norte, S.A. Madrid 30% 30% 3 3 - - - - -											
Nova Benicalap Madrid 22,3% 22,3% 13 13 - - - - -											
Proeixemple, S.A. Barcelona 0,3% 0,3% 2 2 - - - - -											
Nova Icaria, S.A. Barcelona 10% 10% 21 21 - - - - -											
IPT Madrid 10% 10% 16 16 - - - - -											
M Capital Madrid 6,29% 6,29% 31 31 - - - - -											
Euroresidencias Gestión, S.A. Madrid 10% - 133 - - - - -											
Comunicaciones Avirón, S.A. Madrid 10% - 120 - - - - -											
Pendientes de desembolso											
Coralvalle Miami (1) (1) - - - - -											
Eliminaciones de consolidación 5 (1.793) - - - - -											
Beneficio de Vallehermoso, S.A. 8.600 7.925 - - - - -											
Total						13.336	8.350	1.439	1.273	(1.611)	(1.647)
Eliminación provisiones inversiones financieras											
										-	-
										1.439	1.273 (1.611) (1.647)

ANEXO III

Cuadro del movimiento de los fondos propios consolidados durante el ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2000
(Expresado en millones de pesetas)

	CAPITAL SUSCRITO	PRIMA DE EMISIÓN	RESERVA DE REVALORIZACIÓN	RESERVA LEGAL	OTRAS RESERVAS DE LA SOCIEDAD DOMINANTE
Saldos al 31.12.99	21.474	30.345	2.147	4.295	36.462
Distribución de resultado de 1999					
Trasposos	-	-	-	-	4.748
Dividendos	-	-	-	-	-
Cambio perímetro consolidación	-	-	-	-	-
Otros movimientos	-	-	-	-	(41)
Diferencias de conversión	-	-	-	-	-
Beneficio del ejercicio 2000	-	-	-	-	-
Dividendo a cuenta del ejercicio 2000	-	-	-	-	-
Saldos a 31.12.00	21.474	30.345	2.147	4.295	41.169
Saldos al 31.12.98	21.295	30.345	2.147	4.260	33.566
Distribución de resultado de 1998					
Trasposos	-	-	-	-	3.110
Dividendos	-	-	-	-	-
Ampliación capital	179	-	-	-	(179)
Cambio perímetro consolidación	-	-	-	-	-
Otros movimientos	-	-	-	35	(35)
Diferencias de conversión	-	-	-	-	-
Beneficio del ejercicio 1999	-	-	-	-	-
Dividendo a cuenta del ejercicio 1999	-	-	-	-	-
Saldos a 31.12.99	21.474	30.345	2.147	4.295	36.462

Este anexo forma parte integrante de la Nota 11 de la Memoria de las cuentas anuales consolidadas.

ANEXO III

Cuadro del movimiento de los fondos propios consolidados durante el ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2000
(Expresado en millones de pesetas)

RESERVAS EN SOCIEDADES CONSOLIDADAS

	POR INTEGRACIÓN GLOBAL Y PROPORCIONAL	PUESTAS EN EQUIVALENCIA	DIFERENCIAS DE CONVERSIÓN (NOTA 6.V)	BENEFICIO ATRIBUIBLE A LA SOCIEDAD DOMINANTE	DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO	TOTAL FONDOS PROPIOS
	1.273	(1.647)	36	8.350	(1.405)	101.330
	157	9	-	(4.914)	-	-
	-	-	-	(3.436)	1.405	(2.031)
	-	-	(7)	-	-	(7)
	9	27	-	-	-	(5)
	-	-	(30)	-	-	(30)
	-	-	-	13.336	-	13.336
	-	-	-	-	(4.254)	(4.254)
	1.439	(1.611)	(1)	13.336	(4.254)	108.339
	547	(1.593)	11	6.565	(1.171)	95.972
	684	3	-	(3.797)	-	-
	-	-	-	(2.768)	1.171	(1.597)
	-	-	-	-	-	-
	42	-	-	-	-	42
	-	(57)	-	-	-	(57)
	-	-	25	-	-	25
	-	-	-	8.350	-	8.350
	-	-	-	-	(1.405)	(1.405)
	1.273	(1.647)	36	8.350	(1.405)	101.330

GRUPO VALLEHERMOSO / CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS-ANEXOS

ANEXO IV

Cuadro de financiación para el ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 1999
(Expresado en millones de pesetas)

APLICACIONES	2000	1999
Gastos de establecimiento	65	10
Adquisiciones de inmovilizado		
Inmovilizaciones inmateriales (Nota 5)	2.062	116
Inmovilizaciones materiales (Nota 6)	15.891	6.202
Inmovilizaciones financieras (Nota 7)	37	1.184
Otras inversiones financieras (Nota 7)	1.720	-
Otros movimientos inmovilizado material	6.005	-
Deudores a largo plazo (Nota 10)	2.102	371
Acciones propias (Nota 9)	1.389	-
Fondo de Comercio	-	206
Dividendos (Nota 12)	2.031	1.597
Dividendo a cuenta del ejercicio (Nota 12 (h))	4.254	1.405
Otros movimientos en fondos propios (Nota 12)	42	-
Intereses de socios externos	2	78
Traspaso de existencias a inmovilizado	4.182	7.630
Obligaciones	5.000	-
Otros acreedores	-	3.489
Cancelación o traspaso a corto plazo de deuda a largo plazo	-	-
Empresas del Grupo y asociadas	738	-
Provisión riesgos y gastos	-	-
Desembolsos pendientes s/ acciones	24	74
Total aplicaciones	45.544	22.362
Aumento del capital circulante	8.898	5.801
	54.442	28.163

ANEXO IV

Cuadro de financiación para el ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 1999
(Expresado en millones de pesetas)

ORÍGENES	2000	1999
Recursos procedentes de las operaciones	10.424	7.361
Emisión de obligaciones	-	9.983
Otros movimientos en fondos propios (Nota 12)	-	10
Deudas a largo plazo		
Otros acreedores	548	-
Entidades de crédito	29.760	3.410
Empresas del Grupo y asociadas	-	766
Enajenación de inmovilizado		
Inmovilizado inmaterial	2.556	213
Inmovilizaciones materiales (Nota 23)	7.441	4.940
Inmovilizaciones financieras (Nota 7)	1.273	480
Cancelación de inmovilizaciones financieras	1.472	596
Gastos a distribuir en varios ejercicios	398	320
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	536	7
Provisión riesgos y gastos	34	77
Total orígenes	54.442	28.163
Disminución del capital circulante	-	-
	54.442	28.163

ANEXO IV

Cuadro de financiación para el ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 1999
(Expresado en millones de pesetas)

Las variaciones producidas en el capital circulante son las siguientes:

	2000		1999	
	AUMENTOS	DISMINUCIONES	AUMENTOS	DISMINUCIONES
Existencias	29.256	-	14.924	-
Deudores	22.280	-	11.452	-
Acreedores a corto plazo	-	42.620	-	20.475
Inversiones financieras temporales	106	-	-	44
Tesorería	-	132	-	56
Ajustes por periodificación de activo	8	-	-	-
Total	51.650	42.752	26.376	20.575
Variación del capital circulante	-	8.898	-	5.801

ANEXO IV

Cuadro de financiación para el ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 1999
(Expresado en millones de pesetas)

La conciliación de los recursos procedentes de las operaciones con los resultados del ejercicio es como sigue:

	2000	1999
Recursos procedentes de las operaciones		
Beneficios del ejercicio	13.336	8.350
Dotaciones a las amortizaciones del inmovilizado	1.520	1.372
Dotación a la provisión para otros riesgos y gastos	1.605	1.222
Dotación a la provisión depreciación inmovilizado	576	400
Dotación a la provisión depreciación inversiones financieras	15	-
Amortización del fondo de comercio	-	206
Pérdidas en enajenación del inmovilizado	117	148
Impuesto diferido del ejercicio	320	238
Beneficios en la enajenación del inmovilizado (Nota 23)	(3.857)	(2.532)
Beneficios en la enajenación de participaciones	(1.829)	(465)
Reversión provisión depreciación inmovilizado	-	(664)
Reversión provisión y riesgos y gastos	(1.365)	(440)
Impuesto anticipado del ejercicio	(14)	(474)
Recursos procedentes de las operaciones	10.424	7.361

Este anexo forma parte integrante de la Nota 27 de la Memoria de las cuentas anuales consolidadas.

ANEXO V

Grupo Vallehermoso

Balances de situación consolidados 31 de diciembre de 2000 y 1999
(Expresados en millones de euros)

ACTIVO	2000	1999
Inmovilizado		
Gastos de establecimiento	0,44	0,08
Inmovilizaciones inmateriales (Nota 5)	37,32	37,26
Inmovilizaciones materiales (Nota 6)		
Terrenos	21,39	36,36
Construcciones para arrendamiento	624,51	508,35
Construcciones para uso propio	5,00	4,77
Otros conceptos	6,29	5,70
Construcciones en curso	88,78	66,82
Amortización acumulada	(57,83)	(56,19)
Provisión depreciación inmovilizado	(2,40)	(2,40)
	685,74	563,41
Inmovilizaciones financieras (Nota 7)	30,50	29,00
Deudores a largo plazo (Nota 10)	26,30	13,58
Acciones propias sociedad dominante	8,34	-
Total inmovilizado	788,64	643,33
Gastos a distribuir en varios ejercicios (Nota 4(g))	6,84	9,24
Activo circulante		
Existencias (Nota 9)		
Inmuebles	37,85	20,96
Promociones en curso	224,65	101,40
Solares	431,73	420,12
Adaptación de terrenos	10,89	21,50
Anticipos a proveedores	41,37	6,76
Provisión por depreciación	(1,64)	(1,71)
	744,85	569,03
Deudores (Nota 10)	325,61	191,70
Inversiones financieras temporales (Nota 11)	3,93	3,29
Tesorería	0,72	1,52
Ajustes por periodificación	0,05	0,01
Total activo circulante	1.075,16	765,55
Total activo	1.870,64	1.418,12

ANEXO V

Grupo Vallehermoso

Balances de situación consolidados 31 de diciembre de 2000 y 1999
(Expresados en millones de euros)

PASIVO	2000	1999
Fondos propios (Nota 12)		
Capital suscrito	129,06	129,06
Prima de emisión	182,37	182,38
Reserva de revalorización	12,90	12,90
Otras reservas de la sociedad dominante	273,24	244,95
Reservas en sociedades consolidadas por integración global y proporcional	8,65	7,65
Reservas en sociedades puestas en equivalencia	(9,68)	(9,90)
Diferencias de conversión de sociedades puestas en equivalencia	(0,06)	0,16
Diferencias de conversión de sociedades por integración global y proporcional	0,06	0,06
Beneficio consolidado	80,31	50,69
Beneficio atribuido a socios externos (Nota 13)	(0,16)	(0,50)
Dividendo a cuenta del ejercicio	(25,56)	(8,44)
Total fondos propios	651,13	609,01
Socios externos (Nota 13)	2,74	2,75
Diferencias negativas de consolidación (Nota 14)	0,60	0,60
Ingresos a distribuir en varios ejercicios (Nota 4)	4,39	1,18
Provisiones para riesgos y gastos (Nota 15)	18,77	17,13
Acreedores a largo plazo		
Emisión obligaciones y otros valores negociables (Nota 16)	108,08	138,13
Entidades de crédito (Nota 16)	319,05	140,19
Otros acreedores (Notas 16 y 17)	164,74	4,74
Empresas del Grupo y asociadas	0,30	159,53
Desembolsos pendientes sobre acciones, no exigidos	-	0,14
Total acreedores a largo plazo	592,17	442,73
Acreedores a corto plazo		
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables (Nota 16)	176,91	107,04
Entidades de crédito (Nota 16)	58,03	11,92
Acreedores comerciales (Nota 18)	266,33	165,34
Otras deudas no comerciales (Notas 16 y 19)	99,02	60,38
Ajustes por periodificación	0,55	0,04
Total acreedores a corto plazo	600,84	344,72
Total pasivo	1.870,64	1.418,12

ANEXO V

Grupo Vallehermoso

Cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2000 y 1999
(Expresadas en millones de euros)

GASTOS	2000	1999
Aprovisionamientos (Nota 9)	567,61	326,03
Movimiento interno entre existencias e inmovilizado (Notas 6 y 9)	(160,36)	(45,86)
Gastos de personal (Nota 21)	27,61	20,87
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	9,13	8,25
Variación de las provisiones de tráfico (Notas 9 y 10)	10,18	0,07
Variación de las provisiones para riesgos y gastos	(8,20)	4,70
Otros gastos de explotación	33,34	23,70
Total gastos de explotación	479,31	337,76
Beneficios de explotación	125,04	81,5
Gastos financieros		
Gastos financieros y gastos asimilados de terceros	34,55	21,77
Variación de las provisiones de inversiones financieras	0,09	-
Total gastos financieros	34,64	21,77
Amortización del fondo de comercio	-	1,24
Beneficios de las actividades ordinarias	97,61	64,54
Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	-	(1,59)
Pérdidas y gastos extraordinarios		
Pérdidas procedentes del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	4,16	0,89
Gastos extraordinarios (Nota 26)	7,24	-
Gastos y pérdidas de ejercicios anteriores	0,69	6,55
Total pérdidas y gastos extraordinarios	12,09	5,85
Resultados extraordinarios positivos	24,10	13,79
Beneficios antes de impuestos	121,71	78,33
Impuesto sobre Sociedades (Nota 24)	(41,51)	(27,64)
Beneficios del ejercicio	80,20	50,69
Beneficio atribuido a socios externos (Nota 13)	0,16	0,50
Beneficio del ejercicio atribuible a la sociedad dominante (Nota 12 (g))	80,04	50,19

ANEXO V

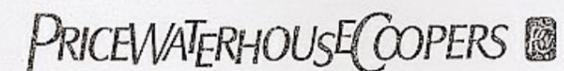
Grupo Vallehermoso

Cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2000 y 1999
(Expresadas en millones de euros)

INGRESOS	2000	1999
Importe neto de la cifra de negocios (Nota 20)	476,10	330,95
Aumento de existencias (Nota 9)	127,25	84,78
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado (Notas 6 y 9)	0,04	2,91
Otros ingresos de explotación	0,96	0,62
Total ingresos de explotación	604,35	419,26
Ingresos financieros		
Ingresos de participaciones en capital	0,02	0,01
Ingresos de otros valores mobiliarios y de créditos del activo inmovilizado	0,33	0,31
Intereses intercalarios y otros gastos incorporados a la producción (Notas 6 y 9)	6,49	5,19
Otros intereses e ingresos asimilados	0,37	0,49
Total ingresos financieros	7,21	6,00
Resultados financieros negativos	27,43	15,77
Participaciones en beneficios de Sociedades en equivalencia (Nota 7)	0,10	0,05
Beneficios e ingresos extraordinarios		
Beneficios en la enajenación de inmovilizado (Nota 23)	23,18	15,22
Beneficios en enajenación de participaciones	10,99	2,79
Ingresos y beneficios de otros ejercicios	0,94	1,63
Ingresos extraordinarios	1,08	-
Total beneficios e ingresos extraordinarios	36,19	19,64
Pérdida atribuida a socios externos (Nota 13)	-	-



Hotel Puerta Castilla, Madrid.



Paseo de la Castellana, 43
28046 Madrid
Tel. +34 915 684 400
Fax +34 913 083 566

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

A los Accionistas de
Vallehermoso, S.A.

Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de Vallehermoso, S.A. y sociedades dependientes que forman el Grupo Vallehermoso que comprenden los balances de situación consolidados al 31 de diciembre de 2000 y 1999, las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas y la memoria consolidada correspondientes a los ejercicios anuales terminados en dichas fechas, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de Vallehermoso, S.A. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales consolidadas en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales consolidadas y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas. Nuestro trabajo sobre las cuentas anuales consolidadas de Vallehermoso, S.A. y sociedades dependientes que forman el Grupo Vallehermoso en lo relativo a la participación en las Sociedades del Grupo mencionadas en la Nota 1 se basa en los informes de sus auditores.

En nuestra opinión, basada en nuestra auditoría y en los informes de otros auditores, las cuentas anuales consolidadas adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio consolidado y de la situación financiera consolidada del Grupo Vallehermoso al 31 de diciembre de 2000 y 1999 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos consolidados obtenidos y aplicados durante los ejercicios anuales terminados en dichas fechas y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados aplicados uniformemente.

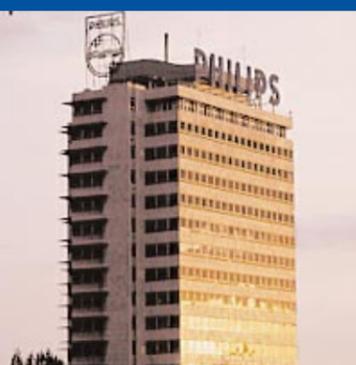
El informe de gestión del Grupo Vallehermoso adjunto del ejercicio 2000 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación del Grupo, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2000. Nuestro trabajo como auditores 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 del Grupo.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

Lorenzo López Álvarez
Socio - Auditor de Cuentas

6 de febrero de 2001

PricewaterhouseCoopers Auditores, S. L. - R. M. Madrid, hoja 87.250-1, folio 75, tomo 9.267, libro 8.054, sección 3ª
Inscrita en el R.O.A.C. con el número 50242 - CIF: B-79031290



124

VALLEHERMOSO, S.A.

126	BALANCES DE SITUACIÓN
128	CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
131	INFORME DE LOS AUDITORES EXTERNOS
132	INFORMACIÓN BURSÁTIL
135	RELACIÓN CON INVERSORES

VALLEHERMOSO, S.A.
BALANCES DE SITUACIÓN

31 de diciembre de 2000 y 1999
(Expresados en millones de pesetas)

ACTIVO	2000	1999
Inmovilizado		
Gastos de establecimiento	1	1
Inmovilizaciones inmateriales	46	3.039
Inmovilizaciones materiales		
Terrenos	-	5.986
Construcciones para arrendamiento	-	61.805
Construcciones para uso propio	734	794
Otros conceptos	824	762
Construcciones en curso	-	10.028
Amortización acumulada	(798)	(8.137)
Provisión por depreciación	-	(400)
	760	70.838
Inmovilizaciones financieras	175.286	23.612
Deudores a largo plazo	627	1.789
Acciones propias	1.389	-
Total inmovilizado	178.109	99.279
Gastos a distribuir en varios ejercicios	332	1.504
Activo circulante		
Existencias		
Inmuebles	-	2.756
Promociones en curso	-	15.810
Solares	-	68.772
Adaptación de terrenos	-	3.561
Anticipos a proveedores	-	1.123
Provisión por depreciación	-	(205)
	-	91.817
Deudores	1.779	28.701
Inversiones financieras temporales	121	570
Tesorería	4	110
Ajustes por periodificación	-	18
Total activo circulante	1.904	121.216
Total activo	180.345	221.999

La Memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales.

VALLEHERMOSO, S.A.
BALANCES DE SITUACIÓN

31 de diciembre de 2000 y 1999
(Expresados en millones de pesetas)

PASIVO	2000	1999
Fondos propios		
Capital suscrito	21.474	21.474
Prima de emisión	30.345	30.345
Reserva de revalorización	2.147	2.147
Reservas	44.005	39.516
Beneficio del ejercicio	8.690	7.925
Dividendo a cuenta	(4.254)	(1.405)
Total fondos propios	102.407	100.002
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	-	120
Provisiones para riesgos y gastos	1.577	2.673
Acreeedores a largo plazo		
Emisión obligaciones y otros valores negociables	17.983	22.983
Entidades de crédito	11.749	15.161
Empresas del Grupo y asociadas	-	1.320
Otros acreedores	10.343	26.238
Desembolsos pendientes sobre acciones, no exigidos	-	24
Total acreedores a largo plazo	40.075	65.726
Acreeedores a corto plazo		
Emisiones de obligaciones y otros valores Negociables	29.436	17.808
Entidades de crédito	2.192	1.587
Empresas del Grupo	19	215
Acreeedores comerciales	172	25.417
Otras deudas no comerciales	4.464	8.451
Ajustes periodificación	3	-
Total acreedores a corto plazo	36.286	53.478
Total pasivo	180.345	221.999

La Memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales.

VALLEHERMOSO, S.A.
CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2000 y 1999
(Expresadas en millones de pesetas)

GASTOS	2000	1999
Gastos de explotación		
Aprovisionamientos	48.069	48.978
Disminución de existencias	-	-
Movimiento interno entre existencias e inmovilizado	(4.182)	(6.540)
Gastos de personal	2.590	2.537
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	700	933
Variación de las provisiones de tráfico	44	13
Variación de las provisiones para riesgos y gastos	(65)	782
Otros gastos de explotación	3.513	3.503
Total gastos de explotación	50.669	50.206
Beneficios de explotación	11.575	11.214
Gastos financieros		
Gastos financieros y gastos asimilados	5.035	3.313
Variación de las provisiones de inversiones financieras	(12)	(128)
Total gastos financieros	5.023	3.185
Beneficios de las actividades ordinarias	8.952	9.730
Pérdidas y gastos extraordinarios		
Variación de las provisiones de inmovilizado	576	(264)
Pérdidas procedentes del inmovilizado	80	146
Gastos extraordinarios	978	1.048
Gastos de ejercicios anteriores	23	7
Total pérdidas y gastos extraordinarios	1.657	937
Resultados extraordinarios positivos	4.048	2.342
Beneficios antes de impuestos	13.000	12.072
Impuesto sobre Sociedades	(4.310)	(4.147)
Beneficio del ejercicio	8.690	7.925

La Memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales.

VALLEHERMOSO, S.A.
CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2000 y 1999
(Expresadas en millones de pesetas)

INGRESOS	2000	1999
Ingresos de explotación		
Importe neto de la cifra de negocios	45.602	46.352
Aumento de existencias	16.573	15.010
Otros ingresos de explotación	69	58
Total ingresos de explotación	62.244	61.420
Ingresos financieros		
Ingresos de participaciones en capital	4	542
Ingresos de otros valores mobiliarios y de créditos del activo inmovilizado	1.570	300
Intereses intercalarios y otros gastos incorporados a producción	767	774
Otros intereses e ingresos asimilados	59	85
Total ingresos financieros	2.400	1.701
Resultados financieros negativos	2.623	1.484
Beneficios e ingresos extraordinarios		
Beneficios en enajenación de inmovilizado	2.460	2.524
Beneficios en enajenación de participaciones en empresas del Grupo	2.911	511
Ingresos extraordinarios	180	218
Ingresos de ejercicios anteriores	154	26
Total beneficios e ingresos extraordinarios	5.705	3.279

La Memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales.



Edificio de La Raqueta, Mirasierra, Madrid.

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

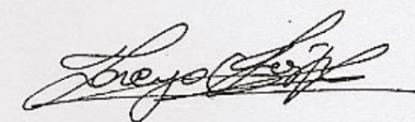
A los Accionistas de Vallehermoso, S.A.

Hemos auditado las cuentas anuales de Vallehermoso, S.A. que comprenden los balances de situación al 31 de diciembre de 2000 y 1999, las cuentas de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes a los ejercicios anuales terminados en dichas fechas, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría 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.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Vallehermoso, S.A. al 31 de diciembre de 2000 y 1999 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante los ejercicios anuales terminados en dichas fechas y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados aplicados uniformemente.

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2000 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. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2000. Nuestro trabajo como auditores 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.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.



Lorenzo López Álvarez
Socio-Auditor de Cuentas

6 de febrero de 2001

INFORMACIÓN BURSÁTIL

Al cierre del ejercicio 2000, la capitalización bursátil de Vallehermoso ascendía a 139.130 millones de pesetas (836,2 millones de euros), representando un descenso del 7,15% sobre el cierre de 1999.

Hasta 31 de diciembre de 2000, Vallehermoso ha formado parte del índice IBEX 35, representando su capitalización al final de 2000 un peso sobre este índice del 0,26%.

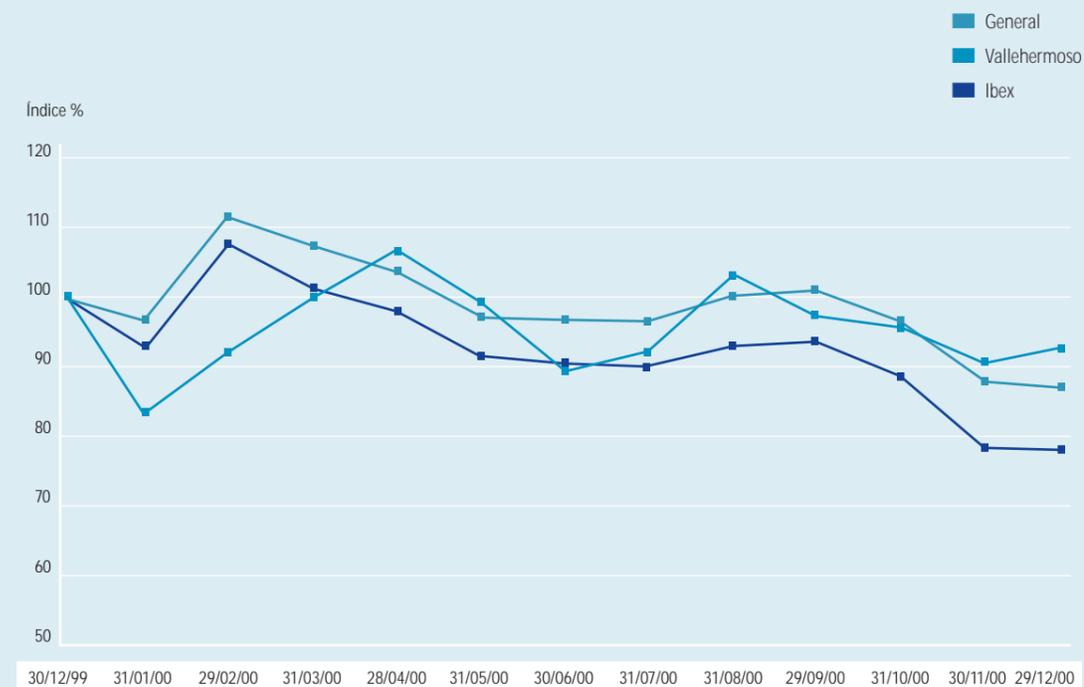
La Junta General Extraordinaria de Accionistas, celebrada el 30 de noviembre de 2000, aprobó ampliar el capital social por importe nominal de hasta 26.301.691 euros, mediante la emisión de nuevas acciones que servirán para atender parte de la contraprestación en la Oferta Pública de Adquisición de Acciones de Prima Inmobiliaria, S.A.

ACCIONES VALLEHERMOSO DURANTE EL AÑO 2000

	(EN MILLONES)	
	PESETAS	EUROS
Importe efectivo contratado (millones)	152.084	914,0
Días de cotización	249	
Cotización cierre ejercicio 1999	1.161	7,0
Cotización cierre ejercicio 2000	1.078	6,5
Cotización máxima (día 10/01/2000)	1.301	7,8
Cotización mínima (día 14/02/2000)	932	5,6
Cotización media ponderada	1.111	6,7
Volumen medio diario (n.º de títulos)	549.051	

COTIZACIÓN EN EL MERCADO CONTINUO

BASE 100: 31/12/97



INFORMACIÓN BURSÁTIL

	PESETAS								EUROS
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000
Precio de la acción (Ptas.)									
Máximo	948	1.040	825	965	1.567	2.097	2.296	1.301	7,8
Mínimo	367	660	555	7000	913	1.340	1.151	932	5,6
Cierre del ejercicio	925	762	752	938	1.557	2.030	1.161	1.078	6,5
Volumen medio diario (n.º títulos)	141.335	148.013	119.191	143.065	125.890	372.073	403.306	549.051	
Volumen anual (Efectivo) (millones)	65.684	96.621	62.575	88.296	114.113	163.062	158.066	152.084	914,0
Capitalización Bursátil (millones)	119.383	98.303	97.012	121.104	200.908	261.998	149.842	139.130	836,2
Ponderación en el IGBM (%)	0,53	0,74	0,70	0,61	0,53	0,61	0,57	0,26	
Beneficio por acción									
(Ptas./acción) / (euros/acción)	29	32	36	40	42	51	65	103	0,6
Dividendo por acción									
(Ptas./acción) / (euros/acción)	17	17	18	18	18	21	27	33	0,2
Precio/Valor contable (n.º veces)	1,46	1,17	1,13	1,36	2,18	2,73	1,48	1,28	
Pay-out									
(s/resultado atribuido al Grupo) %	57	52	51	46	44	42	41	32	
Rentabilidad por dividendo (%)	1,80	2,19	2,44	1,95	1,18	1,06	2,29	3,09	
PER	31,90	23,56	20,88	23,66	37,06	40,01	17,94	10,43	

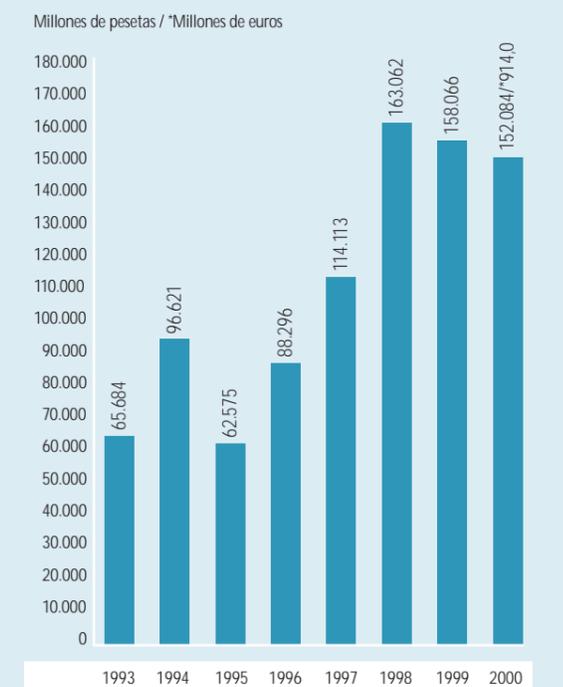
EVOLUCIÓN DEL PRECIO

BASE 100: 31/12/93



EVOLUCIÓN DEL PRECIO

BASE 100: 31/12/93





Promoción Mirasierra, Madrid.

VALLEHERMOSO, S.A. RELACIÓN CON INVERSORES

El Grupo Vallehermoso, en su proceso de adaptación al Código de Buen Gobierno, ha creado en 2000 el Departamento de Relación con Inversores cuyos objetivos son mejorar la comunicación con todos los accionistas y facilitar la adecuada información sobre la evolución de los negocios, bajo el principio de distribución simultánea de la misma y evitando cualquier situación de ventaja de unos accionistas respecto de los demás.

A tal efecto durante el ejercicio 2000, se puso en marcha la oficina de Atención al Accionista Minoritario, cuya función principal es la de establecer las oportunas vías de comunicación permanente con la compañía atendiendo las necesidades de información de los accionistas.

El Departamento de Relación con Inversores ha aplicado sus mejores recursos para aumentar el conocimiento del Grupo Vallehermoso en los mercados de valores, para lo que ha actuado tanto en reuniones con inversores y analistas, como en presentaciones al mercado bursátil, habiendo iniciado un seguimiento específico de accionistas institucionales, de todo lo cual se espera una aportación creciente en la formación de los precios de cotización bursátil.

La actividad desarrollada por el Departamento de Relación con Inversores se puede sintetizar lo siguiente:

- Creación de un Canal Internet (dirección: accionistas@vallehermoso.es) para aumentar en rapidez, accesibilidad y contenido la información sobre hechos significativos tales como dividendos, publicación de resultados, operaciones específicas, Memoria anual, etc...
- Realización de más de 15 presentaciones ante accionistas e inversores en diferentes ciudades españolas y extranjeras.
- Atención y respuesta a las llamadas de accionistas minoritarios.



136

138

DATOS DE LAS SOCIEDADES MÁS SIGNIFICATIVAS
DEL GRUPO VALLEHERMOSO

Valleágora, S.A.

Porto Pi, S.A.

Menálvaro, S.A.U.

Sanjuva, S.A.U.

Indumob, S.A.U.

Vallehermoso Telecom, S.A.

Erantos, S.A.U.

Integra MGSI, S.A.

142

INFORMACIÓN SOBRE LA ASUNCIÓN
DEL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO

148

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Valleágora, S.A.

Sociedad especializada en la prestación de servicios integrales en el sector de grandes superficies comerciales.

La participación del Grupo Vallehermoso en el capital social de Valleágora es del 90%.

	En millones				
	2000		1999		% VARIACIÓN 2000/1999
	PESETAS	EUROS	PESETAS	PESETAS	
Cifra de negocio	381	2,3	268		42,2
Beneficio neto	74	0,4	50		48,0
Recursos propios	341	2,0	267		27,7
Activo total	427	2,6	319		33,9

Porto Pí, S.A.

Sociedad cuya principal actividad es el desarrollo y explotación, para su comercialización en régimen de venta y arrendamiento, de un gran centro comercial en Palma de Mallorca. La actividad de arrendamiento ha continuado durante 2000 con la total ocupación del centro comercial.

Se ha iniciado, para su explotación en régimen de arrendamiento, la construcción de un hotel.

La participación del Grupo Vallehermoso en el capital social de Porto Pí era del 73,7% (en enero de 2001, el Grupo Vallehermoso tiene una participación del 100%).

	En millones				
	2000		1999		% VARIACIÓN 2000/1999
	PESETAS	EUROS	PESETAS	PESETAS	
Cifra de negocio	655	3,9	627		4,5
Beneficio neto	157	0,9	158		(0,6)
Recursos propios	1.497	9,0	1.340		11,7
Activo total	3.375	20,3	3.377		(0,1)



Centro Comercial La Tejera (Avilés). Abajo, Residencia de la 3ª edad Arroyo de la Vega.

Menálvoro, S.A.U.

Empresa cuya actividad es la promoción de viviendas y de locales de negocio e industriales en el área de Méndez Álvaro, en Madrid. Se mantienen en alquiler 5.400 m² de oficinas y plazas de aparcamiento.

La participación del Grupo Vallehermoso en el capital social es del 100%.

Se ha efectuado el pago de un dividendo de 400 millones de pesetas (2,4 millones de euros) con cargo a reservas en el ejercicio 2000.

	En millones				
	2000		1999		% VARIACIÓN 2000/1999
	PESETAS	EUROS	PESETAS	PESETAS	
Cifra de Negocio	109	0,7	2.897		(96,2)
Beneficio neto	45	0,3	618		(92,7)
Recursos propios	1.290	7,8	1.644		(21,5)
Activo total	1.602	9,6	2.748		(41,7)



Sanjuva, S.A.U.

Empresa cuya principal actividad es el desarrollo y explotación, para su comercialización y arrendamiento parcial, de un gran centro comercial en Málaga, la promoción de viviendas y un hotel en arrendamiento.

La actividad de arrendamiento ha progresado notablemente durante 2000, alcanzando a final del ejercicio una ocupación del 99%.

La participación del Grupo Vallehermoso en el capital social es del 100%.

	En millones				
	2000		1999		% VARIACIÓN 2000/1999
	PESETAS	EUROS	PESETAS	PESETAS	
Cifra de negocio	920	5,5	771		19,3
Beneficio neto	340	2,0	246		38,2
Recursos propios	2.724	16,4	2.384		14,3
Activo total	5.441	32,7	5.447		(0,1)

Indumob, S.A.U.

Esta sociedad cuenta con una importante actividad patrimonial, que tiene activos de oficinas en Madrid, naves industriales en Barcelona y un centro comercial en Gijón. Todo ello en régimen de alquiler.

Durante el ejercicio 2000, ha adquirido significativos activos de oficinas en las zonas de Pozuelo de Alarcón (Ática) y Campo de las Naciones, ambas en Madrid, así como el centro comercial los Fresnos, en Gijón.

La participación del Grupo Vallehermoso en el capital social es del 100%.

	2000		1999	% VARIACIÓN 2000/1999
	PESETAS	EUROS	PESETAS	
Cifra de negocio	1.362	8,2	1.480	(8,0)
Beneficio neto	11	0,1	729	(98,5)
Recursos propios	2.135	12,8	2.125	0,5
Activo total	34.372	206,6	8.013	329,0

En millones



www.vallehermoso.es

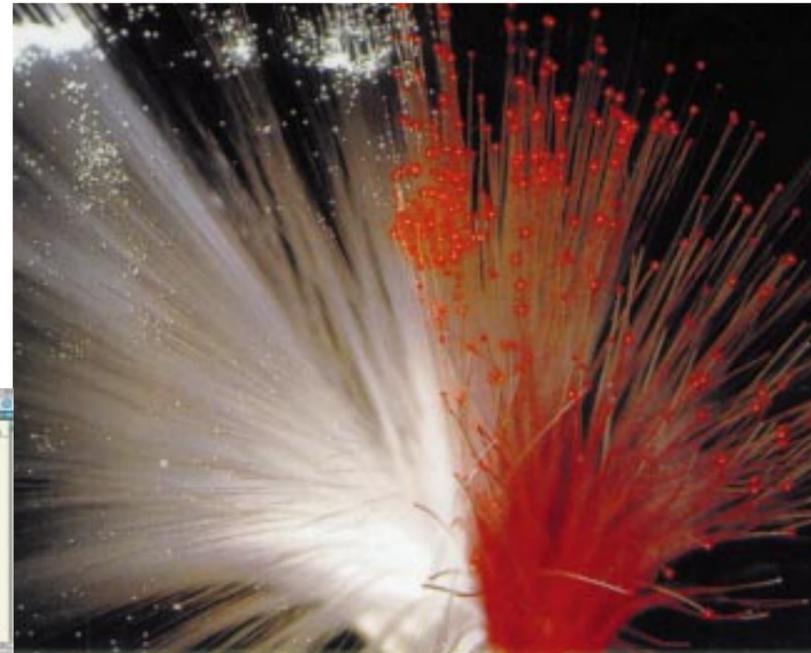
Vallehermoso Telecom, S.A.

Sociedad del sector de telecomunicaciones, constituida en marzo de 2000.

La participación del Grupo Vallehermoso en el capital social es del 75%.

Los servicios ofertados en el ejercicio de iniciación han sido:

- Reventa de telefonía fija indirecta.
- Distribuidor de telefonía móvil.
- Reventa de servicio de seguridad.



En breve plazo, ofrecerá los servicios de acceso a Internet y televisión, así como una plataforma de distintos servicios para el usuario.

	2000	
	PESETAS	EUROS
Cifra de negocio	8	0,04
Beneficio neto	(87)	(0,5)
Recursos propios	113	0,7
Activo total	172	1

En millones



A la izquierda, web de Vallehermoso. Arriba, promoción Mirador de Osuna, Madrid.

Erantos, S.A.U.

Sociedad constituida en febrero de 1996, cuya actividad principal es la prestación de servicios para la promoción, gestión y administración de sociedades cooperativas de viviendas y de comunidades de bienes y de propietarios.

En la actualidad, está promoviendo tres comunidades de bienes y de propietarios.

La participación del Grupo Vallehermoso es del 100%.

	2000		1999	% VARIACIÓN 2000/1999
	PESETAS	EUROS	PESETAS	
Cifra de negocio por prestación servicios	118	0,7	108	9,3
Beneficio neto	40	0,2	39	2,6
Recursos propios	96	0,6	55	74,5
Activo total	1.079	6,5	217	397,2

En millones

Integra MGSI, S.A.

Sociedad resultante de la fusión de las sociedades SERGESA, S.A. y MYM, S.A., realizada en el primer trimestre de 2000.

La actividad de esta nueva sociedad se centra en el mantenimiento integral y gestión de edificios, asistencia técnica domiciliaria y otros servicios.

La participación del Grupo Vallehermoso, S.A. en el capital social al 31-12-2000 es del 46,25%.

	2000	
	PESETAS	EUROS
Cifra de negocio	8.403	50,5
Beneficio neto	163	0,9
Recursos propios	611	3,7
Activo total	3.778	22,7

En millones

Información sobre las reglas de gobierno aplicadas por la sociedad

Los principios básicos que presiden la actuación del Consejo de Administración son los de eficacia, transparencia y responsabilidad, con el objetivo prioritario de incrementar el valor de la empresa en interés de los accionistas y con respeto, en todo caso, a la legalidad vigente y de conformidad con los valores y criterios de conducta de general aceptación.

Las reglas de gobierno de Vallehermoso, S.A. se encuentran en sus Estatutos Sociales, en el Reglamento de su Consejo de Administración, aprobado en su reunión de 26 de junio de 2000, y en el Reglamento Interno de Conducta, de idéntica fecha.

El Reglamento del Consejo, ajustado a las recomendaciones del llamado “Código de Buen Gobierno del Consejo de Administración” aprobado por la Comisión Especial para el Estudio Ético de los Consejos de Administración de las sociedades cotizadas tiene por objeto determinar los principios de actuación del órgano de gobierno de la sociedad, las reglas básicas de su organización y funcionamiento y las normas de conducta de sus miembros y de los altos directivos de la compañía.

El Reglamento Interno de Conducta, aplicable a los miembros del Consejo de Administración, a los directivos y al resto del personal de la sociedad que por razón de su trabajo, cargo o funciones tenga acceso a hechos, decisiones e informaciones susceptibles de influir de manera sensible en la cotización de las acciones de la sociedad, completa el Reglamento anterior y detalla el conjunto de deberes y obligaciones en relación con las actuaciones en mercados organizados, y de forma especial, lo relativo a la utilización de información reservada y a las operaciones con acciones propias.

Dentro de este marco general, de acuerdo con la Recomendación 23ª del “Código de Buen Gobierno del Consejo de Administración” y las

directrices de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante CNMV), se emite el presente informe sobre el grado de asunción, por parte del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO S.A., de las recomendaciones contenidas en el expresado Código, ajustado al modelo sugerido al efecto por la propia CNMV.

Recomendaciones

Recomendación 1ª

“Que el Consejo de Administración asuma expresamente como núcleo de su misión la función general de supervisión, ejerza con carácter indelegable las responsabilidades que comporta y establezca un catálogo formal de las materias reservadas a su conocimiento”.

Efectivamente, el Consejo concentra su actividad en la función general de supervisión, asumiendo y ejercitando directamente las siguientes responsabilidades:

- a) aprobación de las estrategias generales de la sociedad;
- b) nombramiento y, en su caso, destitución de los más altos directivos de la sociedad;
- c) aprobar la política en materia de autocartera;
- d) supervisión del control de la actividad de gestión y de la evaluación de los directivos;
- e) supervisión de la identificación de los principales riesgos de la sociedad y de la implantación y seguimiento de los sistemas de control interno y de información adecuados;
- f) supervisión de las políticas de información y comunicación de los accionistas, los mercados y la opinión pública;
- g) y, en general, aprobación de las operaciones que entrañen la disposición de activos sustanciales de la compañía y las grandes operaciones societarias;

h) las específicamente previstas en este Reglamento.

Recomendación 2ª

“Que se integre en el Consejo de Administración un número razonable de Consejeros independientes, cuyo perfil responda a personas de prestigio profesional desvinculadas del equipo ejecutivo y de los accionistas significativos”.

De los doce miembros que actualmente integran el Consejo de Administración, cinco son Consejeros ejecutivos y siete son Consejeros no ejecutivos. De estos últimos, cuatro no son ni representan a accionistas capaces de influir en el control de la Sociedad –dominicales– y que el Consejo considera independientes.

Recomendación 3ª

“Que en la composición del Consejo de Administración, los Consejeros externos (dominicales e independientes) constituyan amplia mayoría sobre los ejecutivos y que la proporción entre dominicales e independientes se establezca teniendo en cuenta la relación existente entre el capital integrado por paquetes significativos y el resto”.

Los Consejeros externos (7) constituyen mayoría sobre los ejecutivos (5). De los externos, (4) se consideran independientes.

Recomendación 4ª

“Que el Consejo de Administración ajuste su dimensión para lograr un funcionamiento más eficaz y participativo. En principio, el tamaño adecuado podría oscilar entre cinco y quince miembros”.

El Consejo está integrado actualmente por doce Consejeros.

Recomendación 5ª

“Que, en el caso de que el Consejo opte por la fórmula de acumulación en el Presidente del cargo de primer ejecutivo de la sociedad, adopte las

cauteladas necesarias para reducir los riesgos de la concentración de poder en una sola persona”.

En la Sociedad hay un Presidente ejecutivo, que tiene delegadas todas las facultades del Consejo legal y estatutariamente delegables, así como un Consejero Delegado, que es Vicepresidente Primero. No obstante, las Comisiones Delegadas del Consejo ostentan importantes competencias de supervisión y propuesta.

Recomendación 6ª

“Que se dote de mayor relevancia a la figura del Secretario del Consejo, reforzando su independencia y estabilidad y destacando su función de velar por la legalidad formal y material de las actuaciones del Consejo”.

En la Sociedad se da, efectivamente, especial relevancia a la figura de Secretario del Consejo, que reviste la condición de Consejero y ostenta importantes competencias conferidas por el Reglamento del Consejo y el Reglamento Interno de Conducta de la sociedad.

Recomendación 7ª

“Que la composición de la Comisión Ejecutiva, cuando ésta exista, refleje el mismo equilibrio que mantenga el Consejo entre las distintas clases de consejeros, y que las relaciones entre ambos órganos se inspiren en el principio de transparencia, de forma que el Consejo tenga conocimiento completo de los asuntos tratados y de las decisiones adoptadas por la Comisión”.

El Consejo tiene conocimiento completo de los asuntos tratados y de las decisiones adoptadas por la Comisión Ejecutiva, que está integrada por seis Consejeros, de los cuales cuatro son ejecutivos y dos dominicales.

Recomendación 8ª

“Que el Consejo de Administración constituya en su seno Comisiones delegadas de control, compuestas exclusivamente por Consejeros

externos, en materia de información y control contable (Auditoría); selección de consejeros y altos directivos (Nombramientos); determinación y revisión de la política de retribuciones (Retribuciones); y evaluación del sistema de gobierno (Cumplimiento)”.

En el seno del Consejo, hay constituidas en la actualidad –además de la Comisión Ejecutiva– dos Comisiones, ambas compuestas exclusivamente por Consejeros externos: una Comisión de Auditoría y Cumplimiento y una de Nombramientos y Retribuciones.

La Comisión de Auditoría y Cumplimiento tiene las siguientes funciones:

- a) Proponer la designación del auditor, las condiciones de contratación, el alcance del mandato profesional y, en su caso, la revocación o no renovación.
- b) Revisar las cuentas de la sociedad, vigilar el cumplimiento de los requerimientos legales y la correcta aplicación de los principios de contabilidad generalmente aceptados, así como informar sobre las propuestas de modificación de principios y criterios contables sugeridos por la dirección.
- c) Servir de canal de comunicación entre el Consejo de Administración y los auditores, evaluar los resultados de cada auditoría y las respuestas del equipo de gestión a sus recomendaciones y mediar en los casos de discrepancias entre aquéllos y éste en relación con los principios y criterios aplicables en la preparación de los estados financieros.
- d) Ejercer la supervisión de los sistemas internos de control y revisar la designación y sustitución de sus responsables.
- e) Supervisar el cumplimiento del contrato de auditoría, procurando que la opinión sobre las

cuentas anuales y los contenidos principales del informe de auditoría sean redactados de forma clara y precisa.

- f) Supervisar la información financiera periódica que deba suministrar el Consejo a los mercados y sus órganos de supervisión.
- g) Recibir información sobre el cumplimiento del Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, del presente Reglamento y, en general, de las reglas de gobierno de la compañía y hacer las propuestas necesarias para su mejora. En particular, corresponde a la Comisión de Auditoría y Cumplimiento recibir información y, en su caso, emitir informe sobre medidas disciplinarias a miembros del alto equipo directivo de la Compañía.

En cumplimiento de sus funciones reglamentarias, la Comisión de Auditoría y Cumplimiento ha celebrado, desde su constitución, tres sesiones relativas al ejercicio 2000, en las que ha revisado las cuentas, los estados financieros y la información financiera periódica suministrada a los mercados y organismos públicos, ha evaluado el funcionamiento del Consejo de Administración y recibido la adecuada información sobre el cumplimiento de sus Reglamentos, ha evaluado los resultados de la auditoría y examinado las recomendaciones del auditor para el control interno de la sociedad y, en fin, ejercido cuantas otras competencias incluye el Reglamento, convocando a sus sesiones a representantes de la sociedad de auditoría y directivos de la sociedad.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones tiene las siguientes funciones:

- a) Elevar al Consejo las propuestas de nombramiento de consejeros para que éste proceda directamente a designarlos (cooptación) o las haga suyas para someterlas a la decisión de la Junta.

- b) Proponer al Consejo los miembros que deban formar parte de cada una de las Comisiones.
- c) Proponer al Consejo de Administración el sistema y la cuantía de las retribuciones anuales de los Consejeros y directores generales.
- d) Revisar periódicamente los programas de retribución, ponderando su adecuación y sus rendimientos.
- e) Velar por la transparencia de las retribuciones.
- f) Informar en relación a las transacciones que impliquen o puedan implicar conflictos de intereses y, en general, sobre las materias contempladas en el capítulo IX del presente Reglamento.

Composición de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones:

- D. Santiago Foncillas Casaus (Presidente).
- D. José Luis Llorente Bragulat.
- D. Antonio de Hoyos González.
- D. José Luis Rodríguez Flecha (Secretario no Consejero).

En cumplimiento de sus funciones reglamentarias, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones ha celebrado, desde su constitución, dos sesiones relativas al ejercicio 2000 en las que se han revisado los programas de retribución de la Compañía, así como el Plan de Stock Options.

Por otra parte, dentro del ejercicio 2001, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones ha propuesto al Consejo el nombramiento de D. Enrique Álvarez López como miembro del Consejo de Administración de Vallehermoso, S.A., a iniciativa del Presidente del Consejo y en base a las responsabilidades que el Reglamento del Consejo le asigna.

- Recomendación 9ª**
“Que se adopten las medidas necesarias para

asegurar que los Consejeros dispongan con la antelación precisa de la información suficiente, específicamente elaborada y orientada para preparar las sesiones del Consejo, sin que pueda eximir de su aplicación, salvo en circunstancias excepcionales, la importancia o naturaleza reservada de la información”.

Los Consejeros disponen de plena información para el desempeño de sus funciones.

Recomendación 10ª

“Que, para asegurar el adecuado funcionamiento del Consejo, sus reuniones se celebren con la frecuencia necesaria para el cumplimiento de su misión; se fomente por el Presidente la intervención y libre toma de posición de todos los Consejeros; se cuide especialmente la redacción de las actas y se evalúe, al menos anualmente, la calidad y eficiencia de sus trabajos”.

El Consejo celebra habitualmente 11 reuniones al año –conforme al calendario previamente acordado por el propio Consejo con periodicidad anual–, sin perjuicio de las que tienen lugar, con carácter extraordinario, cuando la importancia de los asuntos así lo requiere. Se presta especial cuidado a la redacción de las actas y está previsto en el Reglamento del Consejo –y así se viene cumpliendo, efectivamente– que la Comisión de Auditoría y Cumplimiento evalúe, al menos una vez al año, su funcionamiento y calidad de los trabajos.

Recomendación 11ª

“Que la intervención del Consejo en la selección y reelección de sus miembros se atenga a un procedimiento formal y transparente, a partir de la propuesta razonada de la Comisión de Nombramientos”.

El Reglamento del Consejo prevé que las propuestas de nombramiento a la Junta General y las decisiones adoptadas por el mismo en ejercicio de sus facultades de cooptación deberán

estar precedidas del correspondiente informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, como así efectivamente se viene cumpliendo.

Recomendación 12ª

“Que las sociedades incluyan en su normativa la obligación de los Consejeros de dimitir en supuestos que puedan afectar negativamente al funcionamiento del Consejo o al crédito y reputación de la sociedad”.

Efectivamente, se recoge esta obligación en el artículo 22.2, letra e), del Reglamento del Consejo.

Recomendación 13ª

“Que se establezca una edad límite para el desempeño del cargo de Consejero, que podría ser de sesenta y cinco a setenta años para los Consejeros ejecutivos y el Presidente, y algo más flexible para el resto de los miembros”.

Los Consejeros deben poner su cargo a disposición del Consejo de Administración cuando alcanzan la edad de 72 años.

Recomendación 14ª

“Que se reconozca formalmente el derecho de todo Consejero a recabar y obtener información y el asesoramiento necesarios para el cumplimiento de sus funciones de supervisión, y se establezcan los cauces adecuados para el ejercicio de este derecho, incluso acudiendo a externos en circunstancias especiales”.

Efectivamente, estos derechos están reconocidos en los artículos 23 y 24 del Reglamento del Consejo.

Recomendación 15ª

“Que la política de remuneración de los Consejeros, cuya propuesta, evaluación y revisión debe atribuirse a la Comisión de Retribuciones, se ajuste a los criterios de moderación, relación con los rendimientos de la sociedad e información detallada e individualizada”.

La retribución de los Consejeros de Vallehermoso está inspirada en los mencionados criterios de moderación y vinculación a los rendimientos de la Compañía, y está previsto en el Reglamento del Consejo que deberá preceder a su determinación el informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones. En lo que se refiere a la publicidad de las retribuciones, la sociedad se sujeta a lo dispuesto en el artículo 200 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Recomendación 16ª

“Que la normativa interna de la sociedad detalle las obligaciones que dimanen de los deberes generales de la diligencia y lealtad de los Consejeros, contemplando, en particular, la situación de conflictos de intereses, el deber de confidencialidad, la explotación de oportunidades de negocio y el uso de activos sociales”.

Actualmente, las obligaciones generales del Consejero, el deber de confidencialidad que le incumbe, la prohibición de competencia con la sociedad, la regulación de los conflictos que puedan suscitarse entre sus intereses y los de la sociedad, las limitaciones de uso de los activos sociales, el uso de información no pública de la compañía, la prohibición de explotación en beneficio propio de oportunidades de negocio, entre otros deberes, se regulan en detalle por los artículos 26 a 36 del reglamento del Consejo, en términos plenamente ajustados a los del Reglamento tipo aprobado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Recomendación 17ª

“Que el Consejo de Administración promueva la adopción de las medidas oportunas para extender los deberes de lealtad a los accionistas significativos, estableciendo, en especial, cautelas para las transacciones que se realicen entre éstos y la sociedad”.

Las transacciones con accionistas significativos se rigen hoy por lo dispuesto en el artículo 35 del Reglamento del Consejo, a cuyo tenor este órgano se reserva formalmente el conocimiento de cualquier transacción de la compañía con un accionista significativo, y en ningún caso autorizará la operación si previamente no ha sido emitido un informe por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

Recomendación 18ª

“Que se arbitren medidas encaminadas a hacer más transparente el mecanismo de delegación de votos y a potenciar la comunicación de la sociedad con sus accionistas, en particular con los inversores institucionales”.

Dentro de la política de transparencia de la sociedad, se presta especial atención a procurar el completo conocimiento por parte de los accionistas de las propuestas de acuerdo que se someten a la aprobación de las Juntas, a fin de facilitar el ejercicio del derecho de voto. A tal efecto se ha creado un Departamento de Relación con Inversores.

Recomendación 19ª

“Que el Consejo de Administración, más allá de las exigencias impuestas por la normativa vigente, se responsabilice de suministrar a los mercados información rápida, precisa y fiable, en especial cuando se refiera a la estructura del accionariado, a modificaciones sustanciales de las reglas de gobierno, a operaciones vinculadas de especial relieve o a la autocartera”.

El Consejo asume directamente la responsabilidad de facilitar a los mercados, a través de la correspondiente comunicación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la debida información sobre hechos o decisiones relevantes y, en coherencia con ello, ha aprobado en su reunión del 26 de junio de 2000 un Reglamento Interno de Conducta que regula esta materia.

Recomendación 20ª

“Que toda la información financiera periódica que, además de la anual, se ofrezca a los mercados se elabore conforme a los mismos principios y prácticas profesionales de las cuentas anuales, y antes de ser difundida, sea verificada por la Comisión de Auditoría”.

Toda la información financiera periódica ofrecida a los mercados se elabora conforme a los mismos principios y prácticas profesionales de las cuentas anuales y es previamente revisada por la Comisión de Auditoría y Cumplimiento.

Recomendación 21ª

“Que el Consejo de Administración y la Comisión de Auditoría vigilen las situaciones que puedan suponer riesgo para la independencia de los auditores externos de la sociedad y, en concreto, que verifiquen el porcentaje que representan los honorarios satisfechos por todos los conceptos sobre el total de ingresos de la firma auditora, y que se informe públicamente de los correspondientes a servicios profesionales de naturaleza distinta a los de auditoría”.

El Consejo de Administración asume efectivamente esa función y, de hecho, la sociedad contrata los servicios de auditoría con una importante firma, de modo que los honorarios satisfechos por la sociedad, en relación con la facturación total de la auditora, no son en absoluto significativos. Respecto a la Comisión de Auditoría, valgan los comentarios hechos en anteriores apartados.

Recomendación 22ª

“Que el Consejo de Administración procure evitar que las cuentas por él formuladas se presenten a la Junta General con reservas y salvedades en el informe de auditoría, y que, cuando ello no sea posible, tanto el Consejo como los auditores expliquen con claridad a los accionistas y a los mercados el contenido y el alcance de las discrepancias.”

Así se hace efectivamente.

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS. GRUPO VALLEHERMOSO

	En millones								
	PESETAS								EUROS
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000
1. Balance de Situación									
Activo									
Inmovilizado material neto	59.349	60.691	64.398	67.626	78.034	86.126	93.743	114.098	685,7
Inmovilizado financiero	3.817	3.876	4.197	3.703	3.562	4.574	5.621	5.075	30,5
Otro inmovilizado y activo a largo plazo	4.813	5.040	5.066	4.260	5.281	6.699	9.214	13.189	79,3
Fondo de comercio de consolidación	33	49	72	50	27	0	0	0	
Total Activo Inmovilizado	68.012	69.656	73.733	75.639	86.904	97.399	108.578	132.362	795,5
Existencias	76.134	71.779	73.026	72.888	74.025	79.755	94.679	123.935	744,9
Deudores	35.208	29.795	17.050	19.362	16.992	20.445	31.897	54.177	325,6
Otro activo circulante	1.229	495	695	470	877	892	803	784	4,7
Total Activo Circulante	112.571	102.069	90.771	92.720	91.894	101.092	127.379	178.896	1.075,2
TOTAL ACTIVO	180.583	171.725	164.504	168.359	178.798	198.491	235.957	311.258	1.870,7
Pasivo									
Recursos Propios	81.497	83.754	86.146	88.937	91.989	95.971	101.330	108.339	651,1
Intereses minoritarios	1.384	1.029	1.034	936	1.038	535	458	456	2,7
Diferencias negativas de consolidación	32	52	150	54	54	100	100	100	0,6
Recursos ajenos a largo plazo	44.639	35.176	49.369	45.911	52.636	65.014	76.713	102.388	615,4
Total Recursos Permanentes	127.552	120.011	136.699	135.838	145.717	161.620	178.601	211.283	1.269,8
Ventas pendientes de formalizar	26.769	26.595	0	0	0	0	0	0	
Anticipo de clientes	1.814	171	6.557	4.665	7.368	6.914	10.582	20.980	126,1
Otro pasivo circulante	24.448	24.948	21.248	27.856	25.713	29.957	46.774	78.995	474,8
Total Pasivo Circulante	53.031	51.714	27.805	32.521	33.081	36.871	57.356	99.975	600,9
TOTAL PASIVO	180.583	171.725	164.504	168.359	178.798	198.491	235.957	311.258	1.870,7

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS. GRUPO VALLEHERMOSO

	En millones								
	PESETAS								EUROS
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000
2. Cuenta de Resultados									
Resultado en ventas	8.314	11.151	9.581	10.704	9.694	11.470	14.289	22.219	133,5
Resultado en arrendamientos	3.170	3.024	3.455	3.648	3.897	4.576	5.510	6.807	40,9
Resultado en servicios	0	210	269	387	420	571	679	846	5,1
Resultados financieros	(4.336)	(3.048)	(2.886)	(3.680)	(2.570)	(2.463)	(2.676)	(4.623)	(27,8)
Ingresos varios	277	136	304	165	234	177	415	257	1,5
Gastos generales	(3.148)	(2.837)	(3.041)	(3.159)	(3.340)	(3.691)	(4.017)	(5.191)	(31,2)
Amortizaciones	(295)	(291)	(291)	(245)	(221)	(206)	(305)	(98)	(0,6)
Resultado de explotación	3.982	8.345	7.391	7.820	8.114	10.435	13.895	20.217	121,5
Provisiones	879	(571)	(966)	(57)	(146)	(957)	(639)	(341)	2,0
Otros resultados	(150)	(1.313)	(254)	(164)	65	539	(223)	395	2,4
Resultado antes de impuestos	4.711	6.461	6.171	7.599	8.033	10.017	13.033	20.217	121,5
Impuesto de Sociedades	(959)	(2.220)	(1.391)	(2.529)	(2.500)	(3.311)	(4.599)	(6.908)	(41,5)
Resultado después de impuestos	3.752	4.241	4.780	5.070	5.533	6.706	8.434	13.363	(80,3)
Atribuible a intereses minoritarios	(5)	82	118	(42)	106	141	84	27	0,2
Atribuible a Vallehermoso	3.757	4.159	4.662	5.112	5.427	6.565	8.350	13.336	80,2
Cifra de negocios	38.194	45.043	42.033	45.871	45.461	54.534	59.598	86.335	518,9
Ventas pendientes de formalizar	32.864	38.900	34.229	37.013	36.101	43.676	46.889	76.808	461,6
Alquileres	5.330	5.515	6.267	6.741	7.302	8.227	9.403	10.875	65,4
Servicios	0	628	1.537	2.117	2.058	2.631	3.306	4.130	24,8

PRINCIPALES MAGNITUDES ECONÓMICAS GRUPO VALLEHERMOSO. EVOLUCIÓN EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

	PESETAS								En millones
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	EUROS
3. Actividad									
Construcción: Obra ejecutada durante el año	17.074	18.168	17.290	19.681	20.507	20.599	25.192	48.677	292,6
Patrimonio	135.483	132.470	137.424	140.514	152.059	165.881	188.422	238.033	1.430,6
En inmovilizado:									
Solares y terrenos	4.830	4.633	2.762	1.029	3.023	410	6.049	3.559	21,4
Inmuebles y otro inmovilizado	53.461	55.139	61.208	61.919	68.761	76.433	76.576	95.766	575,6
Edificaciones y otras construcciones en curso	1.058	919	428	4.678	6.250	9.283	11.118	14.773	88,8
En existencias:									
Solares y terrenos	45.594	44.152	47.419	43.711	45.446	56.714	70.014	71.716	431,0
Inmuebles	9.812	7.896	10.389	10.731	9.168	4.911	3.092	6.142	36,9
Edificaciones y otras construcciones en curso	20.728	19.731	15.218	18.446	19.411	18.130	21.573	46.077	276,9
En alquiler (miles de m ²)	590	643	652	667	731	772	770	756	–
Edificaciones (miles de m ²)									
Terminaciones en el año	165	140	190	229	192	239	247	352	–

PRINCIPALES MAGNITUDES BURSÁTILES Y FINANCIERAS DEL GRUPO VALLEHERMOSO. EVOLUCIÓN EN LOS ÚLTIMOS DIEZ AÑOS

	PESETAS										En millones
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	EUROS
4. Evolución bursátil y ratios											
Cotización de las Acciones (Ptas.)											
Máxima	1.145	860	948	1.040	825	965	1.567	2.097	2.296	1.301	7,8
Mínima	575	270	367	660	555	700	913	1.340	1.151	932	5,6
Media	933	529	620	867	700	813	1.199	1.767	1.568	1.111	6,7
Última	765	392	925	762	752	938	1.557	2.030	1.161	1.078	6,5
Dividendos											
Por acciones en pesetas/euro	16,66	16,66	16,66	16,66	18,15	18,15	18,15	21,45	26,62	33,28	0,2
% sobre el capital medio	10,00	10,00	10,00	10,00	11,00	11,00	11,00	13,00	16,00	20,00	
% del valor de la acción a la cotización del último día	2,18	4,25	1,80	2,19	2,43	1,95	1,18	1,06	2,29	3,09	
% sobre el valor de la acción a la cotización media del año	1,79	3,15	2,69	1,92	2,38	2,26	1,53	1,21	1,70	3,00	
PER	10,71	5,53	27,83	23,94	16,68	21,49	36,86	49,40	18,91	10,43	
Ratios (%) Resultados/ Capital Medio											
Antes de impuestos	57,90	52,27	24,44	26,70	31,11	37,12	36,27	37,08	56,37	94,40	
Después de impuestos	42,85	42,48	19,94	19,09	27,03	26,20	25,33	24,91	37,00	62,23	
Resultados/Recursos Propios											
Antes de impuestos	16,17	13,75	5,67	6,97	7,78	8,94	8,45	8,31	12,07	18,71	
Después de impuestos	11,97	11,18	4,62	4,98	6,76	6,31	5,90	5,58	7,92	12,33	
Reservas/Capital											
Antes de la distribución de resultados	194,00	227,58	260,52	269,13	278,22	294,25	309,45	327,08	335,32	322,59	
Después de la distribución de resultados	224,61	259,10	251,91	278,22	294,25	309,45	323,79	338,98	356,23	384,70	

* Los datos de 1990 a 1997 referidos a cotización de las acciones y dividendos por acción en pesetas, se presentan de forma homogeneizada con el desdoblamiento del valor nominal de la acción en tres, realizado el 20 de julio de 1998.

SEDES Y DELEGACIONES

VALLEHERMOSO, S.A.
Pº de la Castellana, 83-85-28046 Madrid
Teléfono: 91 556 10 65. Fax: 91 556 76 73
sede@vallehermoso.es
<http://www.vallehermoso.es>

ALICANTE
C/ Reyes Católicos, 31, 2º C
03003 Alicante
Tel.: 967 19 30 03
alicante@vallehermoso.es

LOGROÑO
C/ Miguel Villanueva, 11, 1º D
26001 Logroño
Tel.: 941 27 06 11
departamentolarioja@vallehermoso.es

SANTANDER
Avda. Calvo Sotelo, 19, oficina 2.2
39002 Santander
Tel.: 94 222 10 31
santander@vallehermoso.es

ALBACETE
C/ Tesifonte Gallego, 5, 1º
02002 Albacete
Tel.: 965 98 63 31
albacete@vallehermoso.es

MÁLAGA
C/ Compositor Lehmborg Ruiz, 9
Edificio Javega, 4
29007 Málaga
Tel.: 95 228 86 00
malaga@vallehermoso.es

SEVILLA
Avda. República Argentina, 25,
8ª planta
41011 Sevilla
Tel.: 95 427 80 85
sevilla@vallehermoso.es

BARCELONA
Avda. Diagonal, 490
08006 Barcelona
Tel.: 93 416 19 61
barcelona@vallehermoso.es

OVIEDO
Pza. Longoria Carvajal, 1, 7º
33002 Oviedo
Tel.: 98 520 46 41
oviedo@vallehermoso.es

VALENCIA
Plaza de América, 3
46004 Valencia
Tel.: 96 334 99 00
valencia@vallehermoso.es

BILBAO
C/ Elcano, 9, 1º D
48008 Bilbao
Tel.: 94 479 04 49
bilbao@vallehermoso.es

LAS PALMAS DE GRAN
CANARIA
C/ Rafael Cabrera, 14
Entreplanta D
35002 Las Palmas de Gran Canaria
Tel.: 928 36 36 95
laspalmas@vallehermoso.es

VALLADOLID
C/ De Santiago, 1, 2º izq.
47001 Valladolid
Tel.: 983 33 40 22
admonvalladolid@vallehermoso.es

A CORUÑA
Avda. de Rubine, 6, bis,
2º dcha.
15004 A Coruña
Tel.: 98 114 47 27
galicia@vallehermoso.es

PALMA DE MALLORCA
Avda. Jaume III, 3, 1º
07012 Palma de Mallorca
Tel.: 971 21 42 86
balears@vallehermoso.es

VIGO
C/ Colón, 34, 1º A
36202 Vigo (Pontevedra)
Tel.: 986 22 80 46
vigo@vallehermoso.es

GRANADA
C/ Mesones, 1, 2º C
18001 Granada
Tel.: 958 52 27 61
admongranada@vallehermoso.es

SAN SEBASTIÁN
Avda. Libertad, 17, 3º, Dpto. 2
20004 San Sebastián
Tel.: 943 43 40 07
sansebastian@vallehermoso.es

ZARAGOZA
Plaza de Aragón, 10, 5º, oficina 3
50004 Zaragoza
Tel.: 97 621 00 59
zaragoza@vallehermoso.es

STA. CRUZ DE TENERIFE
Avda. Reyes Católicos, 29, 1º
38005 Santa Cruz de Tenerife
Tel.: 92 221 12 03
tenerife@vallehermoso.es