



MAGNITUDES OPERATIVAS	2002	2001	Var. (%) 02/01
Negocio de Alquiler			
Superficie Total (m2)	892.898	918.004	-3%
Alquilable	757.819	647.775	17%
Proyectos en curso	135.079	270.229	-50%
% Ocupación	92,0 %	97,7 %	-6%
Negocio de Promociones			
Promociones en curso (m2)	168.968	197.674	-15%
Reserva de Suelo (m2)	574.858	613.455	-6%
Venta Comercial del período			
Millones €	225	136	65%
Unidades (Viviendas)	855	619	38%
Venta Cial pte.contabilizar (€ Mill.)	176	125	41%
MAGNITUDES ECONÓMICO-FINANCIERAS (€ Millones)	2002	2001	Var. (%) 02/01
Cifra Total de Negocio	328,0	312,9	5%
Ingresos por Alquileres	84,9	81,3	4%
EBITDA Alquiler	66,9	64,1	4%
EBITDA Promociones	50,6	56,6	-11%
EBITDA Venta Activos	31,6	12,6	151%
EBITDA Total (incluye estructura)	141,3	126,3	12%
Beneficio Neto	72,6	60,4	20%
Cash Flow	100,5	85,3	18%
Total Activo Neto	1.264	1.191	6%
Fondos Propios	677	641	6%
Endeudamiento Financiero	565	514	10%
Valor de Mercado de Activos	2.344	2.181	7%
Valor Liquidativo de Activos (N.A.V.)	1.629	1.534	6%
Nº Acciones (millones)	56,02	56,02	0%
N.A.V. por acción (€)	29,08	27,38	6%
Beneficio por acción (€)	1,30	1,08	20%
Cash Flow por acción (€)	1,79	1,52	18%
Dividendo Pagado por acción (€)	0,66	0,59	13%

Valor de Activos:
€ 2.344 millones

N.A.V. por acción:
Antes Impuestos
€ 29,08 (+6%)
Después Impuestos
€ 26,12 (+11%)

Beneficio Neto:
€ 72,6 m (+20%)

Hechos más significativos

El valor de mercado del patrimonio inmobiliario a 31 de diciembre de 2002 (basado en valoración independiente) alcanzó los € 2.344 millones. El valor liquidativo de los activos (N.A.V.) se sitúa en € 1.629 millones y en consecuencia el N.A.V. por acción alcanza los € 29,08, creciendo un 6 % respecto al año anterior. El N.A.V. neto por acción, una vez deducidos los impuestos sobre las plusvalías latentes de la compañía, ha ascendido a € 26,12 euros por acción, con un incremento del 11 % respecto al NAV neto del período precedente.

Los ingresos de alquileres crecen un 4%, hasta alcanzar los € 84,9 millones, impulsados por el crecimiento en superficies comparables en los edificios de oficinas del 8,4%, que han compensado el retraso en la puesta en explotación de nuevos proyectos y la pérdida de ingresos derivada de los edificios vendidos. En este sentido la compañía ha continuado con su política de venta de activos no estratégicos. El valor de las ventas alcanza los €50,8 millones, un 32% superior a la valoración de los inmuebles vendidos efectuada a diciembre de 2001.

El EBITDA del negocio de promoción alcanza los € 50,6 millones, con un descenso del 11% respecto al año anterior que cabe atribuir al efecto calendario en la contabilización de promociones y los mayores gastos de actividad del área. En cuanto a la actividad comercial de venta de viviendas, en el año 2002 Colonial ha alcanzado los € 225 millones de ventas, máximo histórico de la compañía, con un incremento del 65% respecto al año anterior.

El beneficio neto alcanza los € 72,6 millones, con un avance del 20% respecto al año anterior. El beneficio por acción crece en la misma proporción, alcanzando los € 1,30 euros por acción.

Valoración de Activos

▪ Metodología de Valoración

Los inmuebles que configuran el patrimonio inmobiliario de Inmobiliaria Colonial, S.A. a 31/12/02 han sido valorados por el experto independiente Jones Lang LaSalle de forma individual, y no como parte de una cartera inmobiliaria. El valor de mercado se entiende como el valor del activo en el "mercado libre", el cual representa una opinión del mejor precio que podría obtenerse de la venta del inmueble en caso de realizarse sin condiciones y al contado en la fecha de la valoración en un mercado eficiente. El experto ha basado su opinión de valor en su experiencia y conocimiento del mercado, sustentado en un análisis financiero de cada inmueble que permita obtener un retorno aceptable para el inversor/promotor. En el caso de la cartera en alquiler la valoración es el resultado de la combinación de los métodos del Flujo de Caja Descontados, método comparativo y método de capitalización de rentas. En el caso de la cartera de suelo, promociones en curso y proyectos en desarrollo para alquiler se ha utilizado el método residual en combinación con el método comparativo.

En la valoración se han tenido en cuenta los gastos normales de compra, que ascienden aproximadamente al 3,95% del valor de venta.

• Valoración del Patrimonio Inmobiliario:

El patrimonio inmobiliario de Inmobiliaria Colonial, S.A. a 31/12/02 ha sido valorado en 2.344 millones de euros, con un incremento del 7,5 % respecto la valoración del año anterior. El 71% de la valoración (€ 1.672 mn) corresponde al negocio de alquiler y el 29% restante (€ 672 mn) al de promociones.

Valoración de Activos Inmobiliaria Colonial	Millones de Euros		
	2002	2001	Var. (%) 2002/2001
Inmuebles en Renta	1.467	1.273	
Proyectos en curso para alquiler	205	251	
Total Negocio Alquiler	1.672	1.524	9,8 %
Total Negocio Promociones	672	657	2,2 %
TOTAL PATRIMONIO	2.344	2.181	7,5 %

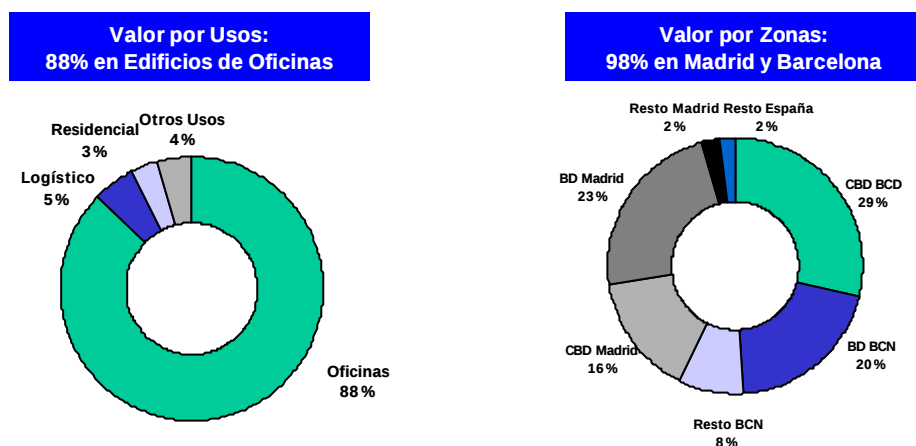
▪ Valoración del Negocio de Alquiler:

El valor de los inmuebles asociados al negocio de alquiler a 31/12/02 asciende a € 1.672 millones, cifra que supone un incremento 9,8 % respecto a la valoración de 2001.

Valoración de Activos Negocio de Alquiler	Millones de Euros		
	2002	2001	Var. (%) 2002/2001
<u>Superficies Comparables</u>			
Barcelona	710	663	7,1%
Madrid	401	424	-5,2%
Resto	11	8	28,6%
Total Oficinas	1.122	1.095	2,5%
Logístico	38	37	1,9%
Centro Comercial	30	32	-6,0%
Residencial	62	46	35,2%
Total Superficies Comparables	1.252	1.210	3,5%
<u>Superficies No Comparables</u>			
Compras y Proyectos en curso	396	251	
Ventas y resto de locales	25	63	
Total No Comparables	420	314	
TOTAL NEGOCIO DE ALQUILER	1.672	1.524	9,8%

En términos homogéneos, el valor de los edificios de oficinas se incrementa un 2,5%, gracias al buen comportamiento observado en el mercado de Barcelona (+7,1%), donde la estabilidad de los precios de los alquileres y la sostenibilidad de la demanda ha continuado atrayendo el interés de los inversores, interés que se ha traducido en un descenso de las rentabilidades exigidas. En el mercado de Madrid, los inversores han sido más selectivos en aceptar reducciones en las rentabilidades exigidas ante la mayor caída de la demanda e incremento de la desocupación, que se ha traducido en un mayor descenso de las rentas, hecho que ha provocado que el valor de las superficies comparables de oficinas de Colonial haya registrado un descenso del 5,2%.

Si consideramos la evolución del resto de superficies comparables de Colonial (logístico, residencial y comercial), la valoración del negocio de alquiler en términos *like for like* ha registrado un incremento del 3,5%



Los datos clave de la valoración efectuada en la cartera de alquiler de la compañía se muestran a continuación:

Valoración del Patrimonio Inmobiliario			Repercusión por m2 ⁽¹⁾	Yield Inicial ⁽²⁾	Yield de Mercado ⁽²⁾	Vto. Medio de la Cartera ⁽³⁾	Exit Yields promedio ⁽²⁾
€mn	% s/total valoración		€/m2/s.ras	%	%	Años	%
Edificios singulares en explotación							
CBD BCN	300	18%	4.012	4,80%	6,10%	2,3	6,00% - 6,25%
BD BCN	323	19%	2.827	5,51%	6,86%	2,8	6,75% - 7,50%
Resto BCN	58	3%	1.770	6,15%	7,04%	4,4	7,25% - 7,50%
CBD Madrid	192	11%	5.293	4,60%	6,27%	2,5	6,25% - 6,50%
BD Madrid	268	16%	3.572	6,19%	6,71%	3,4	6,50% - 6,75%
Resto España	11	1%	1.853	5,95%	7,25%	1,9	8,00% - 8,50%
Total Oficinas	1.151	69%	3.658	5,36%	6,54%	2,9	
Residencial - BCN2	62	4%					4,25% - 4,50%
Ofic., Locales y Park.	76	5%					6,75% - 7,00%
Tot. Complejo BCN 2	138	8%	1.922	4,29%	6,08%	5,1	
Logístico	87	5%	556	6,21%	8,50%	4,6	8,00% - 8,50%
Comercial	30	2%	4.934	6,23%	6,76%	2,3	7,00% - 7,25%
Total singulares	1.406	84%					
Proyectos en curso y Resto de Locales	266	16%					
Total Patrimonio	1.672	100%					

(1) Sin considerar valor de la superficie bajo rasante

(2) Yield inicial y de mercado: rentabilidades netas. Exit Yields: rentabilidades brutas

(3) Considerando fechas de vencimiento y revisión de rentas a precios de mercado

■ Valoración del Negocio de Promociones:

El negocio de Promociones de Inmobiliaria Colonial, S.A. ha sido valorado en € 672 millones, un 2,2 % superior respecto a la valoración de 2001:

Valoración de Activos Negocio de Promociones	Millones de Euros		
	2002	2001	Var. (%) 2002/2001
Reserva de Suelo			
Suelo Comparable	425,9	347,3	22,6%
Suelo no Comparable	30,9	120,9	
Total Reserva de Suelo	456,8	468,2	
Total Promociones en Curso	204,1	180,8	
Total Producto Acabado	10,8	8,5	
TOTAL NEGOCIO PROMOCION	671,7	657,5	2,2%

▪ **Valor Liquidativo de los Activos (N.A.V.):**

El valor liquidativo de los Activos de Inmobiliaria Colonial antes de impuestos (NAV) a 31/12/02 asciende a € 1.629,2 millones, cifra que representa un incremento del 6,2 % respecto a la valoración del año 2001.

Valor Liquidativo de los Activos (NAV)	Millones de Euros		
	2002	2001	Var. (%) 2002/2001
Plusvalías del Negocio de Alquiler			
Plusvalías Brutas Alquiler	580,1	556,7	4,2 %
Tasa Impositiva Efectiva	6,2%	18,0%	
Impuesto sobre plusvalías	(35,7)	(100,3)	
Total Plusvalías Netas Alquiler	544,3	456,4	19,3 %
Plusvalías del Negocio de Promoción			
Plusvalías Brutas Promoción	372,4	336,0	10,9 %
Tasa Impositiva Efectiva	35,0%	35,0%	
Impuesto sobre plusvalías	(130,4)	(117,6)	
Total Plusvalías Netas Promoción	242,1	218,4	10,9 %
NAV antes de impuestos			
Total Plusvalías Brutas	952,5	892,6	6,7%
Total Recursos Propios	676,7	641,3	5,5%
N.A.V. (antes impuestos)	1.629,2	1.533,9	6,2 %
NAV (a.d.i.) / acción (€)	29,08	27,38	6,2 %
NAV después de impuestos			
Total Plusvalías Netas	786,4	674,7	16,6%
Total Recursos Propios	676,7	641,3	5,5%
N.A.V. (después impuestos)	1.463,1	1.316,0	11,2 %
NAV (d.d.i) / acción (€)	26,12	23,49	11,2 %
Nº Acciones a 31-dic (millones)	56,015	56,015	0%

El NAV de la compañía se determina por la adición a los fondos propios contables de la sociedad de las plusvalías asociadas a los activos afectos a los negocios de alquiler y de promociones, sin considerar otras plusvalías latentes no contabilizadas en el balance de la Compañía al cierre del ejercicio.

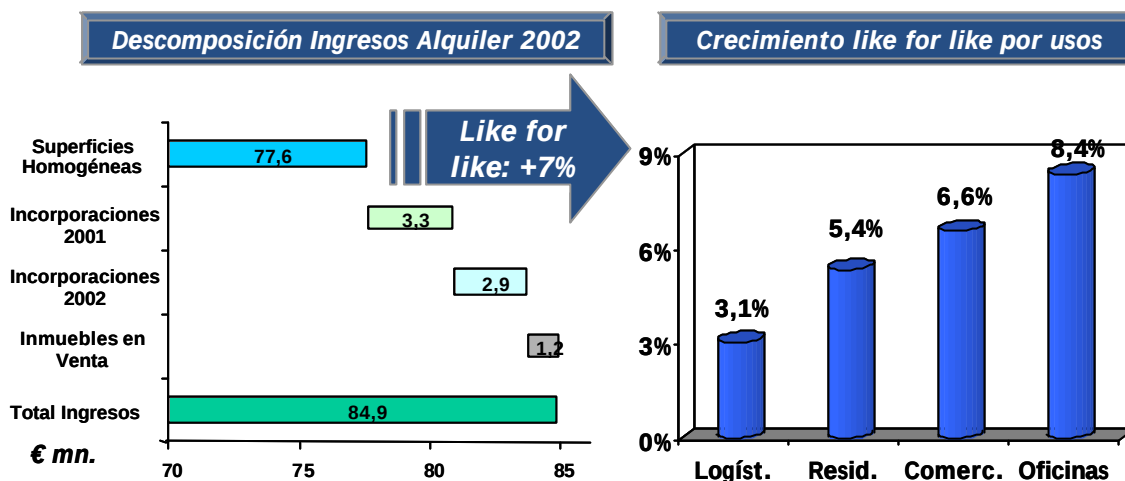
Las plusvalías implícitas en los activos valorados, por comparación del valor de mercado asignado por Jones Lang LaSalle y el coste contable, ascienden a € 952,5 millones, un 6,7% superiores a las del año anterior; de esta cifra, € 580,1 millones corresponden a las plusvalías asociadas al negocio de alquiler (+4,2%) y € 372,4 millones al negocio de promociones (+10,9%)

El NAV bruto por acción se sitúa en 29,08 euros por acción, con un incremento del 6,2 % respecto al NAV por acción del año 2001.

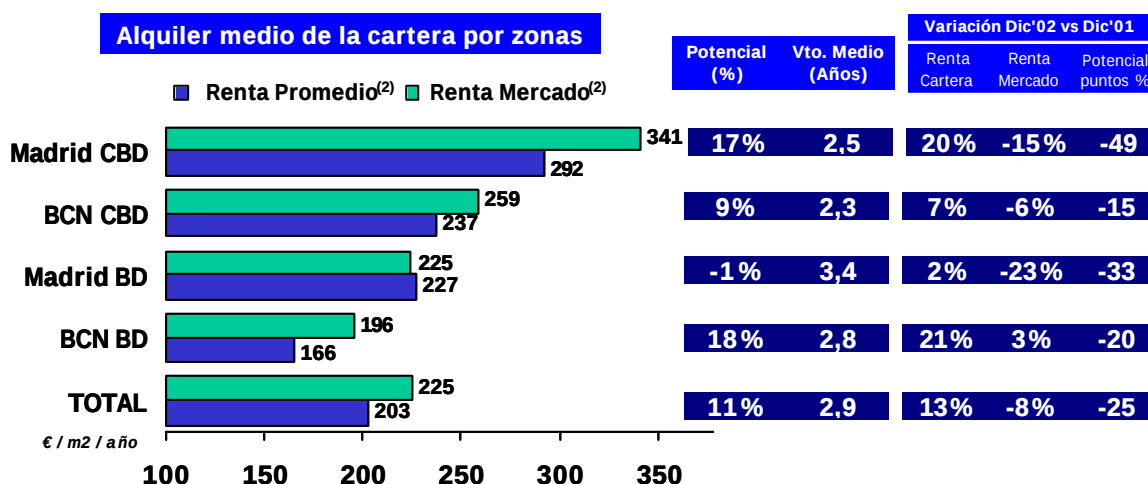
El NAV neto por acción, una vez deducidos los impuestos sobre las plusvalías latentes de la compañía, ha ascendido a 26,12 euros por acción, con un incremento del 11,2 % respecto al NAV neto del período precedente. Para el cálculo del NAV después de impuestos se ha aplicado el criterio de empresa en funcionamiento.

Negocio de Alquiler

- Los ingresos por alquiler ascienden a € 84,9 millones, con un incremento del 4,5 % respecto al año anterior. El EBITDA de alquiler asciende a € 66,9 millones (+4,4%), con una eficiencia, medida en términos de EBITDA sobre ingresos, del 78,8%, similar al 78,9% del año anterior.
- En términos homogéneos (*like for like*) los ingresos de alquiler se han incrementado un 7,0%, si bien los ingresos de alquiler crecen en menor proporción por efecto de las ventas de activos realizadas hasta la fecha. Por productos, las rentas comparables han crecido entre el 8,4% de la superficie de oficinas y el 3,1% de los parques logísticos:



- Durante el año 2002 la división de Patrimonio de Inmobiliaria Colonial ha revisado a rentas de mercado contratos que representan una superficie total de 50.745 m2, siendo la renta promedio de los nuevos contratos firmados un 54 % superior a la de las rentas anteriores. Gracias a estas renovaciones el precio promedio de la cartera de oficinas de Colonial se ha incrementado un 13% hasta alcanzar los 203 €/m2/año; este hecho, combinado con el descenso de un 8% observado en la renta de mercado promedio de Colonial determina que la compañía siga contando con un potencial de crecimiento orgánico de las rentas estimado en el 11% (25 puntos inferior al potencial registrado a diciembre 2001)



(1) Promedios calculados para los m2 s/ras de los edificios de oficinas. Total incluye Resto BCN (Mas Blau y Sant Cugat)

(2) Fuente Renta Mercado: Jones Lang LaSalle, dic'02

- La superficie en explotación a diciembre de 2002 asciende a 757.819 m², con un porcentaje de ocupación del 92,0 %; si no se consideran las altas del ejercicio que están en fase de comercialización el porcentaje de ocupación asciende al 95,5% (97,8% en Barcelona y 91,6% en Madrid).

SUPERFICIE Y OCUPACIÓN POR USOS Y ZONAS A DICIEMBRE 2002								
	OFICINAS		LOGÍSTICO		OTROS ⁽²⁾		TOTAL	
	Superficie Total	% Ocup. ⁽¹⁾	Superficie Total	% Ocup. ⁽¹⁾	Superficie Total	% Ocup. ⁽¹⁾	Superficie Total	% Ocup. ⁽¹⁾
BARCELONA	341.243	97,0%	89.061	100%	33.881	96,89%	464.185	97,8%
MADRID	147.232	84,7%	67.552	100%	11.792	97,51%	226.576	91,6%
RESTO	6.422	100,0%	-	-	12.201	82,25%	18.623	88,1%
EDIFICIOS EN EXPLOTACIÓN	494.897	93,4%	156.613	100%	57.874	94,43%	709.384	95,5%
Alfonso XII	15.422	0,0%					15.422	0,0%
St.Cugat Edificios A+B+C	33.013	59,2%					33.013	59,2%
EN COMERCIALIZACIÓN	48.435	35,3%					48.435	35,3%
TOTAL EN EXPLOTACIÓN	543.332	87,9%	156.613	100%	57.874	94,43%	757.819	92,0%
PROYECTOS EN CURSO ⁽³⁾	135.079						135.079	
TOTAL PATRIMONIO	678.411		156.613		57.874		892.898	

(1) Calculado sobre la superficie sobre rasante

(2) Incluye Residencial BCN 2, Centro Comercial Pedralbes, Hotel Centro Norte y Resto de Locales

(3) Incluye Capitán Haya, Diagonal 409, Torres Ágora, Sant Cugat (D) y Torre del Gas

- Las nuevas superficies incorporadas al patrimonio inmobiliario de Colonial en el año 2002 totalizan 149.288 m², detallados a continuación:

Altas 2002	Superficie (m ²)			Comercialización (s/rasante)
	s/ras	b/ras	Total	
Alt Penedès	89.061	-	89.061	100%
Sant Cugat A+B	10.960	8.989	19.949	89%
Sant Cugat C	8.394	4.670	13.064	21%
Total Sant Cugat	19.354	13.659	33.013	59%
Alfonso XII	13.135	2.287	15.422	Acuerdo Mº.Agric.
Total Centro Norte	11.792	-	11.792	98%
TOTAL	133.342	15.946	149.288	

Parque Logístico Alt Penedès (Barcelona): consta de 89.061 m² alquilados en su totalidad a diversos operadores del sector logístico. La inversión total del proyecto ha ascendido a €43,7 millones, que proporcionan una rentabilidad del 9,5%.



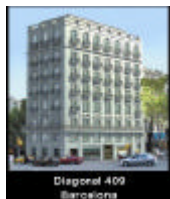
Alfonso XII 62 (Madrid): edificio de oficinas cuyo proyecto de rehabilitación integral finalizó en el 4º trimestre de 2002. En junio de 2002 Colonial alcanzó un acuerdo con el Ministerio de Agricultura para el alquiler del mismo, estando prevista la firma del contrato durante el primer trimestre de 2003. La inversión total alcanza los € 38 millones, con una rentabilidad estimada del 11%.

Parque de Oficinas Sant Cugat Nord (Barcelona): consta de 27.900 m² de oficinas distribuidos en 4 edificios: los dos primeros (A y B) entraron en explotación a mediados de 2002, encontrándose alquilados en un 89%; el edificio C ha entrado en explotación en diciembre, con un nivel de ocupación del 21%. El cuarto edificio (D) entrará en explotación a lo largo del primer trimestre de 2003.



Centro Norte (Madrid): complejo inmobiliario que consta de tres edificios de oficinas, un hotel, locales comerciales y aparcamientos con una superficie conjunta superior a los 37.000 m². La inversión comprometida por Colonial asciende a € 99,6 millones y se ha materializado en dos fases: en octubre se adquirió el 20% de la titularidad del complejo más una opción de compra sobre el 80% restante que ha sido ejecutada durante enero de 2003. El proyecto genera una rentabilidad inicial neta del 7%

- Adicionalmente a estos inmuebles que han entrado en explotación en el año 2002, Colonial continúa con la ejecución del resto de proyectos que están en curso de desarrollo y que suponen una superficie aproximada de 135.000 m².



Proyectos en desarrollo	Ciudad	Superficie (m ²)		Inversión		Entrega
		sobre rasante	bajo rasante	Comprom. (€ mn)	Materializ. (%)	
Sant Cugat (Edificio D)	Resto BCN	8.547	7.324	19	77%	2003
Torres Ágora-M30	CBD Madrid	30.028	15.604	106	96%	2003
Diagonal 409	CBD BCN	4.909	513	20	83%	2003
Capitán Haya, 53	BD Madrid	17.856	8.727	96	89%	2004
Torre del Gas	BD BCN	22.201	19.370	67	0%	2005
Total en desarrollo		83.541	51.538	308	71%	



- Ventas:** La sociedad ha seguido avanzando en su política de rotación de activos maduros o ubicados en mercados no estratégicos; en este contexto, los ingresos por venta de activos del ejercicio 2002 han ascendido a € 50,8 millones, cifra superior en un 32% a la valoración de los inmuebles vendidos efectuada a diciembre de 2001. El margen asociado es de € 31,6 millones, un 62,2 % de las ventas. Estos ingresos corresponde a los edificios de oficinas Boqueria, Jonqueres, Londres y Antonio López, ubicados en zonas secundarias de negocios de Barcelona y Francisco Javier en Sevilla, así como locales comerciales no asociados a edificios de oficinas.

Negocio de Promociones

- El margen bruto de promoción residencial ha ascendido a € 58,1 millones, cifra que representa el 33,5% de las ventas, margen muy similar al 34,2% obtenido en 2001. Las ventas contables de promoción han ascendido a € 173,5 millones, un 7 % inferiores a las ventas de promociones del ejercicio anterior.

La venta de suelo, por su parte, se ha situado en € 18,8 millones, con un margen bruto asociado del 59,2%. Estas ventas se corresponden con parcelas ubicadas en Badalona, Lleida y Hospitalet que totalizan 34.517 m²; el precio de venta alcanzado es un 18% superior a la valoración de dichos suelos efectuada en diciembre de 2001.

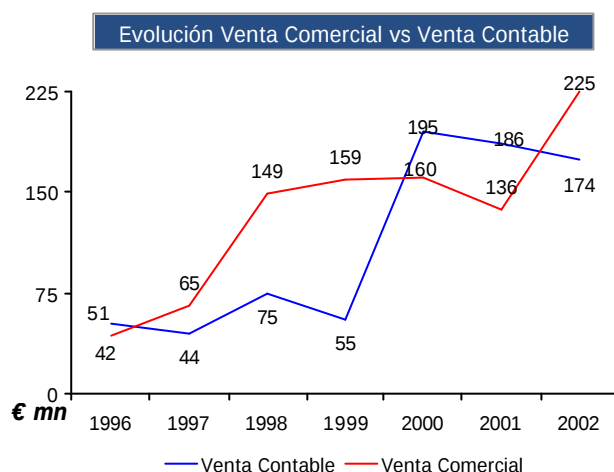
- El EBITDA del negocio de promociones y suelo ha ascendido a € 50,6 millones, inferior a los € 56,6 millones del año 2001, por el efecto calendario en la contabilización de promociones y los mayores gastos de actividad. De estos gastos destacan los relativos a la atención post-venta, tanto de promociones ya finalizadas como por dotaciones a provisiones para cubrir posibles gastos futuros de promociones en curso, siguiendo criterios de prudencia.
- El movimiento de las ventas de viviendas en el año 2002 respecto al ejercicio anterior ha sido el siguiente:

	Movimiento del stock de venta comercial					
	2002		2001		Variación 2002 vs 2001	
	Ventas (millones €)	Viviendas (Unidades)	Ventas (millones €)	Viviendas (Unidades)	Ventas (millones €)	Viviendas (Unidades)
Stock Inicial de Venta Comercial	124,6	609	174,5	864		
+ Venta comercial ejercicio	225,0	855	136,2	619	65,2%	38,1%
- Venta contable ejercicio	-173,5	-829	-186,1	-874	-6,8%	-5,1%
Stock Final de Venta Comercial	176,2	635	124,6	609	41,4 %	4,3 %

Los € 173,5 millones contabilizados en el ejercicio 2002 corresponden a 829 viviendas ubicadas en las siguientes promociones:

Promociones contabilizadas Año 2002	Ubicación	Nº Viviendas	Ventas (€ Mill)
La Maquinista F2	Barcelona	239	43,9
La Ilustración F1	Madrid	57	19,8
La Maquinista F4	Barcelona	238	45,1
La Maquinista F3	Barcelona	201	41,6
"Retamar" Las Rozas F1	Madrid	94	22,3
Promociones cerradas ejercicios anteriores			0,7
Total Venta Contable Año 2002		829	173,5

En cuanto a la venta comercial del ejercicio 2002, ésta asciende a € 225,0 millones, importe superior en un 65 % a los € 136,2 millones de comprometidos durante el mismo período del ejercicio anterior, cifra que supone el mayor volumen de venta comercial en la historia de Inmobiliaria Colonial. El número de viviendas vendidas en el período asciende a 855, un 38% superior a las 619 del año 2001.



El saldo de venta comercial pendiente de contabilizar a diciembre de 2002 asciende a € 176,2 millones, un 41% superior al stock final del ejercicio 2001.

- Las promociones en curso (pendientes de entrega) al cierre del ejercicio 2002 representan una superficie edificable de 168.968 m², correspondientes a 1.508 viviendas.

Promociones en Curso a Diciembre 2002	Ubicación	m ² edificables	Inicio Ventas	Total Viviendas	Ventas (€ Mill)	Pendiente Ventas
Contabilizadas en 2002 y pendientes de entrega						
"Retamar" Las Rozas P17-F1	Madrid	10.316	may-01	96	22,3	2%
La Maquinista F3	Barcelona	21.778	nov-01	204	41,6	5%
Pendientes de Contabilizar						
"Retamar" Las Rozas P17-F2	Madrid	5.253	may-01	44	7,8	36%
"Retamar" Las Rozas P19	Madrid	8.088	set-02	76	11,4	44%
Sabadell - Centre	Barcelona	7.611	jun-01	66	10,6	29%
Els Químics	Girona	19.129	oct-01	125	8,8	66%
Mataró Marítim	Barcelona	7.510	nov-01	72	0,5	98%
Badalona Mar	Barcelona	20.826	ene-02	186	20,0	64%
Las Tablas	Madrid	56.957	ene-02	519	110,7	33%
Montecarmelo	Madrid	11.500	nov-02	120	4,2	89%
Producto acabado pendiente entrega					2,3	
Stock venta comercial pendiente de contabilizar					176,2	
Total promociones en curso		168.968		1.508		

A lo largo del ejercicio se han iniciado nuevas promociones en Las Rozas, Las Tablas y Montecarmelo (Madrid), con un total de 726 viviendas, y se han entregado un total de 938 viviendas. La inversión en ejecución de obra del ejercicio 2002 ha alcanzado los € 59 millones

Movimiento del stock de promociones					
		2002		2001	
		Superficie (m2)	Viviendas (Unidades)	Superficie (m2)	Viviendas (Unidades)
Promoción en curso Inicial		197.674	1.720	208.783	1.768
+ Promociones iniciadas en el ejercicio		76.545	726	70.645	578
- Promociones entregadas en el ejercicio		-105.251	-938	-81.754	-626
Promoción en curso Final		168.968	1.508	197.674	1.720

- La reserva de suelo de Inmobiliaria Colonial a diciembre de 2002 alcanza los 574.858 m2, un 75% de los cuales concentrados en Catalunya y el 25% restante en Madrid.

Reserva de suelo (Diciembre 2002)	Año Compra	M2 Edificabilidad	Nº Viviendas ¹	Fecha Inicio ¹	STATUS
Zona Este (Catalunya)					
Can Matas (Sant Cugat-BCN)	1996	104.543	767	2003	Aprobación Proyecto Compensación
Badalona (Barcelona)	1998	23.253	200	2003	Suelo Urbano
Pardiñas (Lleida)	1998	17.850	127	2003	Aprobación definitiva Plan Parcial
Avda. Meridiana (Barcelona)	1998	14.663	94	2003	Suelo Urbano
Copa d'Or (Lleida)	1999	9.451	59	2003	Aprobación definitiva Plan Parcial
Sabadell (Barcelona)	1999	16.701	169	2003	Suelo Urbano
Els Químics (Girona)	2000	24.742	201	2003	Suelo Urbano
Vulpalleres (Sant Cugat-BCN)	1998	17.051	142	2004	Aprobación definitiva Plan Parcial
Sant Just (Barcelona)	1999	43.736	436	2004	Pendiente aprobación inicial Plan Parcial
Hospitalet (Barcelona)	2001	26.666	122	2004	Suelo Urbano. Pendiente Plan Especial
Terrassa (Barcelona)	2001	62.357	624	2004	Pendiente revisión P.G.O. ⁽²⁾
Vallès Oriental (Barcelona)	2002	52.882	485	2004	Pendiente revisión P.G.O.
Viladecans (Barcelona)	2002	17.021	170	2005	Pendiente revisión P.G.O.
SUBTOTAL SUELO ESTE		430.916	3.596		
Zona Centro (Madrid)					
Las Rozas	1999	7.956	74	2003	Suelo Urbano
Montecarmelo	1998	11.400	117	2003	Suelo Urbano
Vallecas	1998	117.701	1.166	2004	Plan Parcial aprobado definitivamente
Castellana	2002	6.885	61	2006	Aprobación definitiva P.G.O.
SUBTOTAL SUELO CENTRO		143.942	1.418		
TOTAL RESERVA SUELO		574.858	5.014		

(1) Estimado por la Compañía

(2) Plan General de Ordenación

Las inversiones en concepto de reposición de reserva de suelo durante el año 2002 han ascendido a € 52,2 millones. Durante el ejercicio se han incorporado a la reserva de suelo un total de 76.788 m2 correspondientes a la adquisición de solares en el Vallès Oriental y Viladecans (Barcelona) y en el Paseo de la Castellana de Madrid. Las bajas por venta de solares e inicio de promociones han ascendido por su parte a 115.385 m2.

Información Económico-Financiera

■ Cuenta de Resultados Consolidada

Cuenta de Resultados Consolidada € Millones	2002	2001	% Variación 02/01
ALQUILER			
Total Ingresos Patrimonio	84,9	81,3	4,5%
Gastos Actividad Alquiler	(18,0)	(17,2)	4,9%
EBITDA Alquiler	66,9	64,1	4,4%
VENTA DE ACTIVOS			
Venta Activos	50,8	23,4	117,6%
Coste de Ventas	(19,2)	(10,7)	78,9%
Resultado Venta Activos	31,6	12,6	150,6%
PROMOCIONES			
Ventas Promociones	173,5	186,1	-6,8%
Ventas Suelo	18,8	22,1	-15,2%
Total Ingresos Promociones	192,3	208,2	-7,7%
Coste Ventas Promociones	(115,4)	(122,4)	-5,7%
Coste Ventas Suelo	(7,7)	(18,8)	-59,2%
Gastos Actividad	(18,5)	(10,5)	77,2%
EBITDA Promociones	50,6	56,6	-10,5%
ESTRUCTURA GENERAL			
Gastos Generales	(7,9)	(7,0)	12,9%
= EBITDA (*)	141,3	126,3	11,8%
Amortizaciones y Provisiones	(28,0)	(24,9)	12,3%
= EBIT (**)	113,3	101,4	11,7%
Gasto Financiero Neto	(22,4)	(21,9)	2,0%
Activación de Gastos Financieros	11,5	8,1	41,8%
Resultado Financiero Neto	(10,9)	(13,8)	-21,3%
Resultado Extraordinario Neto	(0,9)	0,8	-208,5%
= Resultado antes de Impuestos	101,6	88,4	14,9%
Impuesto de Sociedades	(29,0)	(28,0)	3,7%
= Resultado después de Impuestos	72,6	60,4	20,1%
Minoritarios	0,0	0,0	-
= Resultado atribuible al grupo	72,6	60,4	20,2%
Cash Flow (***)	100,5	85,3	17,9%

(*) Beneficio antes de intereses, impuestos, amortizaciones y provisiones

(**) Beneficio antes de intereses e impuestos

(***) Beneficio neto+amortizaciones+provisiones

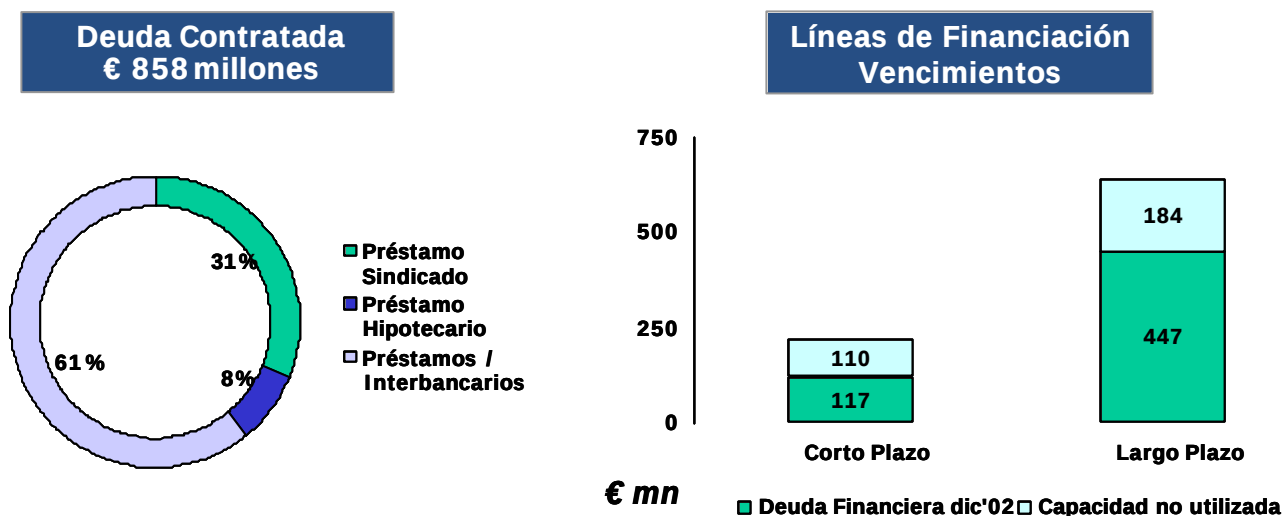
Ratios Por Acción (€)	2002	2001	% Variación 02/01
Nº Acciones (millones)	56,02	56,02	0,0%
Beneficio por acción (€)	1,30	1,08	20,2%
Cash Flow por acción (€)	1,79	1,52	17,9%
Dividendo Pagado por acción (€)	0,66	0,59	13,2%

■ Estructura financiera y apalancamiento.

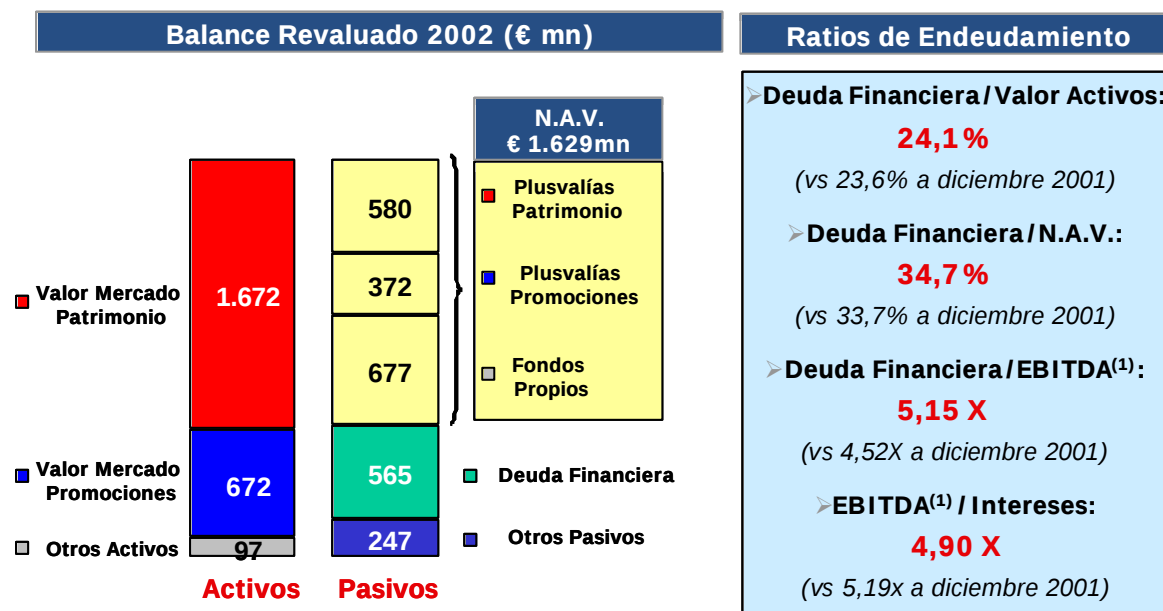
- El resultado financiero neto alcanza los € -10,9 millones; de este importe, € 11,5 millones corresponden a la activación de gastos financieros, que crecen un 42% respecto al año anterior por efecto de la mayor inversión en curso en los proyectos de alquiler, y € -22,4 millones a los intereses devengados por la deuda financiera, con un incremento del 2 % respecto al año 2001. Dicha variación ha venido determinada por los siguientes factores:
 - El incremento de la deuda financiera, que a diciembre de 2002 se ha situado en € 565 millones, frente a los € 514 millones del año anterior. El 26% de la deuda financiera dispuesta al cierre del ejercicio tiene vencimiento a corto plazo y el 74% restante es a largo plazo.
 - El menor coste medio de la deuda, que se ha situado en el 3,91 % frente al 4,55 % del período precedente. Colonial dispone de coberturas sobre variaciones del tipo de interés que cubre, al cierre del ejercicio, € 351 millones (un 62% de la deuda dispuesta por la compañía)

- La cifra total de negocios alcanza los € 328,0 millones, (+4,8% respecto a 2001).
- El EBITDA total de la compañía crece un 11,8%, alcanzando los € 141,3 millones.
- Las amortizaciones crecen un 12,3% por efecto de la incorporación de las nuevas superficies al patrimonio en explotación en el año 2002.
- El resultado después de impuestos asciende a € 72,6 millones, con un aumento del 20,2% respecto al ejercicio anterior. La tasa impositiva se ve reducida del 31,7 % al 28,6%, por efecto de la venta de activos.
- El beneficio por acción se sitúa en €1,30, con un incremento del 20,2% respecto al período anterior; el cash flow por acción avanza un 17,9%, hasta los €1,79

- Las líneas totales de financiación contratadas por la compañía ascienden al final del año 2002 a € 858 millones, de los cuales un 34% se encuentran sin disponer; su distribución por vencimiento y naturaleza es la siguiente:



- Colonial sigue contando con una sólida estructura de balance que le confiere una considerable capacidad de endeudamiento, tal como muestran los ratios de apalancamiento basados en el balance revaluado de la compañía. En este sentido, los ratios Deuda Neta sobre Valor de Mercado de los Activos y Deuda Neta sobre Valor Liquidativo (N.A.V.) se sitúan en el 24 % y el 35 % respectivamente, prácticamente sin variación respecto a los ratios del año anterior; igualmente, el indicador de cobertura de intereses por EBITDA se mantiene en un más que confortable nivel de 4,9 veces (5,2 en 2001)



(1) Sin considerar resultado por venta de activos

▪ Dividendo e Información Bursátil

- Con fecha 15 de octubre de 2002, Colonial ha distribuido un dividendo de € 0,28 por acción a cuenta de los resultados del año 2002, un 12% superior respecto al dividendo a cuenta distribuido en octubre del año 2001. Considerando el dividendo complementario pagado en mayo de 2002 (€ 0,384 por acción), Colonial ha distribuido en el año 2002 un total de € 0,664 por acción, cifra superior en un 13,2 % a los dividendos distribuidos en el año 2001, y que representa una rentabilidad por dividendo del 4,65 % respecto a la cotización promedio del ejercicio 2002 (€ 14,28)

Los dividendos distribuidos por la Sociedad desde su salida a Bolsa en octubre de 1999 son los siguientes:

Dividendos distribuidos desde la OVP de Colonial				
Fecha de pago	Euros		Tipo	Ejercicio
	Bruto	Neto		
15/10/2002	0,280	0,230	A cuenta	2002
08/05/2002	0,384	0,315	Complementario	2001
15/10/2001	0,250	0,205	A cuenta	2001
02/05/2001	0,337	0,276	Complementario	2000
15/10/2000	0,210	0,172	A cuenta	2000
10/05/2000	0,319	0,261	Complementario	1999

- Durante el año 2002 se han negociado en el mercado de valores un total de 37,2 millones de títulos de Inmobiliaria Colonial, con un promedio diario de títulos de 148.859, un 118 % superior al promedio de títulos negociado durante el año 2001. La cotización máxima, mínima y última del año 2002 ha sido €15,79, €11,70 y €14,77. Al cierre de 2002 la variación absoluta de la acción de Colonial respecto al cierre del año 2001 se ha situado en el +26,2%, mientras que la variación relativa respecto al IBEX 35 en el mismo período ha alcanzado el +54,3%.

Magnitudes Bursátiles	2002	2001
Ratios Absolutos (€ Millones)		
Nº de acciones final de año (millones)	56,02	56,02
Acciones medias (millones)	56,02	56,02
Beneficio Neto	72,6	60,4
EBITDA	141,3	126,3
Cash flow	100,5	85,3
Dividendos Pagados en el Ejercicio	37,2	32,9
Fondos propios medios (FP _M)	665	628
Activos Totales Netos medios (ATN _M)	1.445	1.050
Deuda Financiera Media (DF _M)	534	386
Deuda Financiera a 31-Dic (DF)	565	514
Capitalización bursatil Media (CB _M)	800	773
Capitalización bursatil 31-dic (CB)	827	655
Valor de la Empresa Medio (EV _M =DF _M + CB _M)	1.334	1.159
Valor de la Empresa a 31-Dic (EV=DF+CB)	1.392	1.170
Resumen Contratación Bursátil (€)		
Nº de Valores Negociados en el Año (Millones)	37,21	17,11
Contratación Diaria Promedio (Número Acciones)	148.859	68.421
Cotización Máxima	15,79	16,60
Cotización Mínima	11,70	10,90
Cotización Media	14,28	13,80
Cotizaciones cierre 31-Dic	14,77	11,70
NAV por acción	29,08	27,38
Descuento Cotización / NAV (%)	49%	57%
En %		
EBITDA / EV _M	10,6%	10,9%
Ben.Netto/Fondos Propios Medios (ROE)	10,9%	9,6%
Ben. Neto / Capitalización Media (CB _M)	9,1%	7,8%
Rotación (Acciones Negociadas/Acciones medias)	66,4%	30,5%
Rentab.por Dividendo (Div.Pagado / Cotiz.Media)	4,6%	4,3%
Según cotización a 31-dic		
PER (veces)	11,40	10,85
P/CF (veces)	8,23	7,68

Anexos

▪ Detalle de la Cartera en Alquiler (Diciembre 2002)

Cartera de Alquiler (Diciembre 2002)	Año construc.(C) rehabilit. (R)	% Ocupación s /rasante (diciembre 2002)	EDIFICIOS DE OFICINAS			Centro Comercial	Resid.	Logíst.	Hotel	Retail
			Superficie S / Rasante	Parking	Total Superficie					
CBD BARCELONA										
AV. DIAGONAL, 405	1998/1999 (R)	100%	3.703	598	4.301	-	-	-	-	-
AV. DIAGONAL, 458	1995/1999 (R)	100%	4.056	128	4.184	-	-	-	-	-
AV. DIAGONAL, 464 -PALACETE	1994 (R)	47%	1.360	140	1.500	-	-	-	-	-
AV. DIAGONAL, 530	1998/99 (R)	100%	11.782	5.664	17.446	-	-	-	-	-
AV. DIAGONAL, 609-615 (DAU)	1995/1999 (R)	88%	21.998	18.839	40.837	-	-	-	-	-
AV. DIAGONAL, 621 (TORRE II)	1997 (R)	100%	10.579	-	10.579	-	-	-	-	-
AV. DIAGONAL, 682	1999 (C)	100%	8.622	2.444	11.066	-	-	-	-	-
PEDRALBES CENTRE	1995/1999 (R)	100%	-	-	-	6.079	-	-	-	-
BARCELONA 2	1998/2002 (R)	97%	35.550	46.508	82.058	-	27.802	-	-	-
LES PUNXES	1999 (R)	93%	7.121	-	7.121	-	-	-	-	-
BD BARCELONA										
ARIBAU, 192-198	1995 /1999 (R)	91%	11.219	1.779	12.998	-	-	-	-	-
AUSIAS MARC / LEPANT	1992 C	100%	6.379	1.792	8.171	-	-	-	-	-
BALMES, 89-91	1995/1999 (R)	89%	7.164	5.620	12.784	-	-	-	-	-
BERLIN, 38-48/NUMANCIA, 46	1997 (R)	97%	12.817	3.506	16.323	-	-	-	-	-
DR.TRUETA /AVILA /R. TURRO	1997 (R)	100%	12.004	3.919	15.923	-	-	-	-	-
GLORIES - Diagonal	1995 (C)	100%	11.672	965	12.637	-	-	-	-	-
GLORIES - Llacuna	1995 (C)	100%	4.768	376	5.144	-	-	-	-	-
J.TARRADELLAS,2-6	1995 (R)	100%	16.853	11.030	27.883	-	-	-	-	-
TILOS	1997 (R)	100%	5.143	3.081	8.224	-	-	-	-	-
TRAVESSERA DE GRACIA, 11-AMIGO	1980 (C)	100%	8.775	4.225	13.000	-	-	-	-	-
VIA AUGUSTA, 21-23	1999 (C)	100%	4.838	-	4.838	-	-	-	-	-
TORRE BCN	2001 (C)	100%	9.835	3.398	13.233	-	-	-	-	-
OTROS BARCELONA										
MAS BLAU	1997 (C)	100%	5.732	5.261	10.993	-	-	-	-	-
SANT CUGAT NORD (Edif. A, B y C)	2002 (C)	59%	19.354	13.659	33.013	-	-	-	-	-
PARQUE LOGISTICO ALT PENEDES	2002 (C)	100%	-	-	-	-	-	89.061	-	-
CBD MADRID										
ED. BRONCE	1996 (C)	31%	7.220	600	7.820	-	-	-	-	-
P. CASTELLANA, 108	1998/1999 (R)	100%	9.843	1.573	11.416	-	-	-	-	-
P. CASTELLANA, 52	1999/2000 (R)	94%	7.525	2.617	10.142	-	-	-	-	-
PASEO DE LA HABANA, 3	1998 (R)	100%	1.128	-	1.128	-	-	-	-	-
PSO. DE LA CASTELLANA, 51	1995/1999 (R)	92%	9.908	10.531	20.439	-	-	-	-	-
BD MADRID										
ALCALA, 30-32	1995/1996 (R)	100%	9.088	2.019	11.107	-	-	-	-	-
ALFONSO XII, 62	2002 (C)	0%	13.135	2.287	15.422	-	-	-	-	-
ALMIRANTE, 27	1998 (R)	0%	1.554	662	2.216	-	-	-	-	-
AV. DOCTOR ESQUERDO, 136	1996 (C)	89%	7.830	276	8.106	-	-	-	-	-
AVDA.EUROPA-LA MORALEJA	1992 (C)	68%	16.410	22.600	39.010	-	-	-	-	-
FRANCISCO SILVELA, 42	1999 (C)	100%	6.075	3.667	9.742	-	-	-	-	-
ORTEGA Y GASSET 100	1997 (C)	100%	7.792	2.543	10.335	-	-	-	-	-
RAMIREZ DE ARELLANO, 37	1985 (C)	96%	6.074	5.116	11.190	-	-	-	-	-
SERRANO, 60	1995/1999 (R)	100%	2.446	2.135	4.581	-	-	-	-	-
CENTRO NORTE	1999 (R)	98%	-	-	-	-	-	-	11.792	-
OTROS MADRID										
COSLADA	1985 (C)	100%	-	-	-	-	-	67.552	-	-
RESTO ESPAÑA										
EDIF.COLUMBUS	1994 (C)	100%	4.806	1.616	6.422	-	-	-	-	-
TOTAL SINGULARES			352.158	191.174	543.332	6.079	27.802	156.613	11.792	-
RESTO LOCALES			-	-	-	-	-	-	-	12.201
TOTAL PATRIMONIO EN EXPLOTACIÓN			352.158	191.174	543.332	6.079	27.802	156.613	11.792	12.201
PROYECTOS EN DESARROLLO										
SANT CUGAT NORD (Edif. D)	2001/2002 (C)	-	8.547	7.324	15.871	-	-	-	-	-
DIAGONAL 409	2002/2003 (R)	-	4.909	513	5.422	-	-	-	-	-
TORRE DEL GAS ⁽¹⁾	2002/2004 (C)	-	22.201	19.370	41.571	-	-	-	-	-
CAPITAN HAYA, 53	2002/2003 (R)	-	17.856	8.727	26.583	-	-	-	-	-
TORRES ÁGORA / M-30	2002/2003 (C)	-	30.028	15.604	45.632	-	-	-	-	-
TOTAL PROYECTOS EN DESARROLLO			83.541	51.538	135.079	-	-	-	-	-
TOTAL PATRIMONIO COLONIAL			435.699	242.712	678.411	6.079	27.802	156.613	11.792	12.201

CBD=Distrito central de negocios

BD=Distrito de negocios

(1) Proyecto desarrollado por una sociedad participada conjuntamente por Colonial y Gas Natural.La inversión estimada corresponde al proyecto en su conjunto, en el cual Colonial participa en un 55%

■ Análisis de la Cartera de Alquiler (Diciembre 2002)

	CARTERA DE ALQUILER - Clasificación por Superficie (m2)																	
	SUPERFICIE EN EXPLOTACION											PROYECTOS EN CURSO						
	Edificios Oficinas		Centro Comercial		Logístico		Hotel		Retail		Residencial		Total Cartera Alquilerable		Edificios Oficinas		Total Cartera	
Barcelona																		
CBD	179.092	20%	6.079	1%	-	-	-	-	-	-	27.802	3%	212.973	24%	5.422	1%	218.395	24%
BD	151.158	17%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	151.158	17%	41.571	5%	192.729	22%
Otros	44.006	5%	-	-	89.061	10%	-	-	-	-	-	-	133.067	15%	15.871	2%	148.938	17%
Tot. BCN	374.256	42%	6.079	1%	89.061	10%	-	-	-	-	27.802	3%	497.198	56%	62.864	7%	560.062	63%
Madrid																		
CBD	50.945	6%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	50.945	6%	26.583	3%	77.528	9%
BD	111.709	13%	-	-	-	-	11.792	1%	-	-	-	-	123.501	14%	45.632	5%	169.133	19%
Otros	-	-	-	-	67.552	8%	-	-	-	-	-	-	-	67.552	8%	-	67.552	8%
Tot.Madrid	162.654	18%	-	-	67.552	8%	11.792	1%	-	-	-	-	241.998	27%	72.215	8%	314.213	35%
Resto	6.422	1%	-	-	-	-	-	-	12.201	1%	-	-	18.623	2%	-	-	18.623	2%
TOTAL	543.332	61%	6.079	1%	156.613	18%	11.792	1%	12.201	1%	27.802	3%	757.819	85%	135.079	15%	892.898	100%

CARTERA DE ALQUILER - Clasificación por Ingresos (Millones €)																		
SUPERFICIE EN EXPLOTACIÓN												PROYECTOS EN CURSO						
	Edificios Oficinas		Centro Comercial		Logístico		Hotel		Retail		Residencial		Total Cartera Alquilerable		Edificios Oficinas		Total Cartera	
Barcelona																		
CBD	22,6	27%	2,6	3%	-	-	-	-	-	-	2,2	3%	27,5	32%	0,1	0%	27,6	32%
BD	20,9	25%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	20,9	25%	-	-	20,9	25%
Otros	1,6	2%	-	-	2,0	2%	-	-	-	-	-	-	3,6	4%	0,0	0%	3,6	4%
Tot. BCN	45,1	53%	2,6	3%	2,0	2%	-	-	-	-	2,2	3%	51,9	61%	0,1	0%	52,1	61%
Madrid																		
CBD	11,0	13%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11,0	13%	0,6	1%	11,6	14%
BD	16,2	19%	-	-	-	-	0,4	0%	-	-	-	-	16,6	20%	-	-	16,6	20%
Otros	-	-	-	-	2,4	3%	-	-	-	-	-	-	2,4	3%	-	-	2,4	3%
Tot. Madrid	27,1	32%	-	-	2,4	3%	0,4	0%	-	-	-	-	29,6	35%	0,6	1%	30,6	36%
Resto	1,0	1%	-	-	-	-	1,4	2%	1,3	2%	-	-	2,3	3%	-	-	2,3	3%
TOTAL	73,2	86%	2,6	3%	4,4	5%	1,8	2%	1,3	2%	2,2	3%	83,8	99%	0,7	1%	84,9	100%

CARTERA DE ALQUILER - Clasificación por Valor de Mercado (Millones €)																		
SUPERFICIE EN EXPLOTACIÓN												PROYECTOS EN CURSO						
	Edificios Oficinas		Centro Comercial		Logístico		Hotel ⁽¹⁾		Retail		Residencial		Total Cartera Alquilerable		Edificios Oficinas		Total Cartera	
Barcelona																		
CBD	376,0	22%	30,0	2%	-	-	-	-	-	-	61,8	4%	468	28%	15,0	1%	483	29%
BD	323,1	19%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	323	19%	12,2	1%	335	20%
Otros	57,8	3%	-	-	49,0	3%	-	-	-	-	-	-	107	6%	23,9	1%	131	8%
Tot. BCN	756,9	45%	30,0	2%	49,0	3%	-	-	-	-	61,8	4%	898	54%	51,0	3%	949	57%
Madrid																		
CBD	191,8	11%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	192	11%	64,8	4%	257	15%
BD	267,6	16%	-	-	-	-	36,5	2%	-	-	-	-	304	18%	89,0	5%	393	24%
Otros	-	-	-	-	38,0	2%	-	-	-	-	-	-	38	2%	-	-	38	2%
Tot. Madrid	459,4	27%	-	-	38,0	2%	36,5	2%	-	-	-	-	497	30%	153,8	9%	688	41%
Resto	10,8	1%	-	-	-	-	-	-	24,8	1%	-	-	35,6	2%	-	-	35,6	2%
TOTAL	1.227,1	73%	30,0	2%	87,0	5%	36,5	2%	24,8	1%	61,8	4%	1.430,7	86%	204,9	12%	1.672,1	100%

(1) El valor del Hotel incluye la prima de la opción de compra por el resto del complejo Centro Norte

■ Balance y Cash Flow Consolidados

Balance de Gestión - Consolidado € Millones	2002	2001
ACTIVO NETO		
Activo Fijo Neto	1.095,4	996,7
Activos Fijos Netos en Explotación	816,8	781,1
Activos Fijos Netos fuera de Explotación	250,8	182,9
Otro Inmovilizado	27,8	32,6
Gastos a Distribuir	3,4	4,8
Capital Circulante	164,8	189,1
Existencias	288,9	274,2
Reserva de Suelo	167,4	157,3
Producto en curso y terminado	121,5	116,9
Cientes y Deudores de Explotación	92,4	94,4
Otro circulante	7,5	3,5
Pasivos a corto plazo	(224,0)	(183,0)
ACTIVO TOTAL NETO=CAPITAL EMPLEADO	1.263,7	1.190,5
PASIVO NETO		
Recursos Permanentes	1.146,9	1.099,6
Fondos propios	676,7	641,3
Deuda Financiera a Largo Plazo	447,7	423,5
Acreedores a Largo Plazo	22,5	34,8
Financiación Neta a Corto Plazo	116,9	90,9
Deuda Financiera a Corto Plazo	116,9	90,9
PASIVO TOTAL NETO=FINANCIACION NETA	1.263,7	1.190,5

Estado de Necesidades Financieras € Millones	2002	2001
+ Total EBITDA sin venta activos y suelo	99,1	110,5
+/- Resultado Extraordinario Neto	(0,6)	0,6
- Impuestos	(24,9)	(30,3)
+/- Variación circulante	77,4	(14,6)
= Rec. Generados por las Operaciones	151,1	66,2
- Inversión Patrimonio	(135,8)	(242,9)
+ Desinversión Patrimonio	44,8	21,9
- Inversión Otro Inmovilizado	0,0	(1,8)
- Inversión Suelo	(56,7)	(59,6)
+ Desinversión Suelo (Venta y traspaso a promociones)	14,5	21,0
+/- Variación Acreedores a Largo Plazo	(12,3)	(12,4)
= Cash Flow Libre	5,6	(207,6)
- Dividendos	(37,2)	(32,8)
- Coste Efectivo de la Deuda	(18,6)	(17,1)
= Necesidad fin. Neta	(50,2)	(257,5)
+/- Minoritarios	0	0
+/- Variación Endeudamiento Financiero	50,2	257,5
Saldo Final Deuda	564,5	514,4